

2016 ÜÇÜNCÜ ÇEYREK STRATEJİ ve BEKLENTİLER

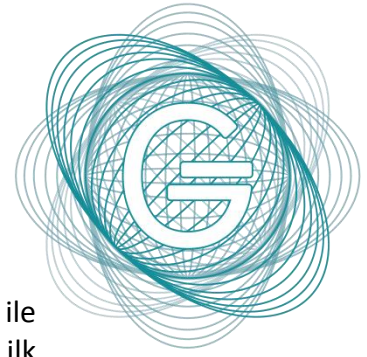


Yönetici Özeti



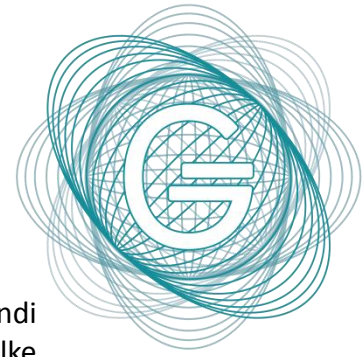
- Küresel ekonomide uzun vadeli görünümde en büyük riski yüksek borçluluk oranları ve bir türlü ivme sağlanamayan büyüme ve enflasyon rakamları oluşturmaya devam ediyor.
- **Büyüme ve enflasyonda istenilen ivme yakalanamadıkça ortaya çıkan yeni sorunlar, merkez bankalarını yeni genişlemeci önlemler almaya zorluyor.** Bu süreç faizlerin daha da düşmesine neden olurken Almanya'da ilk ihraçta 10 yıllıklarda negatif faiz görülmesi de ilk kez kayda geçti. Düşen faizler tahvil balonu söylemini her geçen gün artırıyor.
- Yılın ikinci yarısında **ABD'nin Başkanlık seçimlerine** odaklanmasını İngiltere ve Euro Bölgesi'nin **BREXIT**'in etkileri ile **Avrupa bankacılık sektörünün** sorunlarına yönelmesini bekliyoruz. BREXIT kararı sonrası ABD'de Başkanlık seçimlerini Trump'ın kazanması yeni bir sürpriz olarak kayda geçebilir.
- Türkiye'de ise gündem baş döndüren hızı ile değişmeye devam ediyor. İkinci çeyrekte gerçekleşen Başbakan ve hükümet değişimi siyasi ve ekonomik bir krize mahal vermeden gerçekleştirilirken, üçüncü çeyreğin hemen başlarında da çok kısa bir sürede bastırılan askeri darbe girişimi ve sonrasındaki OHAL gündeme girdi.
- Global ekonomiye yönelik beklentilerde aşağı yönlü revizyonların olduğu yılın ilk yarısında yurtdışında açıklanan verilerin büyük birçoğu beklentilerden daha iyi gelmeye devam etti. Bununla birlikte verilerdeki iyileşmenin yapısal dönüşümden ziyade konjonktürel olduğu, başka bir tabirle verilerin kalitesinin düşük olduğu tartışmaları da hız kesmedi.

Yönetici Özeti



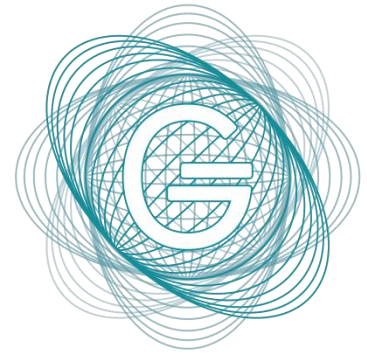
- Türkiye'nin ikinci yarısındaki en büyük sınavlarından biri kredi derecelendirme kuruluşlarıyla olacak. Hazine ile sözleşmesi bulunmayan ve Türkiye'ye karşı uzun yıllardır önyargılı yaklaşan S&P, 15 Temmuz sürecinin de ilk not kıranı oldu. **Türkiye'nin yatırım yapılabilir ülke notu üzerinde riskler olsa da kredi derecelendirme kuruluşlarının alacağı olası negatif kararların etkilerinin kısa vadeli olacağını düşünüyoruz.**
- 15 Temmuz süreci ile birlikte Türkiye'nin risk priminde hızlı bir artış, varlık fiyatlarında da hızlı bir düşüş yaşandı. **BIST'te oluşan fiyatlar tarihsel çarpanlar ve gelişmekte olan ülkelerin çarpanları dikkate alındığında aşırı ucuz olarak nitelendirdiğimiz bölgeye girilmesine neden oldu. BIST 100'de 70,000 ve altındaki rakamların yeni bir beklenmeyen kötü bir sürprizle karşılaşılmaz ise kademeli alım fırsatı olacağını düşünüyoruz.**
- Dolar/TL'de uzunca bir süredir hareket edilen 2,80-3,05 bandı yukarı yönlü kırılmaya çalışılıyor. **Yılın ikinci yarısında hareketin ana hatlarıyla 2,90-3,25 bandında hareket etmesini bekliyoruz. Dolar/TL'de alım yapmayı düşünenlerin yukarıdaki marjı göz önünde bulundurarak, mümkün olduğunca bu bandın alt sınırlarını takip etmesini öneriyoruz.**
- Parasal genişlemelerin devam ediyor olması dışında, emtialarda kalıcı bir yükseliş trendini getirecek hikâye bulmak kolay değil. Değerli dolar emtialar için en büyük tehlike olmaya devam ediyor. **Değerli metaller için yükselişi destekleyebilecek bazı argümanlar olsa da enerji, tarımsal ve endüstriyel metaller için yukarı yönlü marjın daraldığını, aşağı yönlü hareketin daha olası olduğunu düşünüyoruz.**

Yönetici Özeti



- **BIST 100'de 70,000'e yakın seviyelerin alım için fırsat oluşturduğunu düşünüyoruz.** Bu seviyeleri kendi tarihsel çarpanlarına ve emsallerine göre aşırı ucuz olarak görmemize rağmen, yatırım yapılabilir ülke notunun kaybedilmesi gibi **görülebilecek şokların kısa vadeli de olsa iskontoyu daha fazla arttırabileceğini**, bu nedenle bu riskleri de göz önünde bulundurarak, olası anlık düşüşlerde maliyet iyileştirmek için **alımın zamana ve kademeye yayılmasının faydalı olacağını** düşünüyoruz.
- 15 Temmuz 2016'daki başarısız darbe girişiminin ardından alınan hızlı önlemler ve sonrasında ekonomi yönetiminin verdiği kararlı mesajlar, **ilk şoku atlatmak için alınan acil önlemlerin dışında, orta ve uzun vadeli yapısal önlemlerin de hızla gündeme gelebileceğini** gösteriyor.
- TCMB, SPK ve BDDK başta olmak üzere ekonomi üst yönetimi ve düzenleyici/denetleyici üst kurulların gerekli görüldüğü takdirde piyasaların sağlıklı işleyişini temin etmek için önlem alma kararlılığının arttığını düşünüyoruz.
- Hisse senetlerinin bir çok göstergeye göre aşırı ucuz olarak nitelendirdiğimiz değerlere gerilemiş olmasına rağmen, bu değerlemelerin mevcut şartları ve öngörebildiğimiz riskleri içerdiğini göz önünde bulundurmak gerekiyor. Bu nedenle hisse senedi yatırımı yapanların **portföylerinin içindeki hisse ağırlığına, olası bir negatif gelişmede pozisyonlarını kapatmak zorunda kaldıklarında katlanabilecekleri maksimum zararı göz önünde bulundurarak karar vermeleri gerekmektedir.**

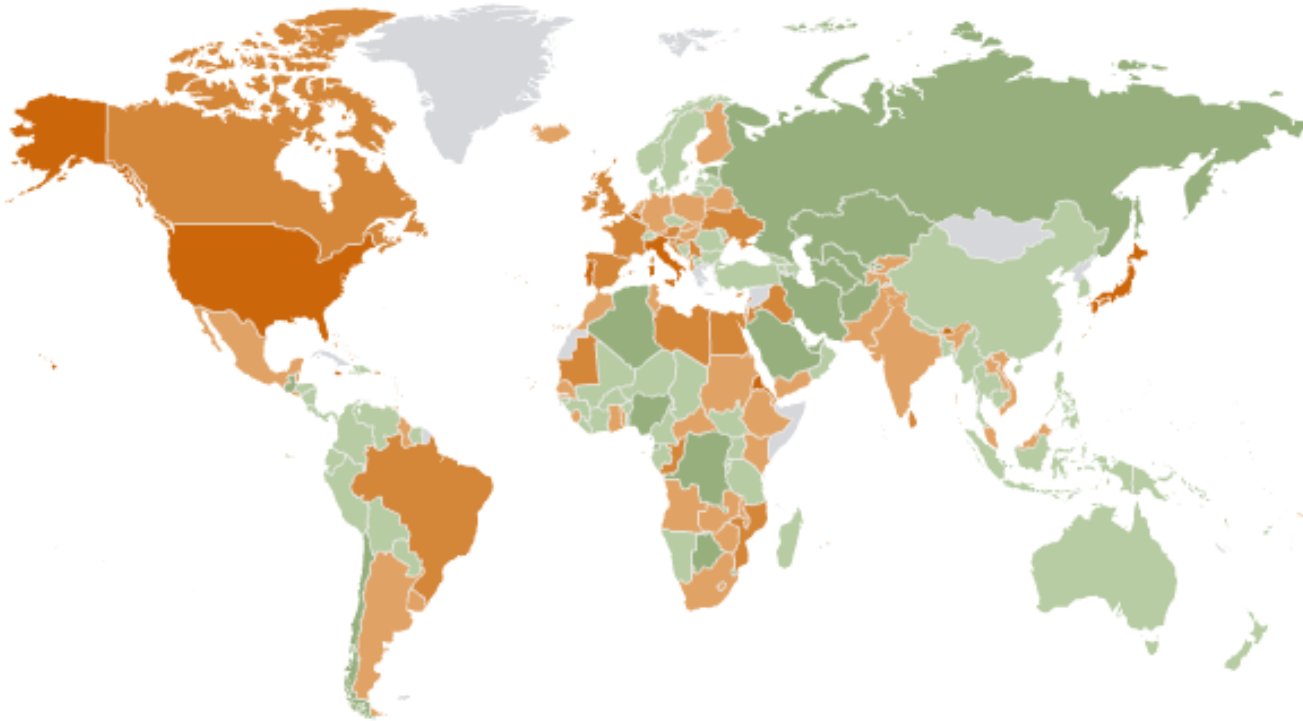
2016 Üçüncü Çeyrek Strateji ve Beklentiler



Global Makro Ekonomi

ABD, AB ve İngiltere'den Ayrışmaya Devam ediyor

Küresel Borç Görünümü



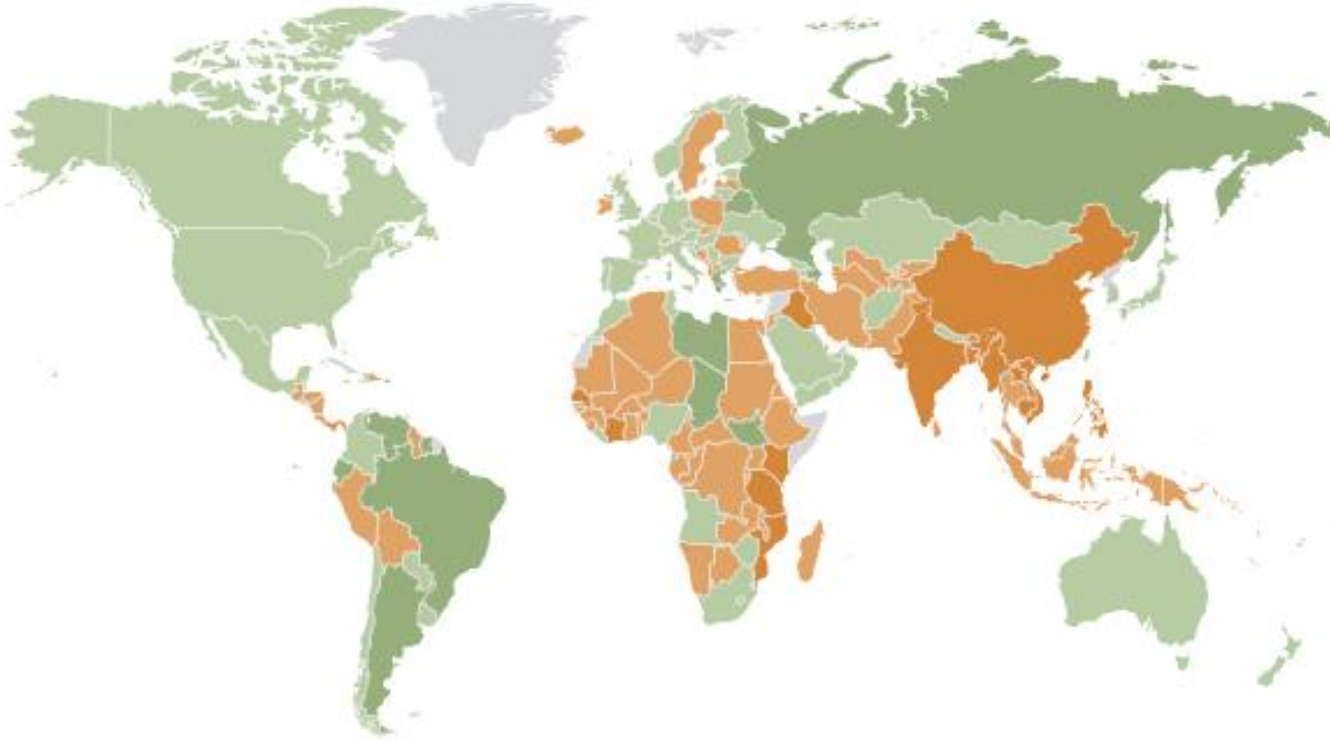
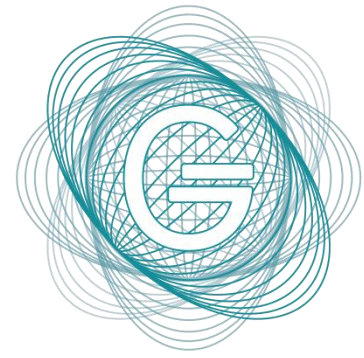
Genel Kamu Borcu/GSYH



- Gelişmiş ekonomilerin yüksek borçluluk oranları uzun vadedeki en büyük risk olmaya devam ediyor.
- Yılın ikinci çeyreğinde başta İtalya olmak üzere yüksek borçluluklar yeniden sorgulanmaya başladı.

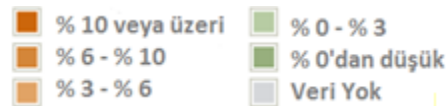
Kaynak:
IMF WEO Nisan 2016

Küresel Büyüme Görünümü



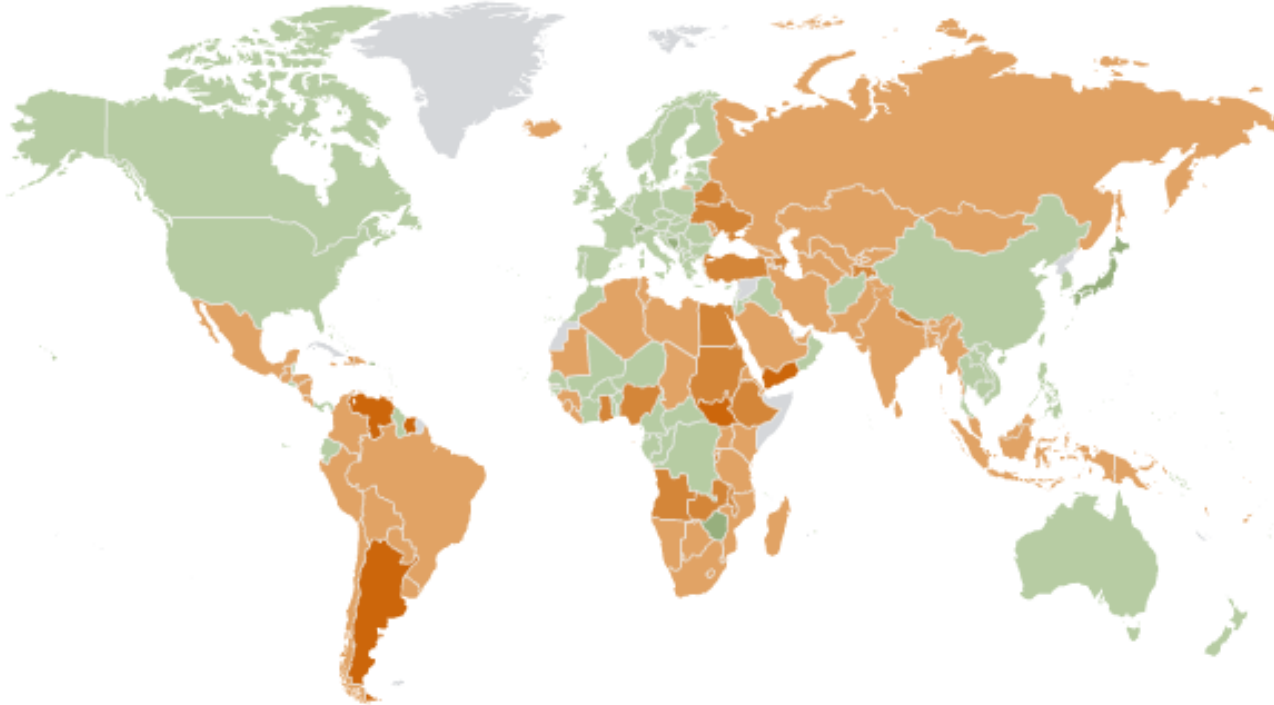
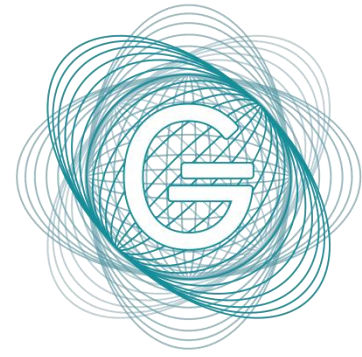
- Küresel büyüme hızı yavaşlamaya devam ediyor. IMF Temmuz 2016 küresel ekonomik görünüm raporunda yılın en büyük sürprizlerinden biri olan BREXIT'in orta vadeli etkileri nedeniyle küresel büyüme tahminini %0,1 düşürerek %3,1'e revize etti.

Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

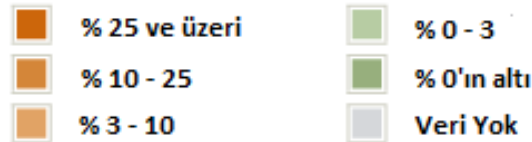


Kaynak:
IMF WEO Nisan 2016

Küresel Enflasyon Görünümü



Enflasyon (Yılsonu TÜFE)

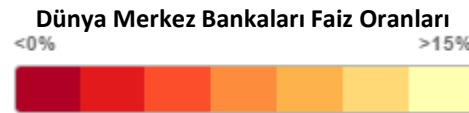
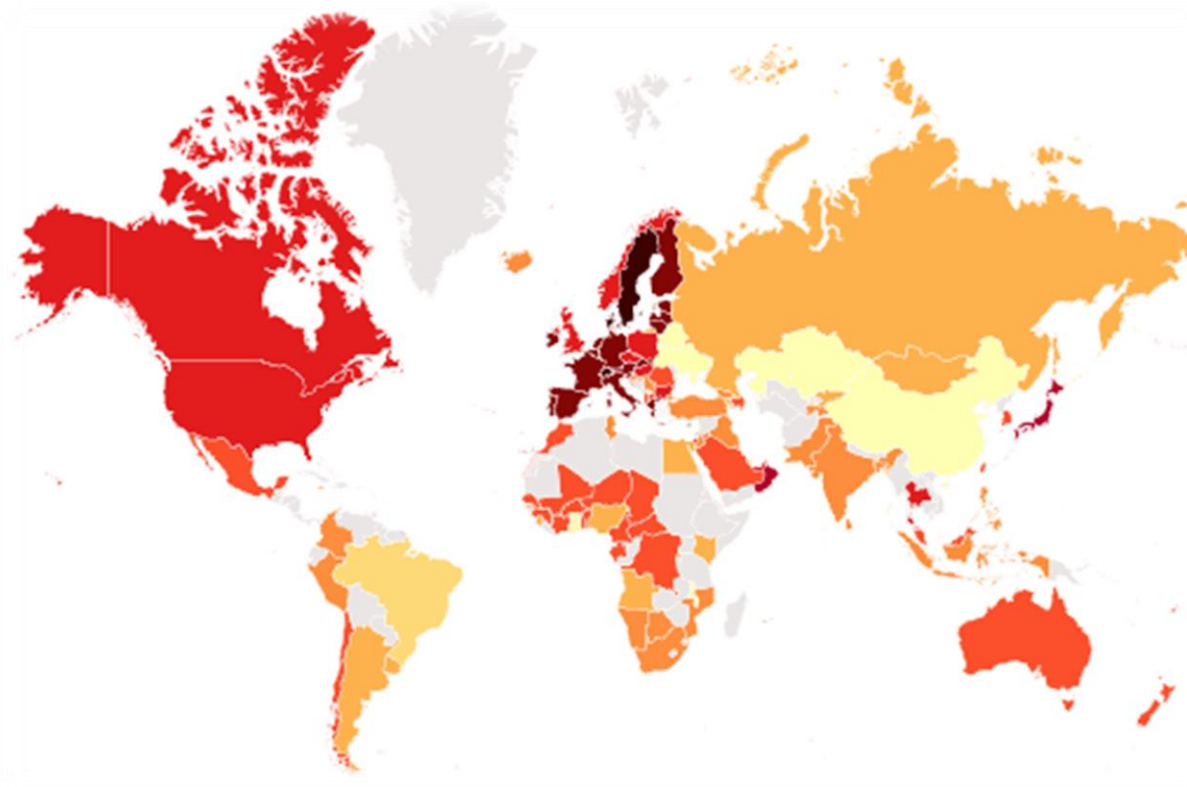
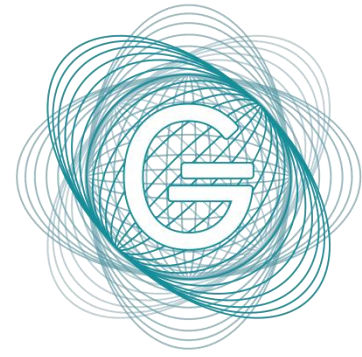


- Gelişmiş ülke merkez bankalarının ekonomik büyüme ve enflasyon yaratmak için ürettiği çözümler büyümeyi de enflasyonu da arttırmıyor.
- Büyüme ve enflasyonun düşük kalması borç sorununun aşılmasının önündeki en büyük engel.

Kaynak:

IMF WEO Nisan 2016

Küresel Faiz Görünümü



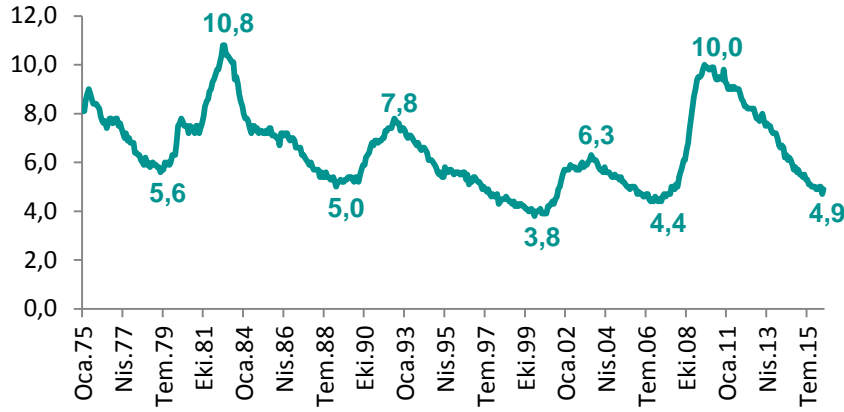
Kaynak: telegraph.co.uk

- Büyümenin ve enflasyonun sağlanamaması gelişmiş ülke merkez bankalarını düşük faizlere zorluyor.
- Almanya'nın 10 yıllık devlet tahvilinde ilk ihraçta negatif faiz oluşması tahvil piyasasındaki balon tartışmalarını alevlendirdi.
- BREXIT sonrası düşük hatta negatif olan faizlerin daha da aşağıya gitmesi olası.
- Tahvil balonu söylemi artsa da bu balonu patlatacak bir sürpriz olmaz ise faizler tahmin edilenden daha uzun süre düşük seviyelerde kalabilir.

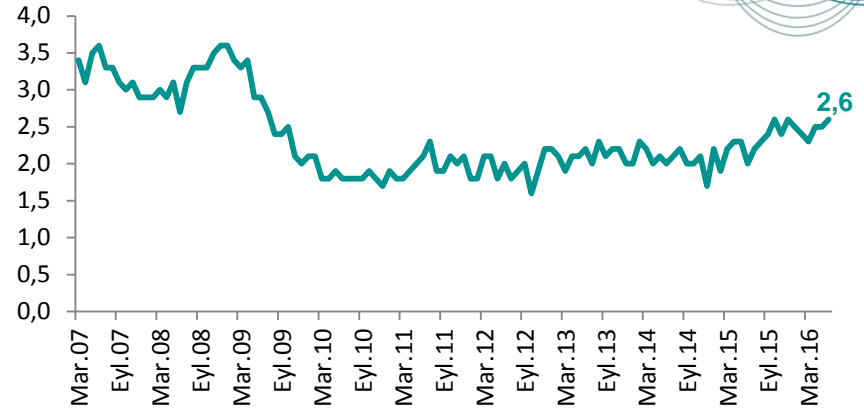
ABD Makro Ekonomik Görünüm



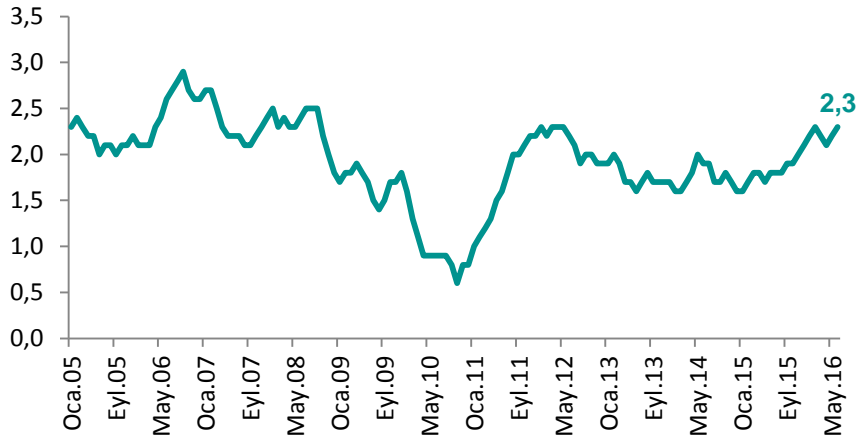
ABD İşsizlik Oranı



ABD Ortalama Saatlik Kazançlar



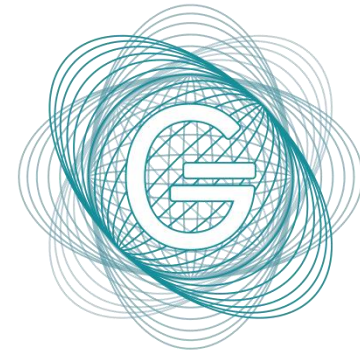
Çekirdek TÜFE



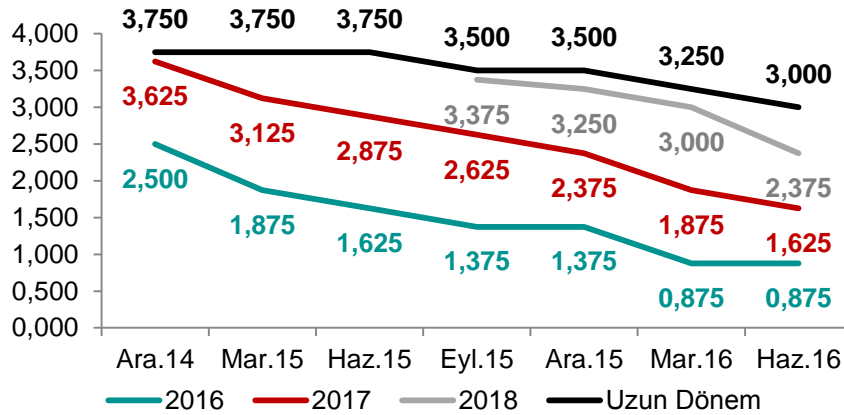
- ABD ekonomisinden gelen toparlanma sinyalleri güçlenmeye devam ediyor
- Tam istihdam seviyesine yaklaşmış olması ve petrol fiyatlarından gelen baz etkisinin ortadan kalkacak olması ABD'de enflasyon için pozitif sinyaller veriyor
- Küresel riskler ABD'deki ekonomi politikalarına ayak bağı oluyor

Kaynak: bea.gov, bls.gov

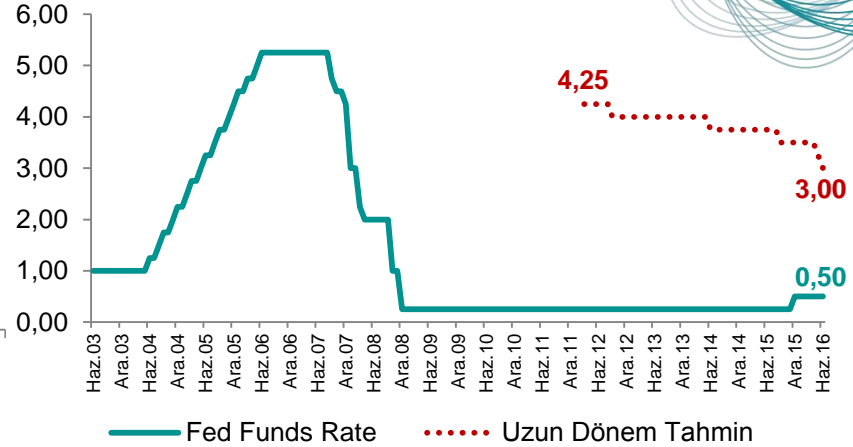
FOMC Politika Faiz Projeksiyonu



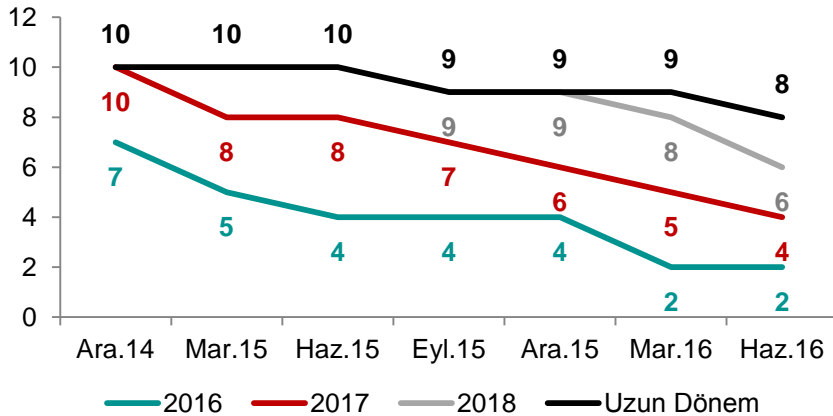
FOMC Faiz Beklentileri



Fed Politika Faizi



FOMC Üyeleri Kaç Faiz Artırımı Bekliyor?

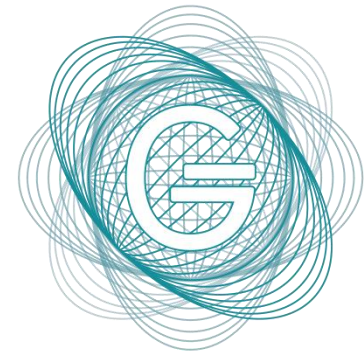


- 2016 → 50 bp
- 2017 → 100 bp
- 2018 → 150 bp
- Uzun Vade → 200 bp

Fed'in haziran projeksiyonunda 2016 için 2 faiz artışı görünse de küresel belirsizliklerin buna fırsat vermeyeceğini düşünüyoruz. 2016 için beklentimiz maksimum 1 faiz artışı

Kaynak: Gedik Araştırma, federalreserve.gov

ABD Başkanlık Seçimleri



Hillary Clinton

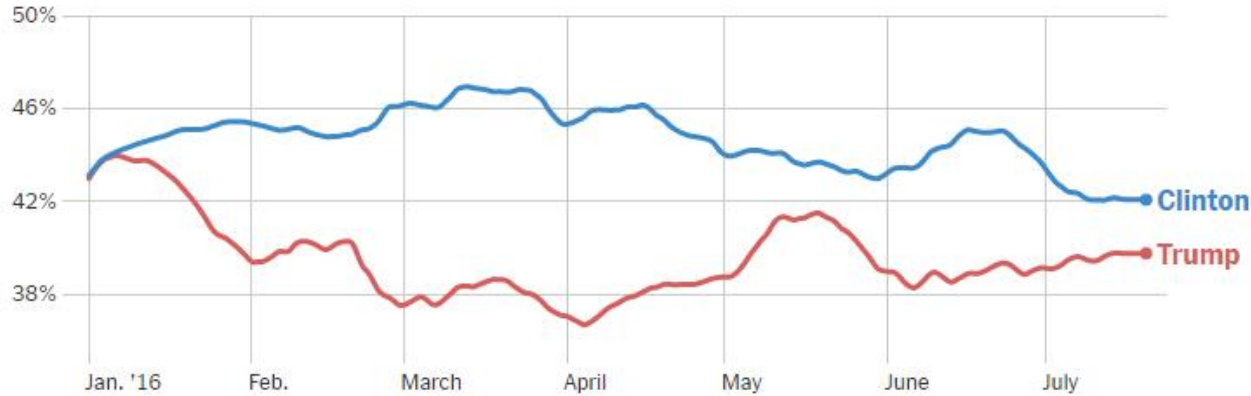
42%

**ABD
Ülke Geneli
Anket
Ortalamaları**



Donald J. Trump

40%



➤ Sene başında oldukça düşük bir ihtimal verilen Trump'ın Başkanlık ihtimali her geçen gün artıyor. Henüz aradaki fark kapanmamış olsa da dünya genelinde artan terör ve şiddet olayları Trump'ın oylarını artırıyor.

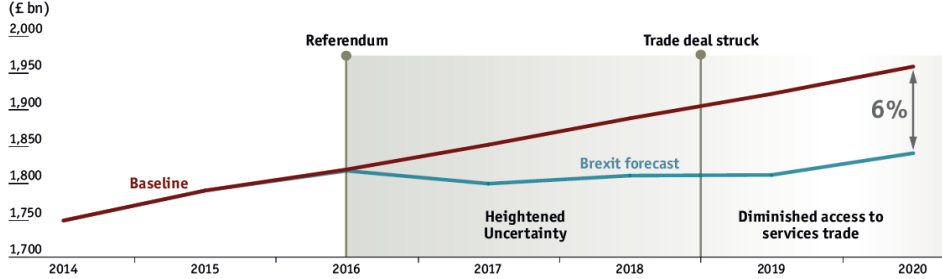
➤ Donald J. Trump'ın ABD Başkanı olması yılın en büyük sürprizi olabilir.

Kaynak: The New York Times

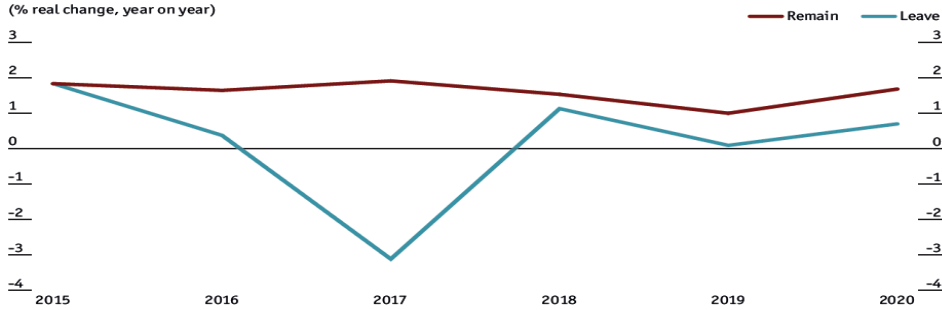
BREXIT Sonrası Beklentiler



Performance of Real GDP



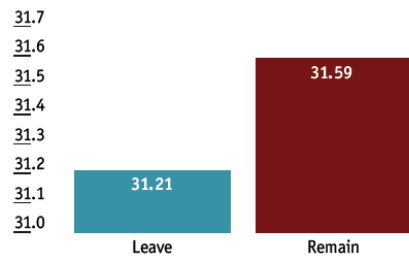
Retail sales growth



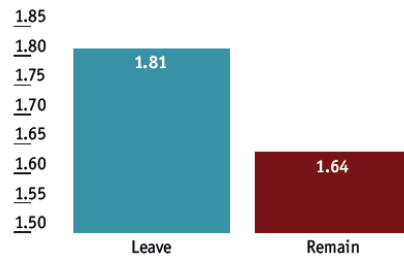
Impact on unemployment peaks in 2018

Unemployment rise by 2018: **350,000**

Employment (m)



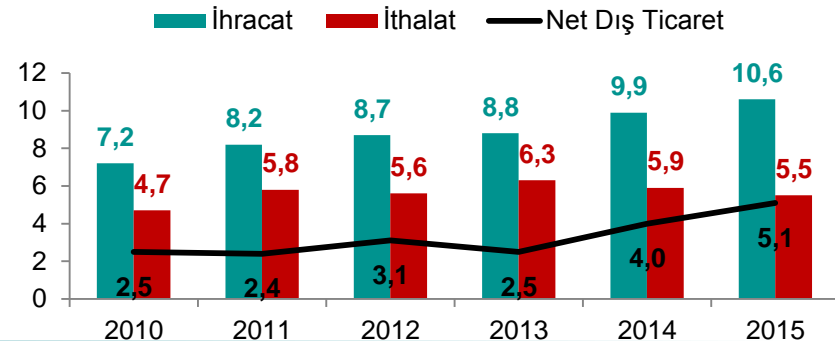
Unemployment (m)



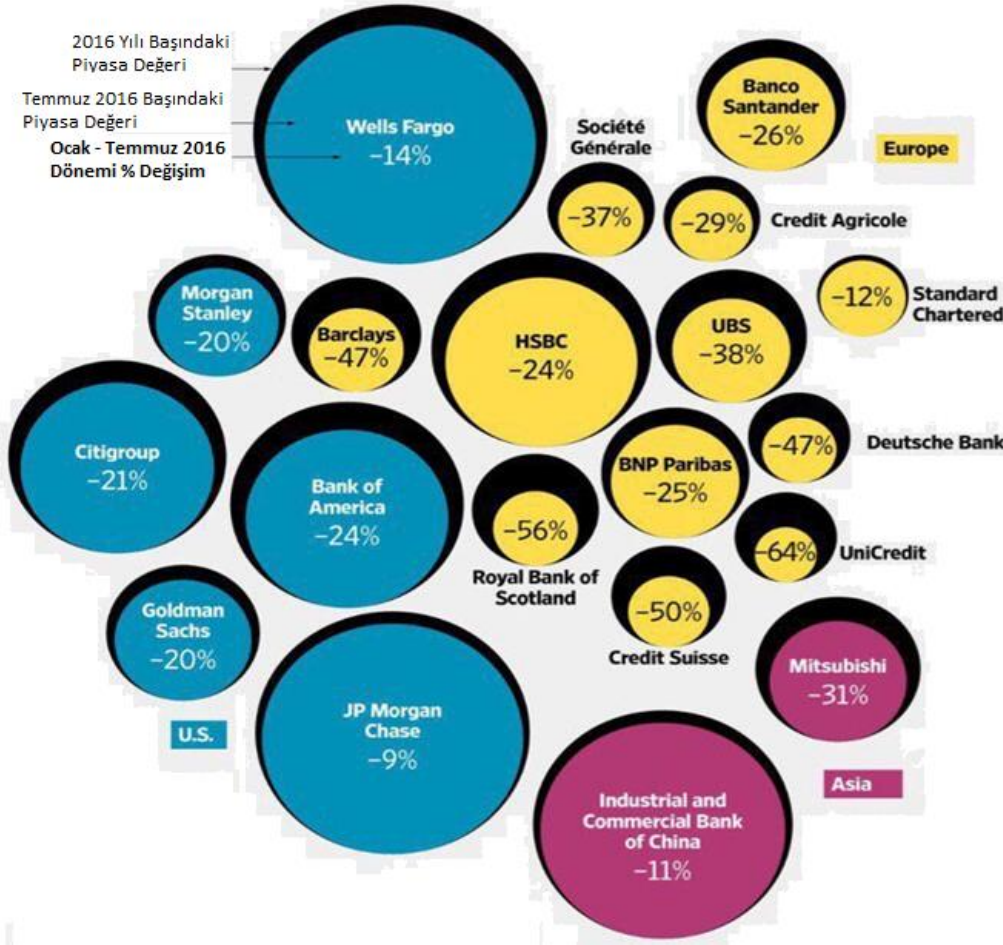
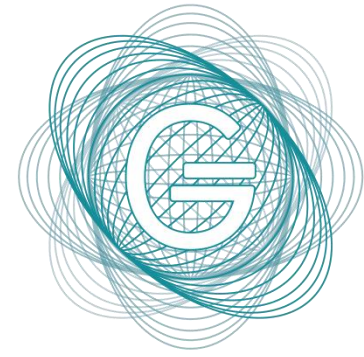
- Kuzey İrlanda ve İskoçya Kalalım derken, Galler ve İngiltere ayrılma yönünde karar verdi. Theresa May AB'den çıkışta kararlı ancak kendi içindeki birliği nasıl sağlayacağı bilinmiyor
- BREXIT çabuk unutuldu ama açıklanacak veriler BREXIT'i yeniden hatırlatabilir
- Türkiye'nin toplam ihracatının yarıya yakını AB Bölgesi'ne yapıyor. İngiltere, Türkiye'nin Almanya'dan sonraki 2. en büyük ihracat pazarı.
- İngiltere'ye yapılan ihracatta Beyaz Eşya ve Otomotiv Sektörü kritik öneme sahip

Türkiye - İngiltere Dış Ticaret

(2010 - 2015, milyar dolar)



Avrupa Bankaları Alarm Veriyor

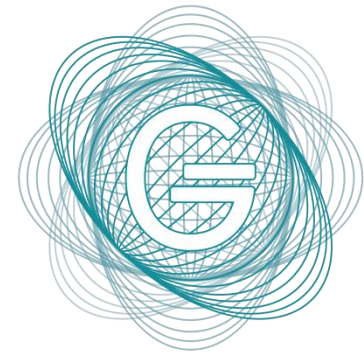


- 2016'nın başından bu yana dünyanın en büyük 20 bankasının dolar bazında toplam piyasa değeri yüzde 25 düşüşle toplam 465 milyar dolar eridi.
- En az kayıplar ABD bankalarında; en sert kayıplar ise Avrupa bankalarında görüldü. BREXIT oylamasının hemen ardından oluşan durum şu şekildeydi:
 - ABD Merkezli 6 banka → Ortalama kayıp % 18,
 - Avrupa Merkezli 12 banka → Ortalama kayıp % 37
 - Asya Merkezli 2 banka → Ortalama kayıp % 21

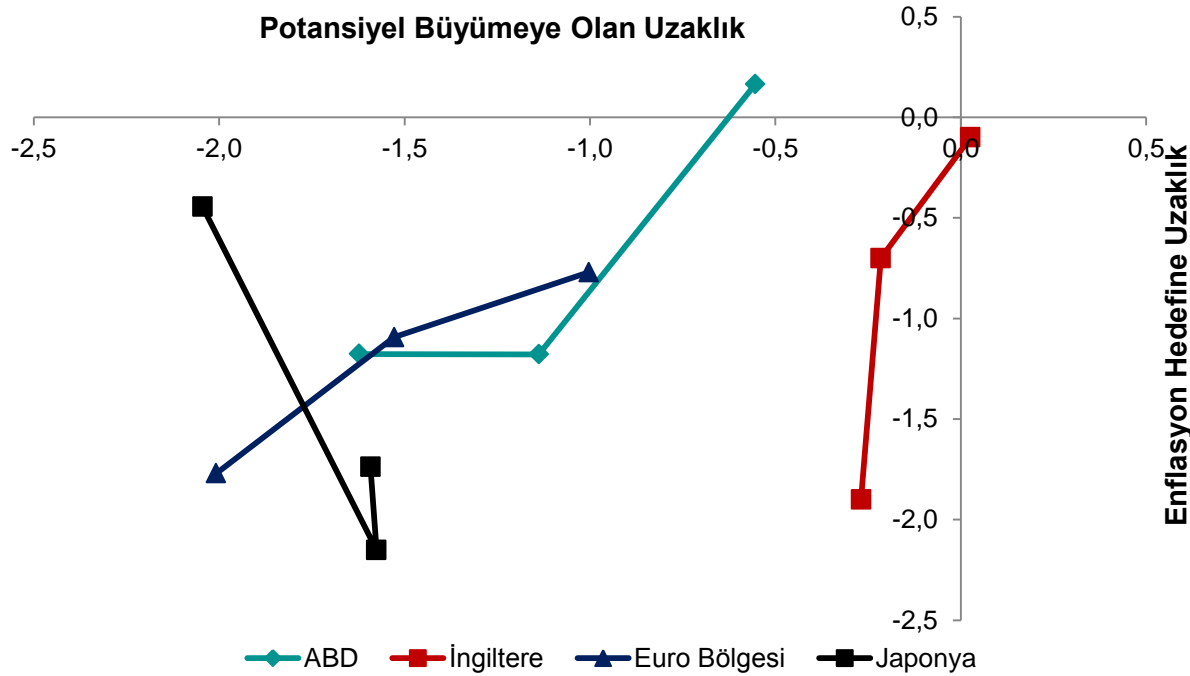
Avrupa bankaları için tehlike çanları çalmaya devam ediyor.

Kaynak: Wall Street Journal

Hedefler ve Gerçekleşmeler



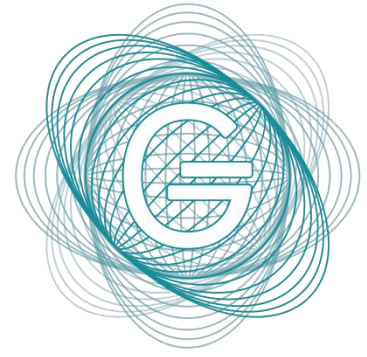
Merkez Bankaları Hedeflere Ne Kadar Yakın?



- ABD hedeflere en yakın ülke ancak küresel belirsizlikler ABD'nin de hedeflerine ulaşmasını geciktiriyor
- Euro Bölgesi, İngiltere ve Japonya'nın hedeflerine ulaşmak için hala ekstra genişleme adımlarına ihtiyacı var
- BREXIT İngiltere'nin de AB'nin de hedeflerine ulaşmasını daha da geciktirecek

Kaynak: IMF – Küresel Ekonomik Görünüm Nisan 2016

2016 Üçüncü Çeyrek Strateji ve Beklentiler



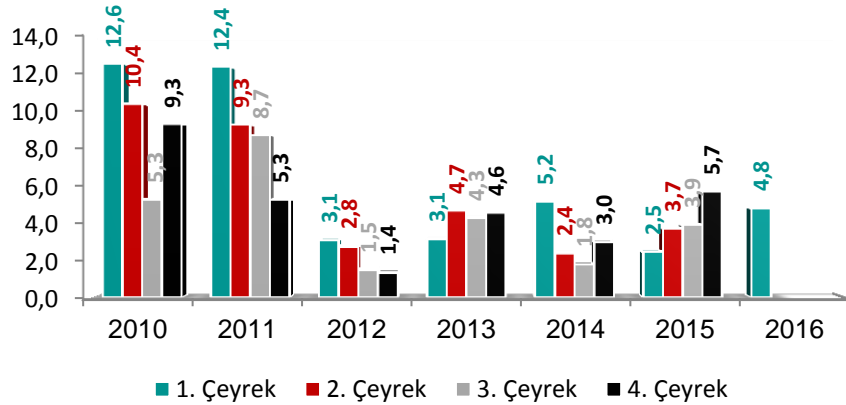
Türkiye
Makro Ekonomi

Makro Verilerdeki İlimli Seyir Devam Ediyor

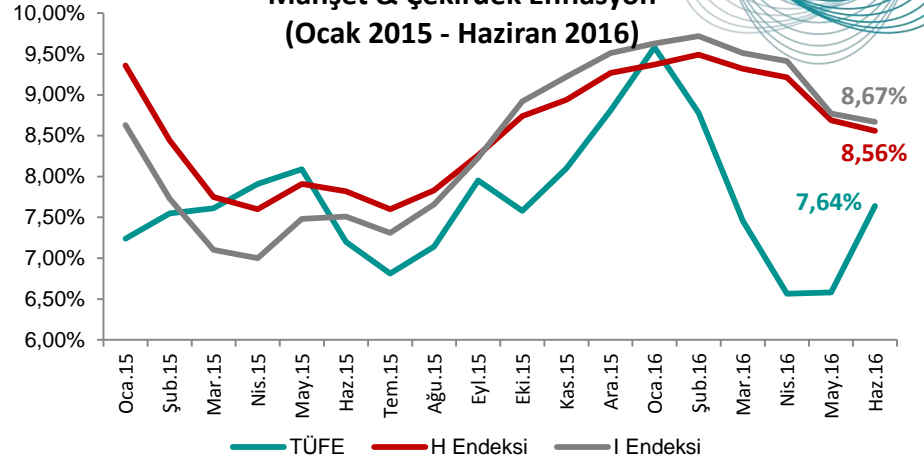
Türkiye Makro Görünüm



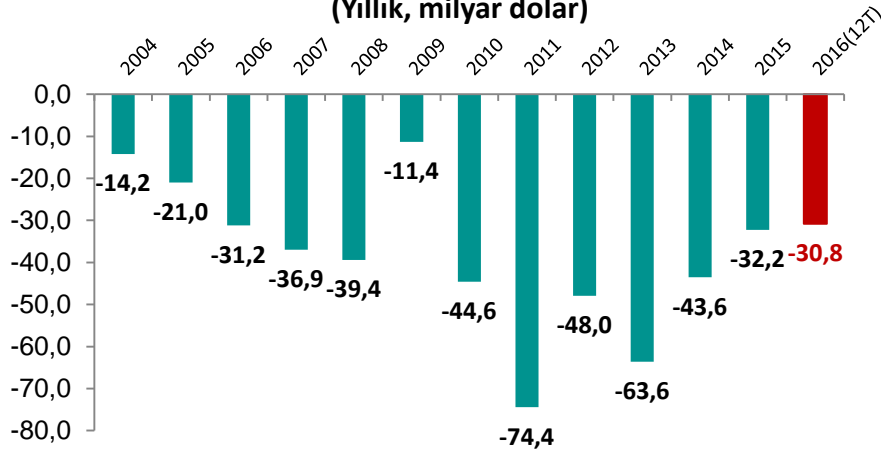
GSYH Çeyreksele
(1998 Fiyatlarıyla Yıllık % Değişim)



Manşet & Çekirdek Enflasyon
(Ocak 2015 - Haziran 2016)

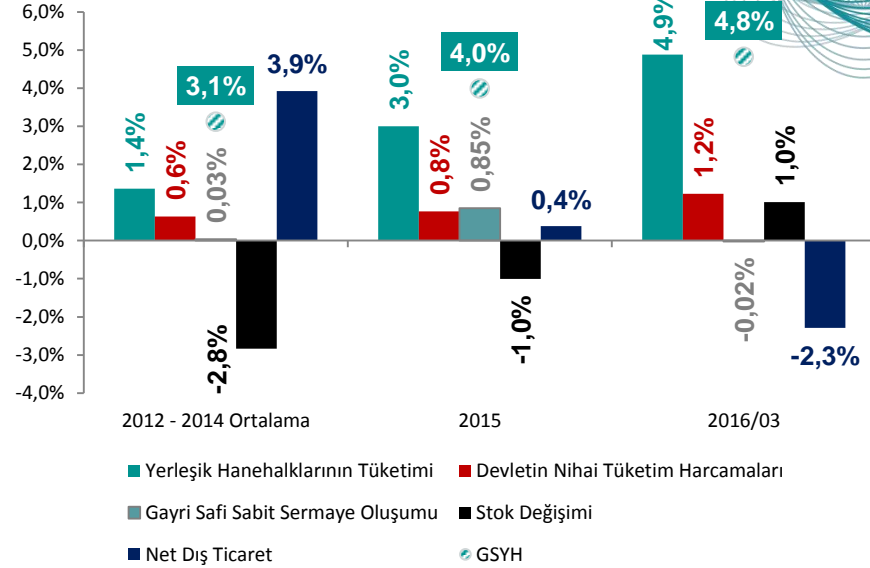
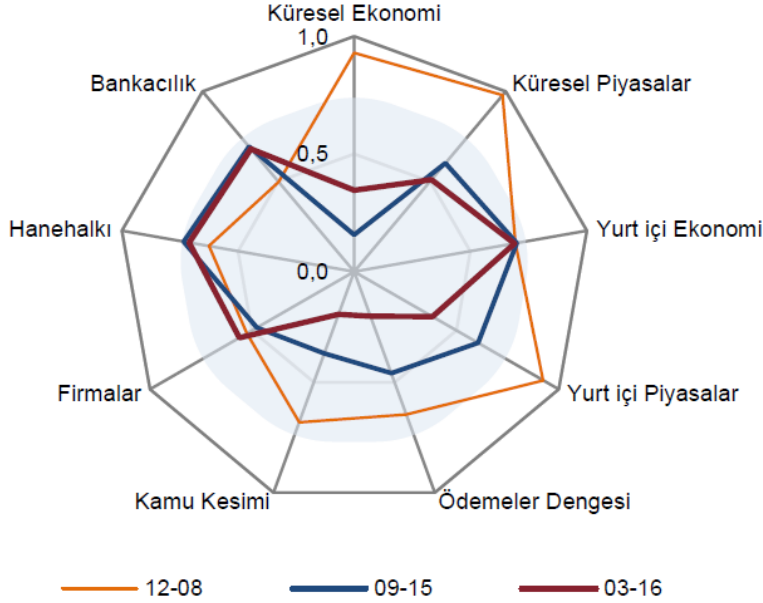
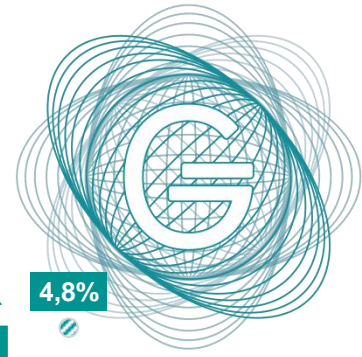


Cari Denge
(Yıllık, milyar dolar)



- Konjonktürel risklere karşın temel göstergeler ılımlı
- Büyüme, cari denge ve enflasyonda manşet rakamlarda iyileşme eğilimi olumlu, ancak detaylar temkinli olmaya itiyor
 - Özel sektör yatırımları ve dış ticaretin büyümeye katkısı sınırlı
 - Cari açığı iyileşme daha çok konjonktürel, yapısal dönüşüm sınırlı
 - Çekirdek enflasyon göstergeleri yüksek seyrediyor
- Muhafazakar beklentileri korumak gerekli

Finansal İstikrar & Büyüme



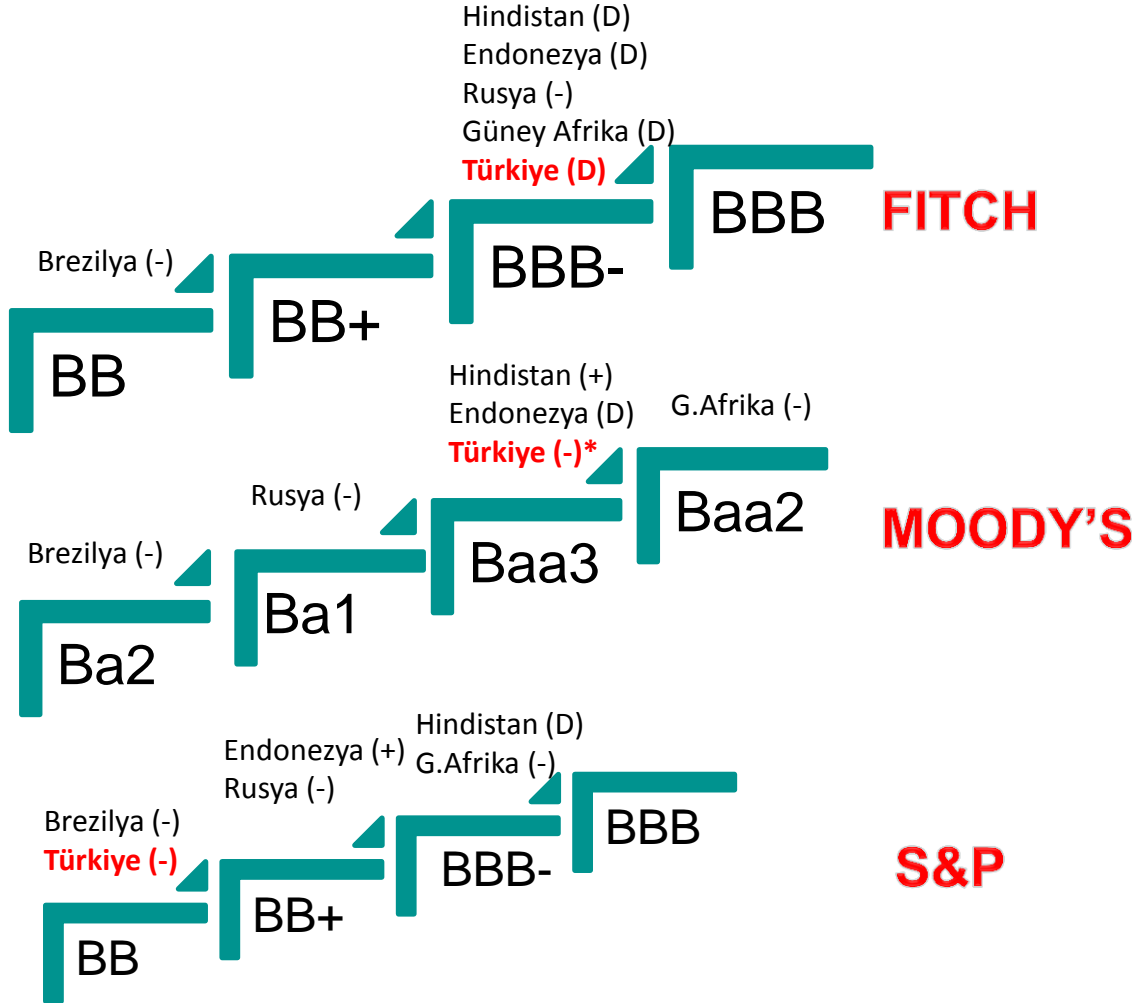
- Her bir alt sektör için merkeze yaklaşmak istikrarlılığı; merkezden uzaklaşmak istikrarın bozulduğunu işaret etmektedir.
- Her çizgi ayrı bir tarihsel dönemi göstermektedir.
 - Turuncu – Aralık 2008
 - Lacivert – Eylül 2015
 - Bordo – Mart 2016

- Küresel ekonomi, küresel piyasalar ve ödemeler dengesindeki iyileşmelere karşın yurtiçinde Bankalar, Hanehalkı ve Firmalar tarafında 2008'den sonra önemli bir iyileşme görülmedi
- Büyümede geçtiğimiz yıl olduğu gibi bu yılın ilk çeyreğinde de iç tüketim ve kamu harcamaları lokomotif oldu

Kaynak: TCMB
Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2016

Kaynak: Gedik Araştırma, TÜİK

Kredi Notu Gelişimi



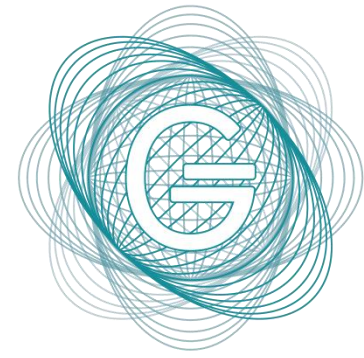
2016 Yılı Türkiye Kredi Notu Değerlendirme Tarihleri

S&P	6 Mayıs 16	4 Kasım 16	
MOODY'S	8 Nisan 16	5 Ağustos 16	2 Aralık 16
FITCH	26 Şubat 16	19 Ağustos 16	

Yurtiçinde yaşanan siyasi gelişmeler not görünümü üzerinde baskı oluşturdu. Yılın ikinci yarısındaki en önemli konulardan biri yatırım yapılabilir ülke notunu korumak olsa da, biz yatırım yapılabilir ülke notuna sahip olmaktan daha önemlisinin yatırım yapılabilir atmosferi sunmak olduğunu düşünüyoruz. Bu nedenle olası bir not indiriminin tek başına piyasalarda yeni bir negatif trend başlatamayacağını düşünüyoruz.

Kaynak: Gedik Araştırma, Fitch, Moody's, S&P

Makroekonomik Beklentiler



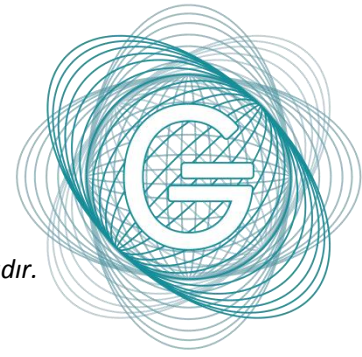
Gedik Yatırım - Makro Tahminler

		Baz Senaryo	İyimser Senaryo	Kötümser Senaryo
	2015	2016	2016	2016
GSYH Büyümesi (%)	4.0	3.4	4.0	2.7
TÜFE Enflasyonu (Yılsonu; %)	8.8	8.1	7.2	9.0
TÜFE Enflasyonu (Ortalama; %)	7.7	7.9	7.3	8.4
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	-32.1	-30.8	-28.0	-39.0
Cari İşlemler Dengesi (GSYH'ye Oranla; %)	-4.5	-4.3	-3.5	-6.0

Makro - Gerçekleşen/ 2016 Baz Tahmin

	Son 10 Y Ort.	2012	2013	2014	2015	2016T
GSYH Büyümesi (%)	3.95	2.10	4.10	3.00	3.95	3.40
TÜFE Enflasyonu (Yılsonu; %)	8.20	6.16	7.40	8.17	8.81	8.10
TÜFE Enflasyonu (Ortalama; %)	8.31	8.94	7.49	8.85	7.67	7.90
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	- 42.52	- 47.96	- 63.61	- 43.55	- 32.14	- 30.80
Cari İşlemler Dengesi (GSYH'ye Oranla; %)	- 5.81	- 6.10	- 7.72	- 5.45	- 4.46	- 4.34

2016 Üçüncü Çeyrek Strateji ve Beklentiler



- **BEST PRICE (En İyi Fiyat):** Fiyatın iyi mi kötü mü olduğu, alıcı ve satıcı tarafa ve gelecek beklentilerine göre değişir. En düşük fiyat (lowest price), alıcı için her zaman en iyisidir ancak piyasalarda dibi ve tepeyi yakalamak tamamen şansa bağlıdır.



Yurtiçi Piyasalar

En İyi Fiyat & En Düşük Fiyat

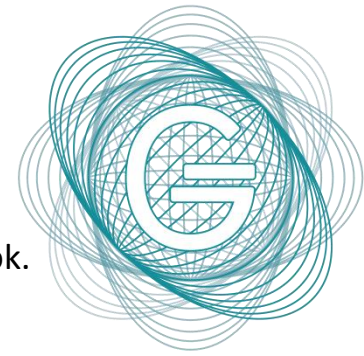
BIST-100 (Ocak – Temmuz 2016)



- 2016'nın ilk yarısına manşet olacak çok sayıda gelişme sığıdı.
- Yoğun gündem altında yüksek volatilitenin yılın geri kalanı için de yeni normalimiz olmasını bekliyoruz.

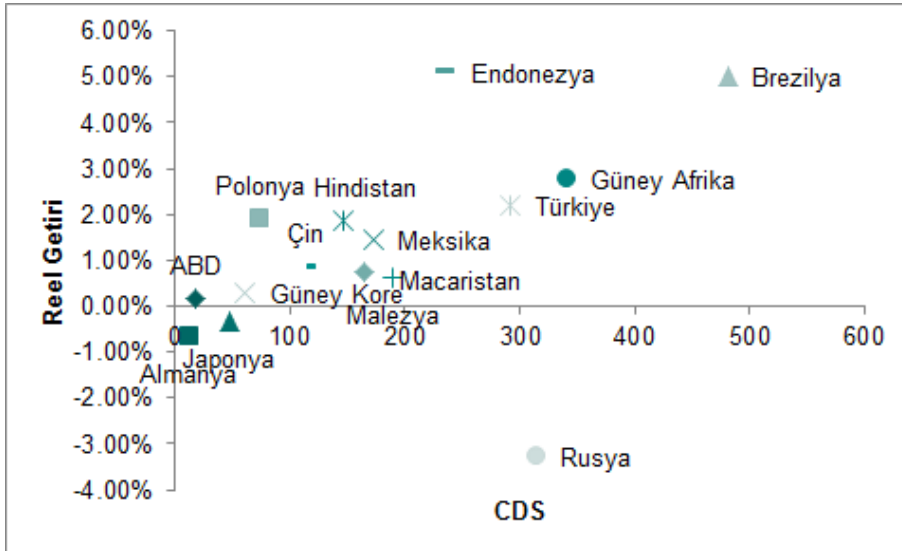
Kaynak: Gedik Araştırma, Matriks

Risk & Reel Getiri

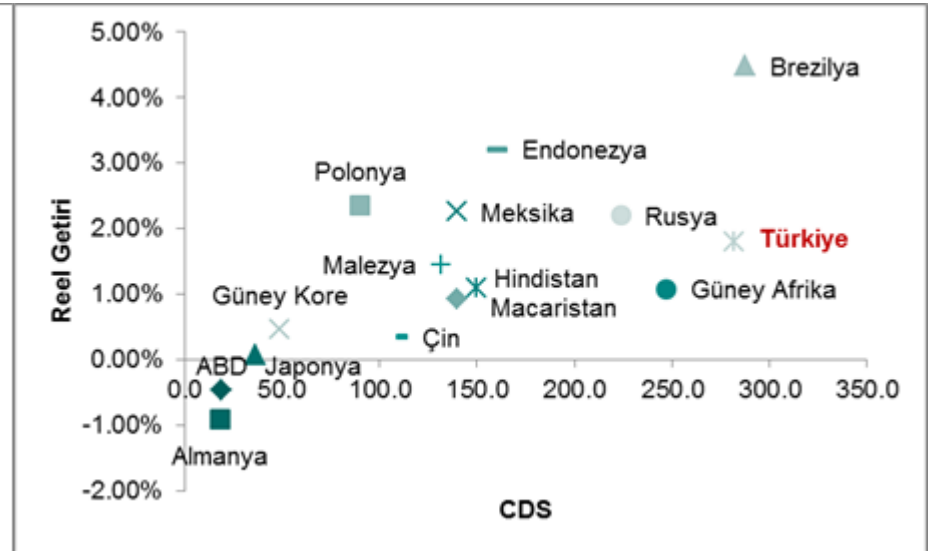


- Yılbaşına göre ülkelerin Risk&Getiri konumlanmasında Rusya dışında önemli bir değişim yok.
- Reel Getiri (1 Yıllık Devlet Tahvil Faizi – En Güncel TÜFE (Y.o.Y)) & CDS (5 Yıllık)

2016 Yılı 1. Çeyrek Başları

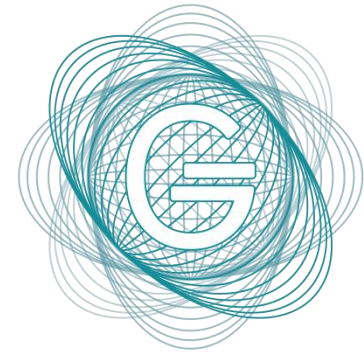


2016 Yılı 3. Çeyrek Başları

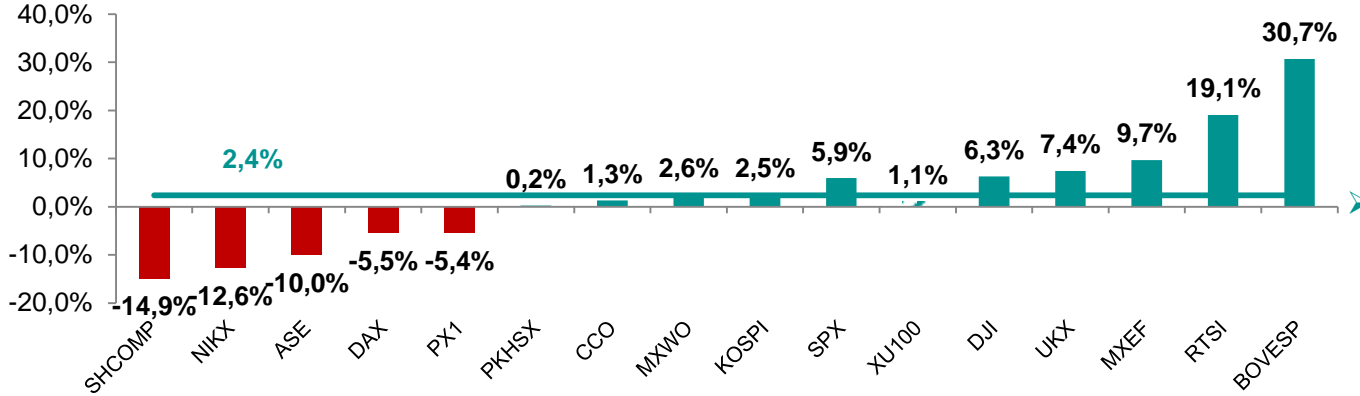


Kaynak: Gedik Araştırma, Bloomberg

Borsa & Para Birimleri

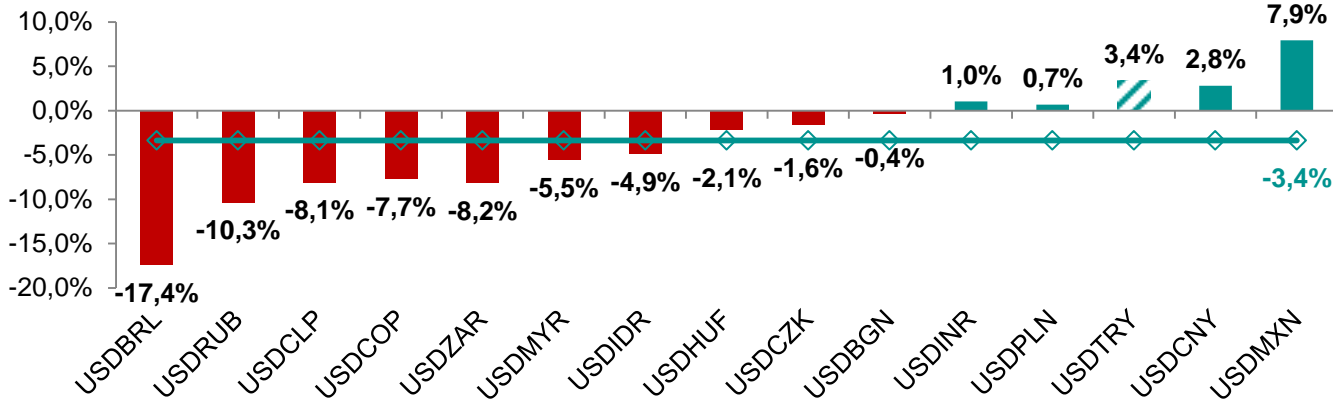


Dünya Borsaları Yılbaşına Göre Değişim %
(Son Veri 22.07.2016)



TL gelişmekte olan ülkeler içinde yılın en zayıf para birimlerinden biri olmaya devam ederken, BIST ortalamalara yakın seyretti.

Para Birimleri Yılbaşına Göre Değişim %
(Son veri 22.07.2016)



Kaynak: Gedik Araştırma, Matriks

Risk Primi Hala Yüksek



- CDS priminde ikinci çeyrekte düşüşler olsa da riskli bölgeden uzaklaşamadık. 15 Temmuz sonrası artan CDS'lerin oluşturacağı trend izlenmeli
- CDS primlerindeki artış BIST'in Gelişmekte Olan Ünelere göre ıskontosunu artırıyor
- CDS priminin seyri, ekonomik koşullardaki iyileşmeden ziyade siyasi ve jeopolitik koşullardaki değişmeye bağlı. Ekonomik koşullar ılımlı iyileşme sürecini koruyor.

ÜLKE - CDS	2013	2014	2015 Ocak	2015 Mart	2015 Haziran	2015 Eylül	2015 Aralık	2016 Mart	2016 Haziran	Cari	2015 Sonrası
Güney Kore	64	66	54	52	51	79	56	65	56	49	
Polonya	85	83	74	60	74	80	74	88	86	90	
Malezya	70	109	107	132	138	239	180	154	155	132	
Meksika	93	92	104	125	132	177	170	162	159	140	
Macaristan	217	185	138	110	135	136	165	152	159	140	
Hindistan		270	165	157	177	188	145	164	168	150	
Endonezya	208	237	160	155	175	276	230	200	185	160	
Rusya	130	165	425	405	338	361	309	286	233	224	
Güney Afrika	140	200	181	208	212	291	336	298	281	247	
Türkiye	125	255	175	215	210	311	274	256	243	282	
Brezilya	108	194	202	282	262	478	493	366	317	287	
Mısır	510	605	288	340	315	350	479	496	501	496	

Kaynak: Bloomberg

EM'lere Göre İskontoluyuz



- BIST 100'ün, MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi'ne göre iskontolu işlem görmesi yeni bir şey değil ancak mevcut iskonto 2011'den sonraki en yüksek seviyelerden birine ulaştı
- İskonto son dönemin en yüksek oranlarına ulaştı, siyasetteki normalleşme akıllara yeniden Türkiye'yi getirebilir

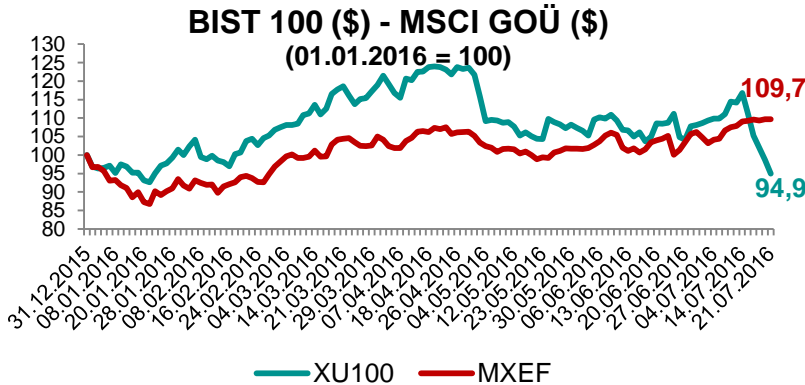
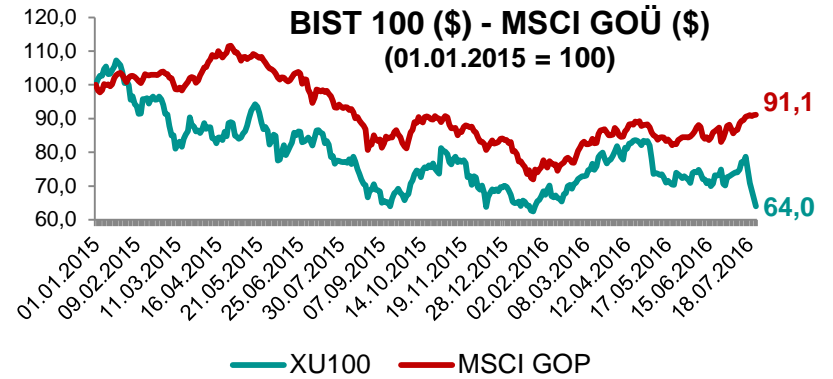
ÜLKE/FK	Endeks	2011	2012	2013	2014	2015/03	2015/06	2015/09	2015/12	2016/03	2016/06	Cari	2015 Sonrası
SP500	S&P 500	13.21	14.15	17.36	18.02	18.03	17.95	16.96	17.99	18.63	18.51	19.53	
DJI	Dow Jones	12.54	12.70	15.73	16.25	15.47	15.46	14.59	15.36	16.96	17.03	17.81	
NIKKEİ	Japonya Nikkei	15.28	16.97	20.10	19.31	20.34	19.77	17.21	18.86	17.12	16.45	17.76	
DAX	Almanya DAX	9.79	12.55	16.34	15.05	18.24	15.97	14.38	16.00	14.22	13.67	14.25	
Meksika	MEXBOL Index	16.76	18.50	20.24	22.44	23.20	24.26	23.62	23.98	23.76	23.20	24.21	
Hindistan	NIFTY Index	13.53	15.42	15.39	19.07	20.31	19.88	19.16	19.47	18.72	19.80	20.36	
Endonezya	JCI Index	14.63	14.84	14.50	16.55	18.07	16.56	14.44	16.80	18.21	18.69	19.38	
Güney Afrika	TOP40 Index	11.73	16.43	16.15	17.04	18.03	19.28	19.15	18.96	18.62	19.19	19.35	
Malezya	FBM KLCI Index	15.13	15.11	17.59	16.29	17.99	17.33	16.84	17.14	17.86	17.54	17.58	
Çin Şangay	SHCOMP	11.37	11.32	9.83	14.76	16.84	18.85	14.05	16.36	14.19	13.90	14.49	
Brezilya	IBOV Index	9.28	14.96	13.76	14.15	13.21	13.00	11.02	9.33	12.36	12.34	13.46	
Çek Cumhuriyeti	PX Index	7.52	12.55	16.68	13.72	14.67	11.73	11.18	7.22	13.02	11.28	12.26	
Macaristan	BET Index	7.98	8.04	8.18	10.99	11.12	12.66	12.16	14.65	12.12	11.36	11.30	
Polonya	WIG Index	7.08	10.85	14.47	13.49	13.82	14.43	13.07	12.47	14.11	10.79	11.07	
Güney Kore	KRX100 Index	9.46	11.99	11.42	10.56	12.12	11.28	10.77	9.47	9.70	9.68	9.87	
Türkiye	XU100 Index	8.35	11.01	8.78	10.15	9.36	10.20	9.63	9.13	9.97	9.60	8.97	
Rusya	INDEXCF Index	5.00	5.35	5.67	6.83	7.22	7.61	7.03	7.46	8.17	7.48	7.62	
Mısır	EGX100 index	11.07	13.02	12.76	13.38	12.69	11.43	8.71	6.72	7.12	6.82	7.01	
MSCI EM	MXEF index	9.48	12.06	11.40	11.80	12.14	12.59	10.60	10.77	12.05	12.34	12.85	
BIST-100'ün MSCI EM'e Göre İskontosu		11.9%	8.7%	23.0%	13.9%	22.9%	19.0%	9.1%	15.2%	17.2%	22.2%	30.2%	

Kaynak: Bloomberg

MSCI İle Fark Yeniden Açıldı



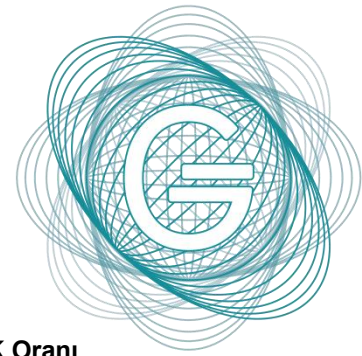
- 2016 baz senaryomuz BIST 100'ün 65,000 – 92,000 aralığında dalgalanması ve yıl sonu kapanışının 87,500 olarak gerçekleşmesi idi. İkinci çeyrek için 74,500 – 76,500 bandına kadar düzeltme beklentimiz gerçekleşti
- 15 Temmuz sürecine rağmen BIST 100'de ocak ayında görülen 68,230'in altında kalıcı bir hareket beklemiyoruz
- Üst band ve yılsonu kapanış tahminlerimizi aşağı yönlü revizyon dahilinde şimdilik devam ettiriyoruz.



- 15 Temmuz sürecinin etkileri bir süre daha devam edebilir
- Yatırım yapılabilir ülke notu önemli ama kısa vadeli etkiler dışında yeni trende neden olmaz
- Yeni bir kötü sürpriz ile karşılaşmaz isek BIST 100'de 70,000'e yakın rakamların kademeli alım fırsatı oluşturacağını düşünüyoruz

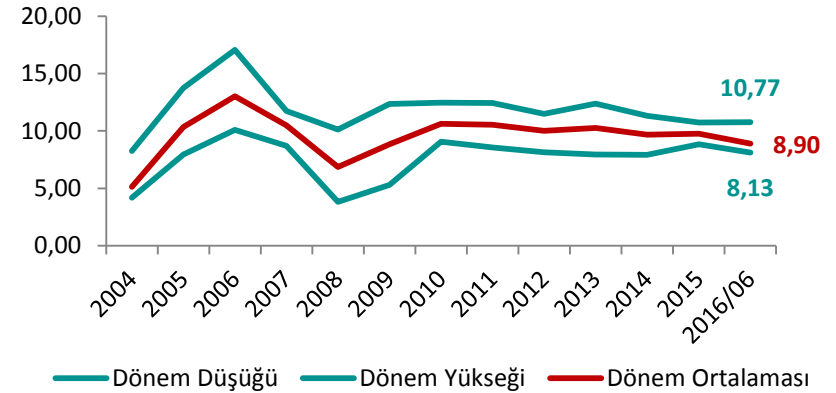
Kaynak: Gedik Araştırma, Matriks

BIST Çarpanlar Bazında da Ucuz

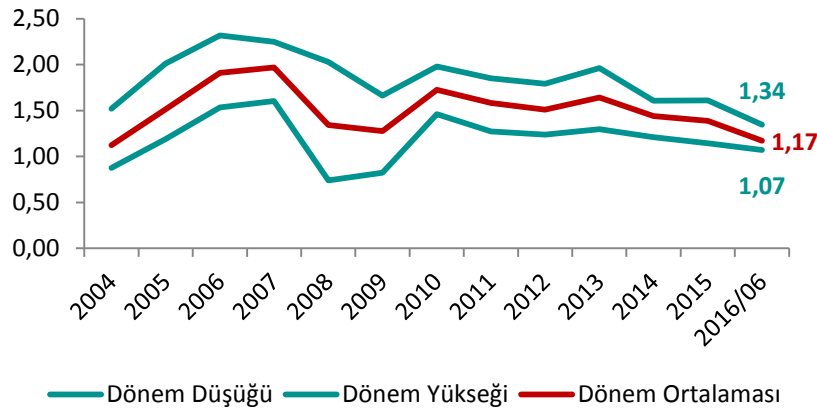


- 21 Temmuz 2016 tarihi itibarıyla BIST-100 Endeksi 72.256 puan ile 8.9731 F/K ve 1.12 PD/DD oranı ile işlem görmektedir.
- 2010 ve sonrasındaki dönemin F/K ortalaması 10,02 PD/DD ortalaması 1,50
- 70.000'e yakın rakamların orta ve uzun vade için cazip olacağını düşünüyoruz.

BIST-100 Tarihsel F/K Oranı



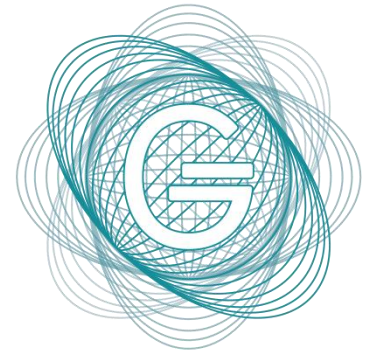
BIST-100 Tarihsel PD/DD Oranı



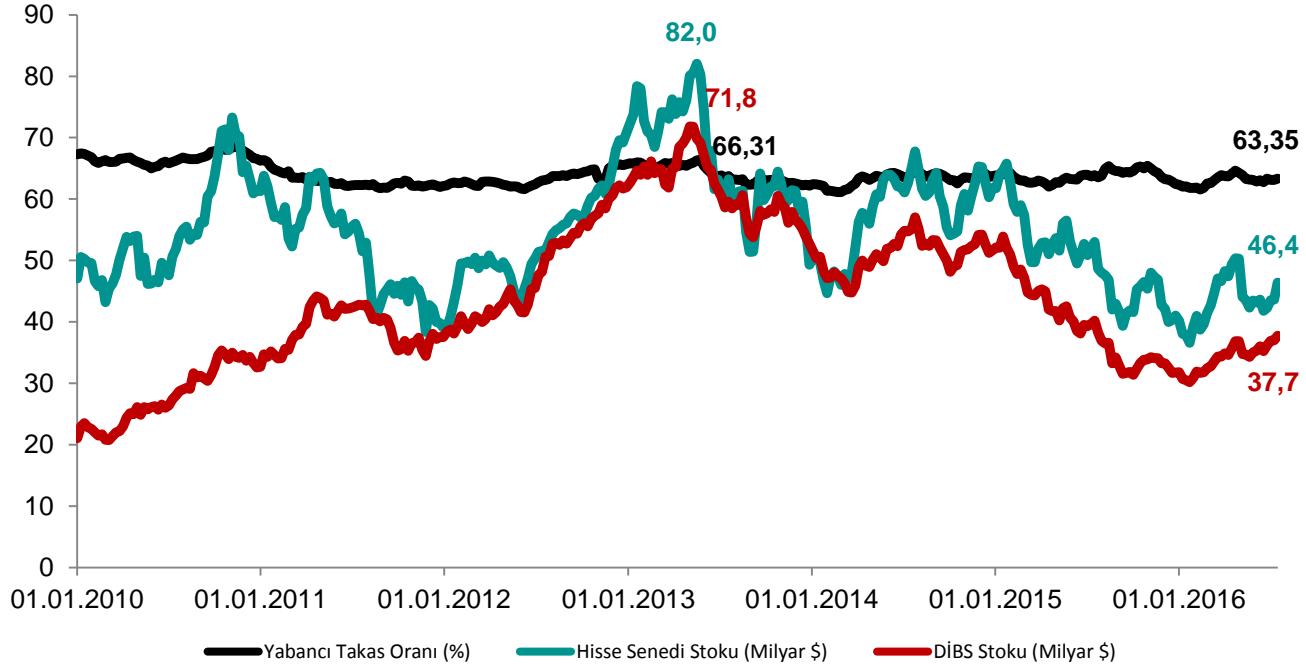
- BIST 100 Endeksi 75-80 bin üzerinde çarpanlarının geçmiş yıl ortalamalarına ve bu ortalamaların trendine göre ucuz ama aşırı ucuz demek mümkün değil
- Mevcut şartlarda 70 bine yaklaşıldıkça ve altında aşırı ucuzluktan bahsetmek mümkün

Kaynak: Gedik Araştırma, Bloomberg

Yabancı Takas Oranı



- Yabancı yatırımcının hisse senedi ve DİBS stokundaki düşüş büyük oranda kurlardaki yükselişten kaynaklı.
- BIST'teki yabancı takas oranında radikal bir değişim yok.

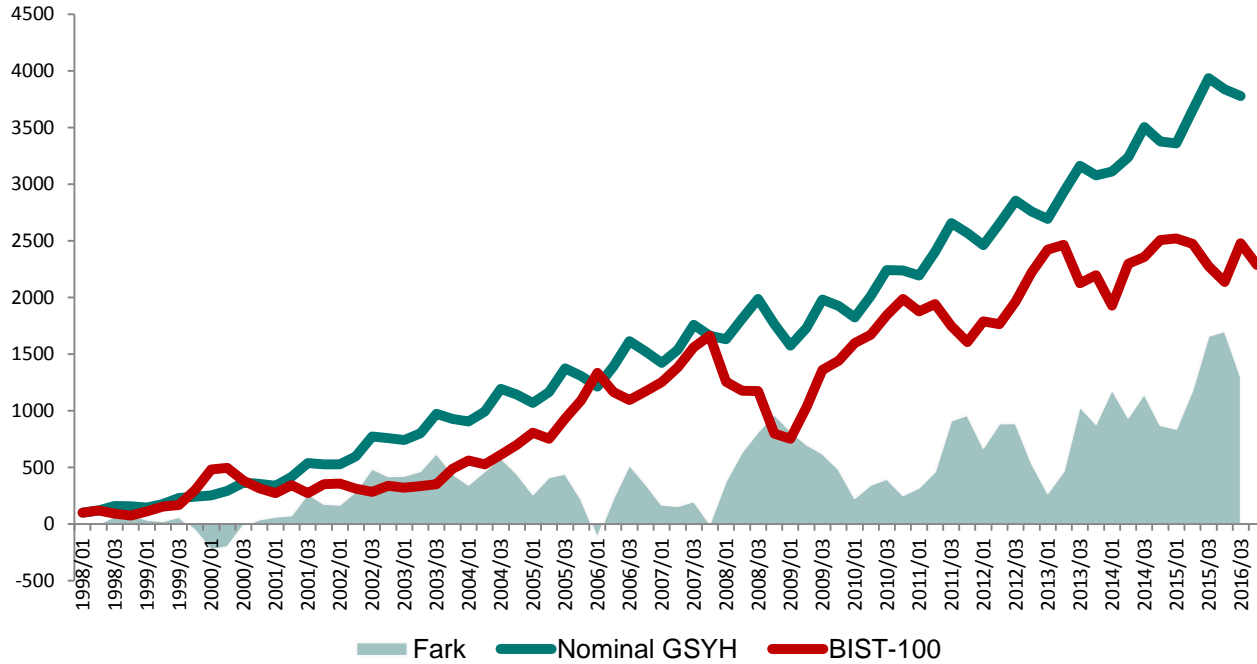


Kaynak: Gedik Araştırma, TCMB

Nominal GSYH & BIST



- BIST 100 ile nominal GSYH arasındaki fark açılmaya devam ediyor. 1998 sonrası en büyük farka ulaşılmış durumda. (1998=100)
- Farkın artmasında büyümede özel sektör katkısının düşük kalması ve BIST'in çarpanlar bazında ortalamasının altında fiyatlanması etkili.
- Bu farkın artması BIST 100'ün uzun vadeli potansiyeli artırıyor.

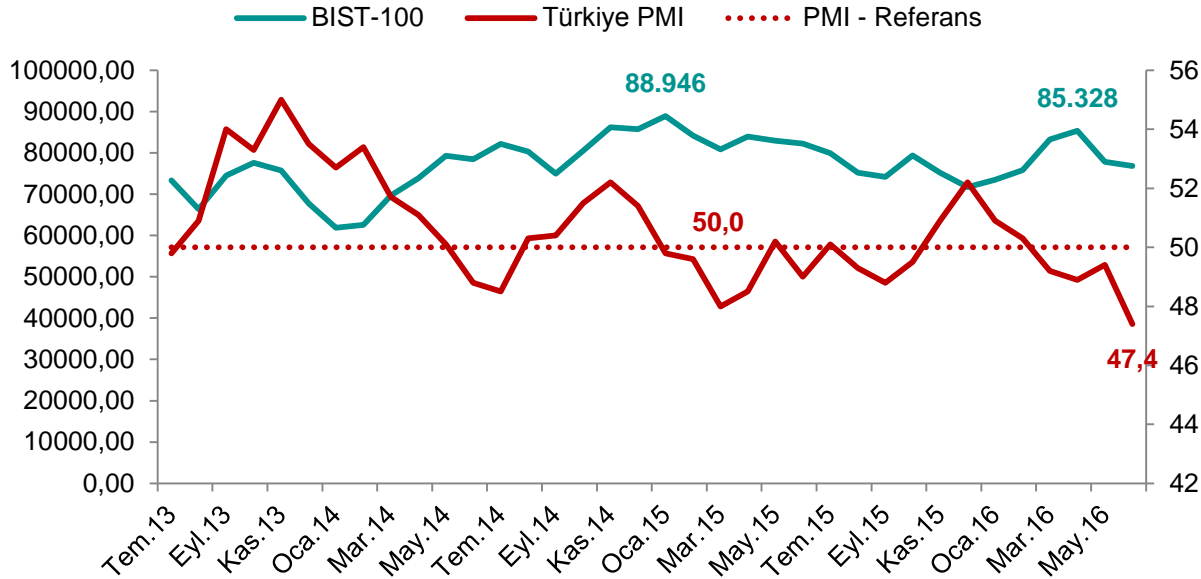


Kaynak: Gedik Araştırma, TÜİK

TR PMI & BIST 100

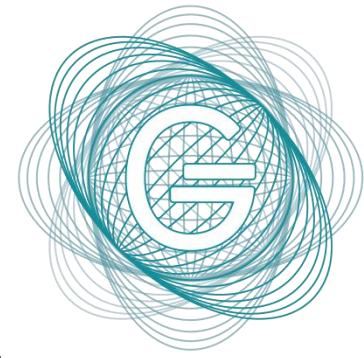


- Türkiye İmalat Sektörü Satınalma Yöneticileri Endeksi, BIST-100'ün seyri açısından büyük ölçüde bir öncü gösterge niteliğinde.
- PMI'nın 50 seviyesi altında olması daralmayı, 50 seviyesi üzerinde olması ise büyümeyi işaret ediyor.
- PMI endeksinin yıl başından itibaren düşüş eğiliminde olması BIST'in kalıcı bir yükseliş trendi yakalayamamasını açıklıyor. PMI verilerinin yılın geri kalanı için de öncü olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

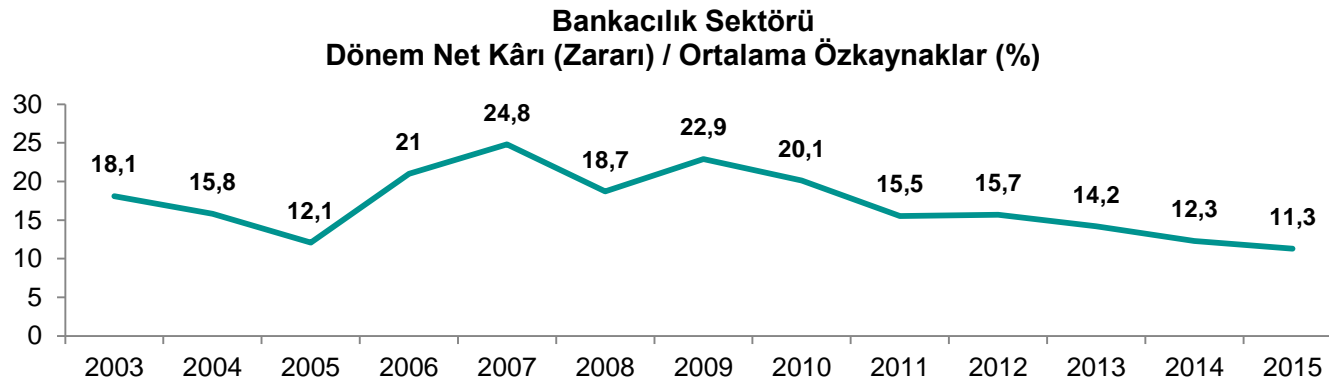
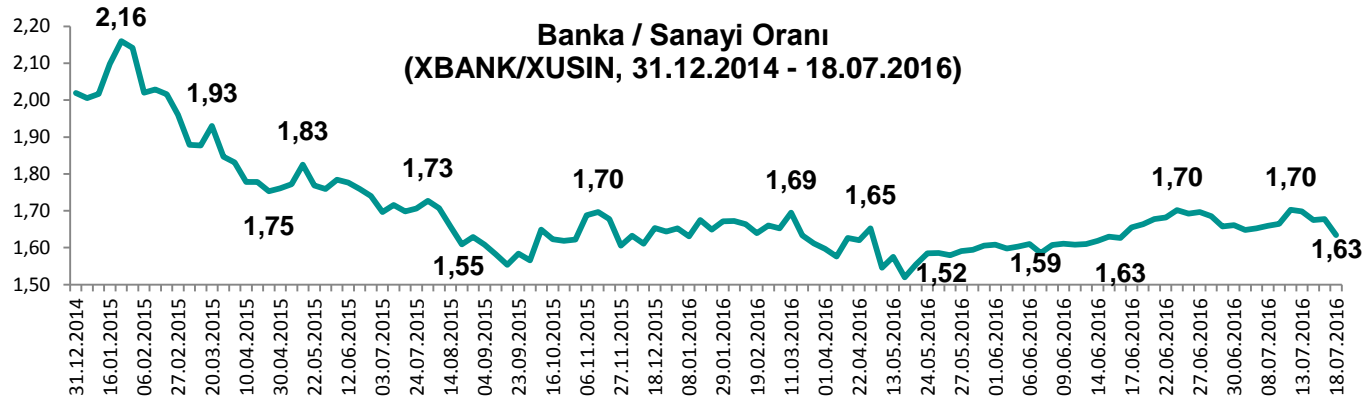


Kaynak: Gedik Araştırma, Bloomberg

Bankalardaki Negatiflik Son Buldu

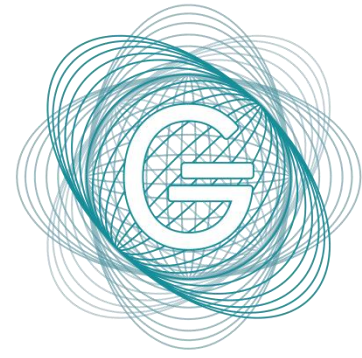


- Banka/Sanayi endeksi rasyosu 1,50-1,70 arasında denge buldu.
- İkinci çeyrekte olduğu gibi bundan sonraki süreçte düşüşte de çıkışta da bankaların ön plana çıkmasını bekliyoruz.
- Endeksin potansiyelinden faydalanılmak istendiğinde portföylerdeki banka ağırlığının, endeksin içindeki banka ağırlığından düşük olmaması gerektiğini düşünüyoruz.



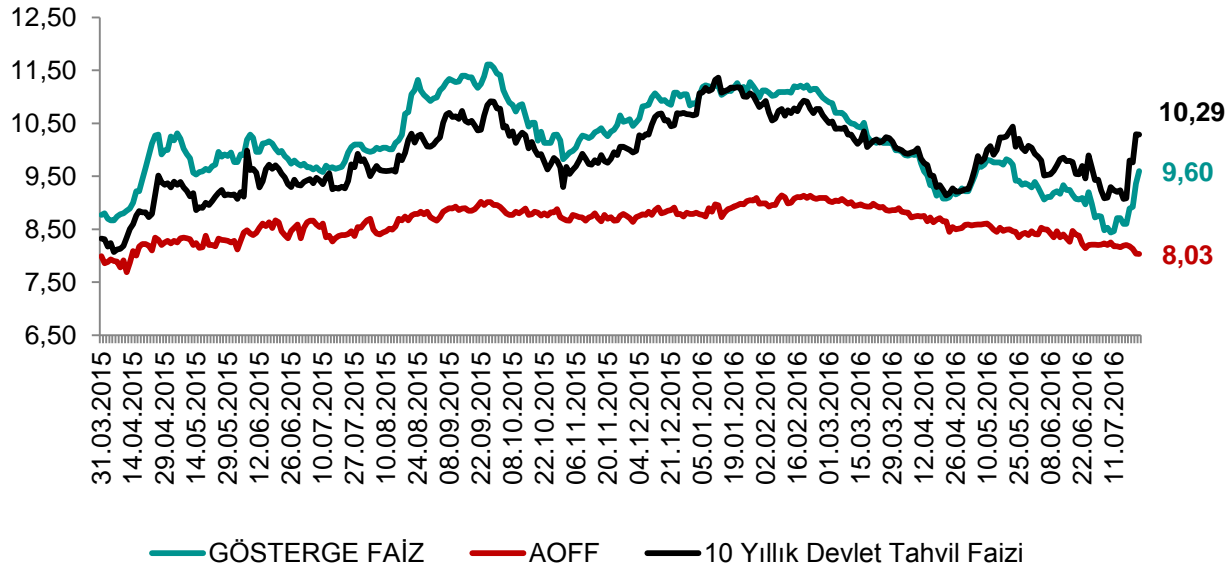
Kaynak: Gedik Araştırma, BDDK, Matriks

Faizlerde Bu Yılın Dipleri Görüldü



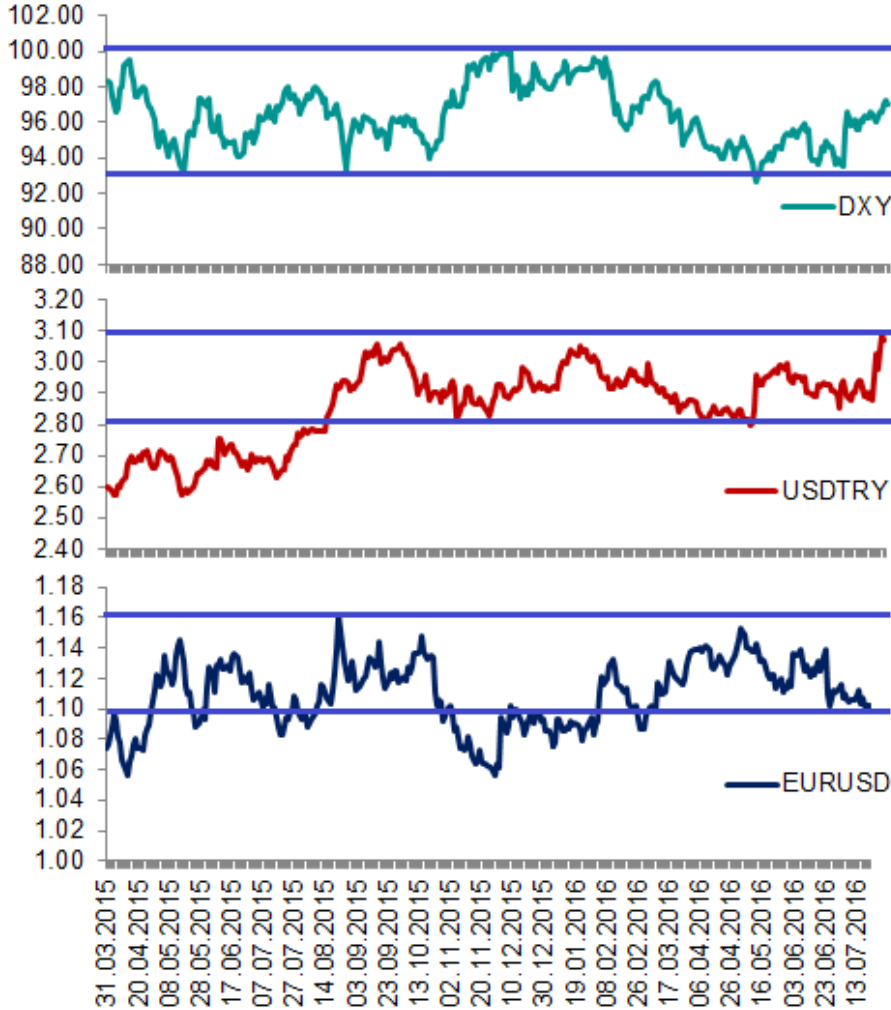
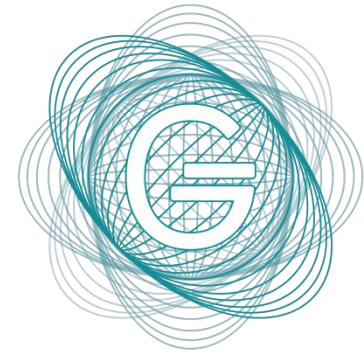
- TCMB'nin faiz koridorunun üst bandında indirimde sona yaklaşıldı.
- Enflasyon beklentileri, risk primi ve AOFM göz önüne alındığında piyasa faizlerinde de aşağı yönlü marjın düştüğü görülüyor.
- Faizlerde yılın diplerinin temmuz başlarında görüldüğünü düşünüyoruz.

TCMB AOFF & GÖSTERGE TAHVİL FAİZİ



Kaynak: Gedik Araştırma, TCMB, Matriks

DXY – USDTRY - EURUSD



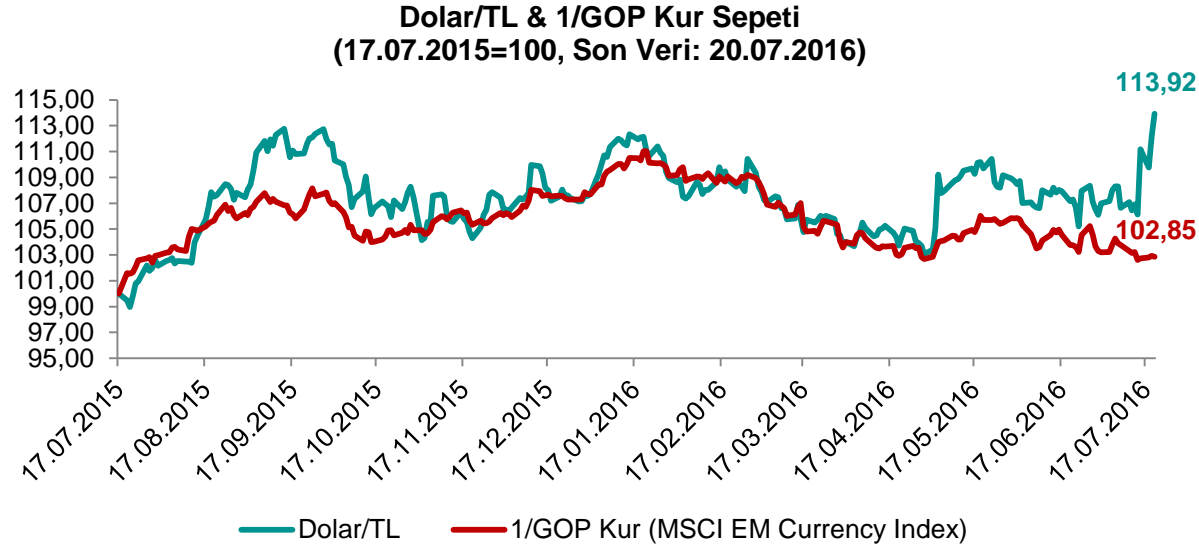
- Dolar Endeksi yaklaşık bir buçuk yıldır ana hatlarıyla 93 – 100 arasında dalgalanmaya devam ediyor.
- Dolar/TL'de bu kanaldaki seyir ve içsel gelişmeler etkili.
- İçerideki risk priminin artması Dolar/TL'de kanalın üst bandını bir miktar yukarıya kaydırabilir.
- Yılın ikinci yarısı için ana hatlarıyla 2,90 – 3,25 bandında hareket edecek bir Dolar/TL kuru bekliyoruz.

Kaynak: Gedik Araştırma, Matriks

TL ve GOP Sepeti

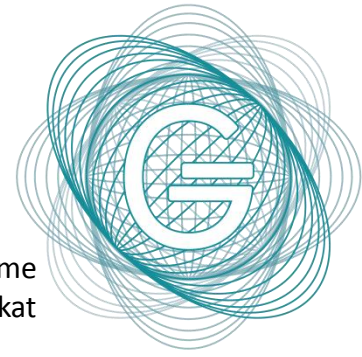


- TL'nin diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden negatif ayrışması 2015'te olduğu gibi 2016'da da devam ediyor
- Başbakan Ahmet Davutoğlu'nun görevi bırakması ve 15 Temmuz'daki başarısız olan askeri darbe girişimi bu negatif ayrışmayı getiren etkenler
- Kısa vadede volatilité yüksek seyredebilir ancak siyasi riskin düşüşü TL'de tekrar bir değerlenme getirebilir, ancak yılın ikinci yarısının küresel gelişmelerinde etkisi ile hafif yukarı eğilimi geçmesini bekliyoruz.

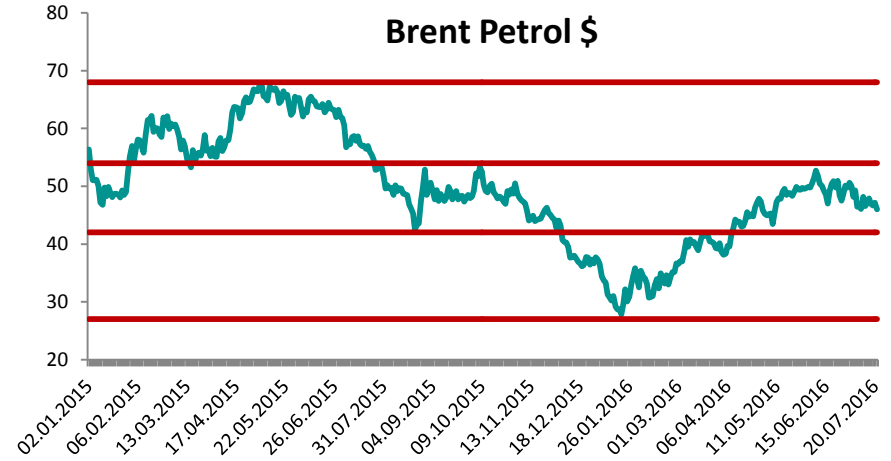
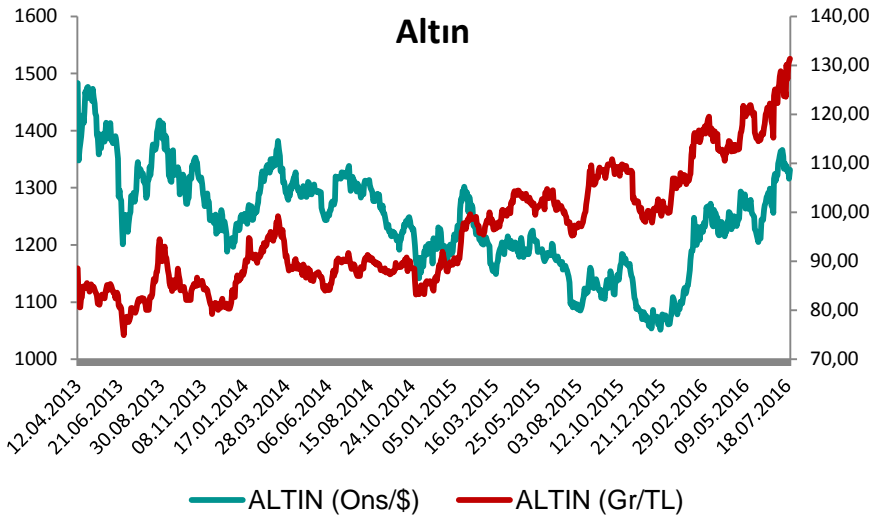


Kaynak: Gedik Araştırma, Bloomberg

Emtialarda Düzeltme İhtimali

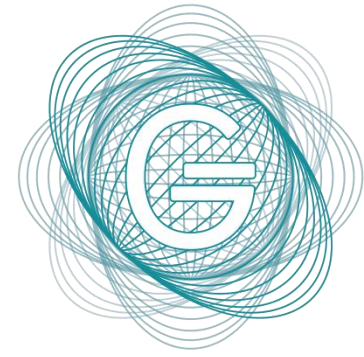


- Fed'in faiz artış hızında yavaşlama beklentisi ve Euro Bölgesi ve Japonya başta olmak üzere genişleme eğiliminin devam etmesi altın fiyatlarını destekliyor. Bu desteklere rağmen ons fiyatlarının zorlanması dikkat çekici.
- Zayıf global ekonomik büyüme ve petrol arzındaki artış petrolün önünü kesti.
- Emtiaları son sözü, doların değeri belirleyecek. Emtia fiyatlarının genelinde düzeltme yaşanabilir. Olası bir düzeltmede değerli metaller daha az etkilenebilirler ancak ayrılmaz.



Kaynak: Gedik Araştırma, Matriks

Önemli Tarihler & Tahminler



Gedik Yatırım - Piyasa Tahminleri

			Baz Senaryo (Aralık 2015)	Baz Senaryo (Yeni)
	2015	2016/1Ç	2016T	2016T
BİST 100 Endeksi (Düşük/Yüksek)	69.190 91.805	68.230 84.354	65.000 92.000	68.230 92.000
BIST 100 Kapanış	71,726	83,268	87,500	87,500
Döviz Kuru (\$/TL) - (Düşük/Yüksek)	2,27 3,07	3.06 2.80	2,75 3,35	2,75 3,25
Döviz Kuru (\$/TL) - Ortalama	2.72	2.94	3,10 3,15	3,05 3,10
Gösterge Tahvil Faizi (% ; Bileşik; Düşük/Yüksek)	6,58 11,89	9,57 11,28	10,5 12,5	9,0 11,60
Gösterge Tahvil Faizi (% ; Bileşik; G.K. Ortalaması)	9.6	10.86	11.75	10.50
BİST 100 İşlem Hacmi Milyon TL (Günlük)	3,600	4,071	3,860	3,860

Piyasa - Gerçekleşen/ 2016 Baz Senaryo

	2012	2013	2014	2015	2016T
BİST 100 Endeksi - (Getiri; %)	53,00	-13,00	26,00	-16,30	15,00
BİST 100 İşlem Hacmi Milyar TL (Günlük, Ort.)	2,05	2,83	3,17	3,60	3,86
Döviz Kuru (\$/TL) - Kapanış	1,78	2,15	2,34	2,92	3,15
Döviz Kuru (\$/TL) - Ortalama	1,80	1,91	2,19	2,72	3,075
Gösterge Tahvil Faizi (% ; Bileşik; Kapanış)	6,15	10,10	8,02	10,86	9,50
Politika Faizi (% ; Bileşik; Kapanış)	5,50	4,50	8,25	7,50	7,25

Yakın Takibimizdeki Hisseler

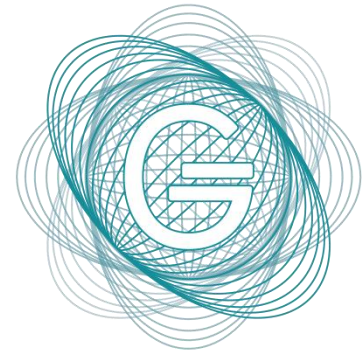


Hisse	Son Fiyat (21.07.2016)	Hedef Fiyat	Getiri Potansiyeli %	AÇIKLAMA
AKBNK	7,42	9,30	25,34%	* Güçlü aktif kalitesi * Başarılı bilanço ve maliyet yönetimi * Piyasa çarpanlarının tarihsel düşük ortalamalara yakın olması
ISCTR	4,21	5,55	31,83%	* Görece muhafazakar olan operasyonel hedeflerin gerçekçi ve yakalanabilecek olması * Yıl içinde basında yer alan haberlerin hisse fiyatı üzerinde aşağı yönlü ekstra bir baskı oluşturması * Piyasa çarpanlarının tarihi düşük seviyelere yakın seyretmesi
TUPRS	61,50	92,3	50,08%	* Dönüşüm ünitelerinin devreye girmesi ve artan dizel karlılığı nedeniyle operasyonel performansta iyileşme beklentisi * Tüpraş'ın orta vadede güçlü nakit yaratma potansiyeli * Büyüyen ekonomiyi yakalayan ürün portföyü ile Türkiye'nin tek rafinerisi olması * Bölgedeki arz/talep dengesinin orta vadede iyileşeceğini ve bunun Tüpraş'ın karlılığını olumlu etkileyecek olması
ENKAI	4,27	5,6	31,15%	* Türkiye-Rusya anlaşmazlığındaki olumlu adımlar ve petrol fiyatlarındaki düşüşün durması ile hisse üzerindeki baskının azalması * Güçlü net nakit pozisyonu * Rusya gayrimenkul operasyonlarının şirketin piyasa değerine yansımaması
TRKCM	2,23	2,61	17,04%	* Şirketin organik ve inorganik büyüme stratejisi * Enerji maliyetlerinde düşüş beklentisi * Bulgaristan operasyonlarının konsolidasyonu ile Avrupa'ya yapılan ihracata katkı beklenmesi
OTKAR	97,70	118,7	21,49%	* Savunma sanayi ürünlerinin ağırlığını artırması ve Altay tankı projesinin seri üretime geçişine yaklaşmasıyla nakit yaratma gücünün artacağı beklentisi * Otokar'ın savunma sanayi ürünlerinde ihracat potansiyeli * 2017 yılı itibarıyla USD75mn ilave savunma sanayi ürünleri satışı gerçekleştireceğinin beklenmesi
BIMAS	53,30	67,2	26,08%	* 2016 yılı ilk çeyreğinde ürün fiyatlarına yapılan zam sonucu büyüme beklentilerini koruyacağı beklentisi * Yeni mağaza açılışları * Yüksek öz sermaye kârlılığı
BOLUC	5,16	6,71	30,04%	* Satış ve kar rakamlarında görülen istikrarlı büyüme * Katma değeri yüksek ürünlere yönelim * Cazip piyasa çarpanları * Biten atık ısı üretim tesisi ile enerji maliyetlerinde %25'e varan düşüş beklentisi

Sonuç: BIST Yeniden Ucuz Bölgeye Geçti



- BIST 100 için uzun vadede yukarı yönlü potansiyelin devam ettiğini düşünmekle birlikte, kısa vadede aşağı yönlü volatil bir seyir görebiliriz. Yeni bir kötü sürpriz ile karşılaşmazsak BIST 100'de 70,000'e yakın rakamların kademeli alım için kullanılabileceğini düşünüyoruz. Yıl içi görülebilecek en yüksek seviye olarak sene başında belirttiğimiz 92.000 hedefimizi aşağı yönlü revizyon dahilinde şimdilik koruyoruz.
- Enflasyon beklentileri, risk primi ve AOFM göz önüne alındığında piyasa faizlerinde de aşağı yönlü marjın düştüğü görülüyor. Faizlerde dip seviyelerin geride kaldığını düşünüyoruz. Yıl sonuna kadar 2 yıllık gösterge faizde %8,50 ile %10,50 aralığında dalgalanma bekliyoruz.
- Dolar/TL'de son dönemdeki 2,80-3,05 bandının yılın ikinci yarısında yukarı kaymasını bekliyoruz. İkinci çeyrekte ifade ettiğimiz yıl içi dalgalanma aralığı olan 2,75-3,25 bandını koruyoruz. Yılın ikinci yarısında ağırlıklı olarak 2,90-3,25 bandında hareketler görmeyi bekliyoruz.
- Değerli metaller için bazı destekler olsa da enerji, tarımsal ve endüstriyel metaller için yukarı yönlü marjın daraldığını, aşağı yönlü hareketin daha olası olduğunu düşünüyoruz.



Teşekkür Ederiz...

yatırımınıza
güvenli
gelecek

www.gedik.com

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Cumhuriyet Mahallesi T +90 216 453 0000
İlkbahar Sokak No: 1 F +90 216 377 1136
A Blok 34876 Yakacık bilgi@gedik.com
Kartal / İstanbul www.gedik.com

[f](#) /GedikYatirimMenkul [t](#) @GedikYatirim [in](#) /GedikYatirim



Yatırım Merkezi **0 216 453 00 53**