



TEB
BNP PARIBAS JOINT VENTURE

Aylık Yatırım Stratejisi Raporu

Kasım 2015





İÇERİK

I. Piyasalara Bakış

II. Varlık Dağılım Önerileri

- Az Riskli
- Orta Riskli
- Orta-Yüksek Riskli

III. Yatırım Önerileri

- Hisse Senedi
- Sabit Getirili Menkul Kıymet
- Döviz
- Emtia
- Küresel Piyasalar

IV. Öneri Matrisi

- Türkiye
- Küresel

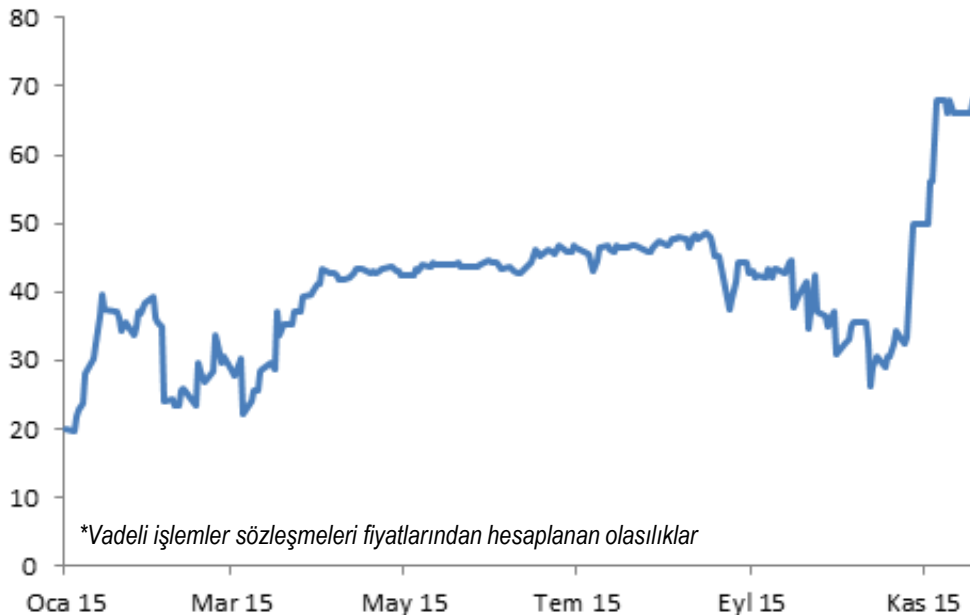


PİYASALARA BAKIŞ

Piyasa Görünümü

- **Fed faiz artışı 10 sene sonra kapımızda.** Uzun bir aradan sonra ilk Amerikan Merkez Bankası (Fed) faiz artışı ile Aralık ayında karşılaşmak üzereyiz. Fed faiz artışı her ne kadar beklense ve büyük ölçüde fiyatlara yansımış olduğu düşünülse de, piyasalarda öngörülemeyen etkileri olabilir. Bununla beraber ilk şok etkisi atlatıldıktan sonra gelişmekte olan ekonomilere fon akışının yeni yılla beraber yeniden başlayacağını düşünüyoruz.
- **Avrupa Merkez Bankası (ECB) parasal genişlemesi Fed etkisini hafifletebilir.** ECB'nin Aralık ayında yeni bir faiz indirimine gitmesi ve tahvil alımlarının hacmini artırarak bilançosunu büyütmeye devam etmesi, Fed'in faiz artışının TL üzerindeki olumsuz etkilerini kısmen dengeleyecektir. Diğer taraftan Fed faiz artışının ilk etkisi görülene kadar kur tarafında dikkatli olmak tavsiyesindeyiz.
- **Dolar güçlenmeye devam edecek.** Fed faiz artışına hazırlanırken ECB'nin parasal genişlemeye gitmesi doların euro karşısında trend değer kazancının ivme kaybederek de olsa süreceğine işaret ediyor. Diğer taraftan ECB'nin aksine Japonya Merkez Bankası'nın yeni bir parasal genişleme programına gitmeyeceğini düşünüyoruz.
- **Çin kurundaki dalgalanmaya dikkat.** Fed faiz arttırırken büyüme hızı yavaşlayan Çin'in kurunu ABD dolarına çıpalı tutmakta zorlanması söz konusu olabilir. Çin kurunda yaşanacak olası değer kayıpları Türk lirası ve diğer gelişmekte olan ülke kurları üzerinde önümüzdeki sene bir risk oluşturmaya devam edeceğini akılda tutmak gerekiyor. Risklere rağmen Çin kurunun SDR sepetine girmesinin yaratacağı sermaye girişlerinin kurdaki değer kaybı baskısını dengeleyeceği görüşündeyiz.

Fed'in Aralık ayı toplantısında faiz artırım olasılığı* (%)



Kaynak: Bloomberg

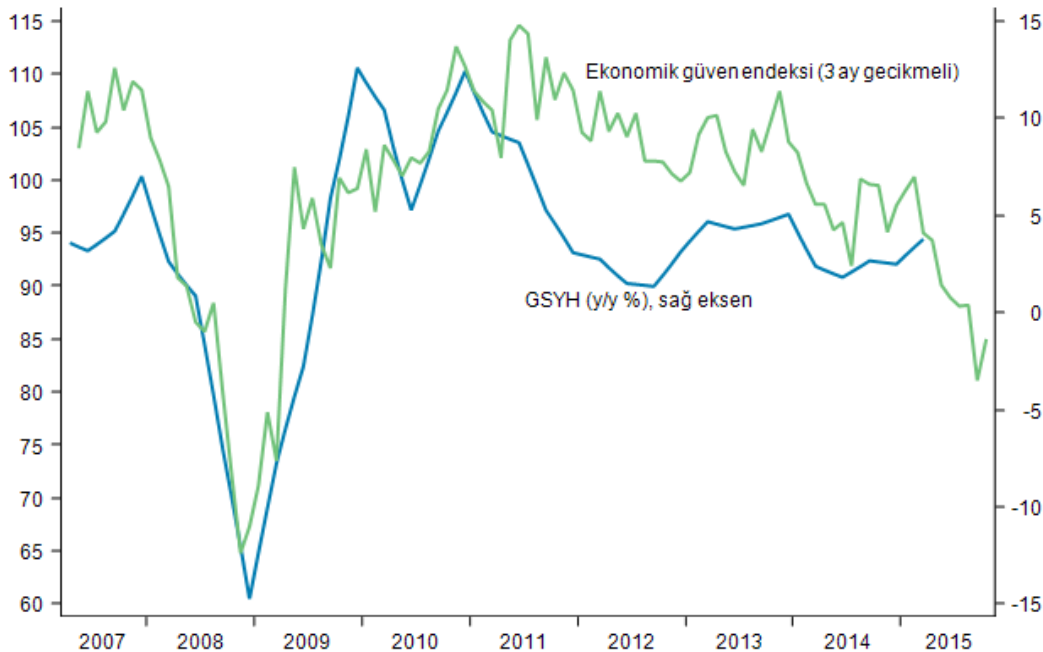


PİYASALARA BAKIŞ

Piyasa Görünümü

- **Türkiye’de büyüme yavaşlayacak.** Ekonomik aktivitede her ne kadar yılın son çeyreğinde bir yavaşlama beklesek de yılın ilk üç çeyreğindeki güçlü aktivite bu seneki büyüme hızını %3’ün üzerinde, hatta %3.5’e yakın tutacak gibi duruyor. Diğer taraftan güven endekslerinin ve kredi büyüme hızının Lehman krizinden beri gözlemlenen en düşük seviyelere gerilemesi önümüzdeki dönemde büyüme hızının yavaşlayacağına işaret ediyor.
- **Yüksek enflasyon tahvilleri cazip kılmıyor.** Düşen emtia ve normalleşen gıda fiyatlarına rağmen enflasyon oranının bu sene %8.5-%9 aralığında gerçekleşeceğini düşünüyoruz. Enflasyon beklentilerindeki bozulmalar ve asgari ücrette öngörülen yüksek artışların da etkisiyle önümüzdeki sene enflasyondaki düşüş sınırlı kalabilir. Enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme veya Merkez Bankası’nın enflasyona karşı tutumunda kararlı bir değişiklik görmediğimiz sürece mevcut seviyelerden devlet tahvil faizlerini cazip bulmuyoruz.
- **Fiyatlarda düzeltme portföy oluşturmak için fırsat olabilir.** Hükümetin kurulması ve yeni bir yapısal reform programına başlaması kısa vadede beklentilere ve aktif fiyatlarına olumlu yansiyabilir. Bu iyileşmenin kalıcı olması reformların uygulama hızı ve kararlılığı ile Merkez Bankası’nı piyasalarca algılanan hareket serbestisine bağlı olacaktır. Diğer taraftan tahvil ve hisse senedi piyasalarda yabancı sahipliği payının 2009 yılından beri en düşük seviyede olmasının da etkisiyle Fed faiz artışına doğru fiyatlarda bir düzeltme olması halinde portföy oluşturmak için bir fırsat olabilir düşüncesindeyiz.

GSYH yıllık değişim (%) ve Ekonomik Güven Endeksi





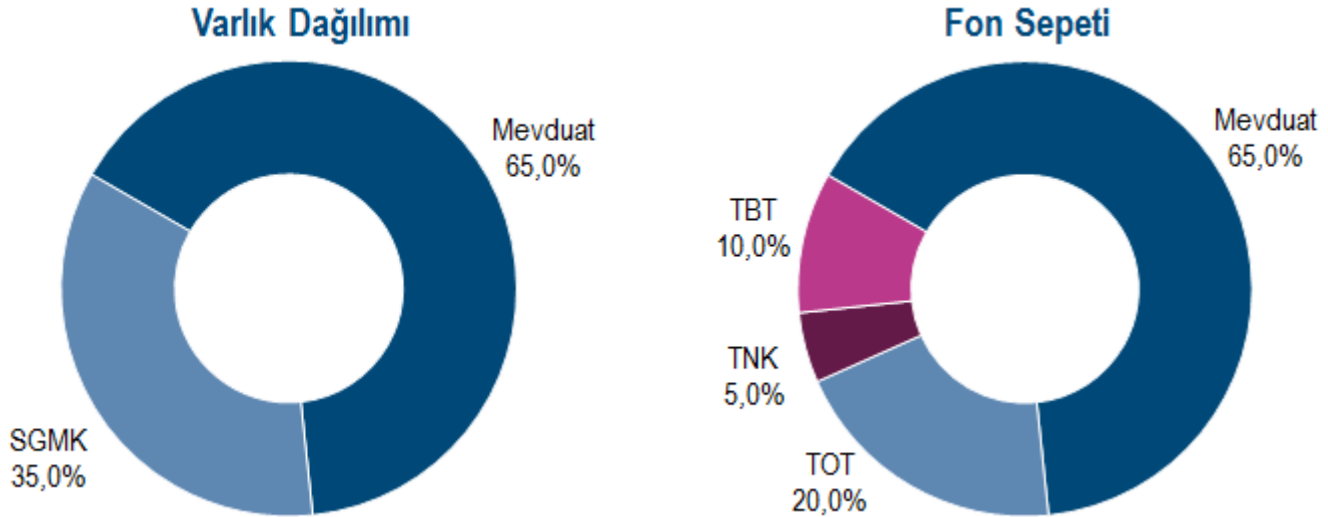
VARLIK DAĞILIM ÖNERİLERİ

Az Riskli

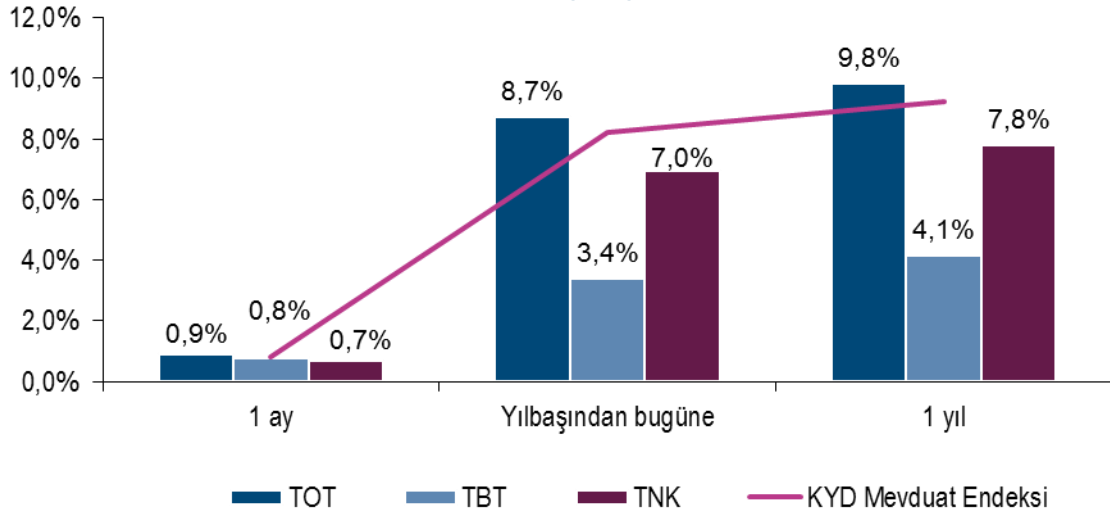
Yatırımcı Profili

- Amacı anaparayı korumak ve düzenli gelir elde etmektir.
- Hiçbir şekilde risk almak istemez. Enflasyonun biraz üzerinde getiri hedefler.

1-aylık yıllıklandırılmış net mevduat karşılığı getiri aralığı*: %10 - %11



Önerilen Fonların Geçmiş Performansları



- Belirtilen getiri aralığı Portföy Yönetim şirketi tarafından Varlık Tahsis Komitesi toplantısı sonucu karara varılan faiz ve BIST-100 endeks seviyelerine göre fonların duyarlılığını hesaba katarak hesaplanmıştır. Getiriler hesaplanırken fon yönetim ücretleri ve vergiler dikkate alınmıştır. Bu raporda belirtilen getiri aralıkları hiçbir garanti ya da taahhüt içermez.
- Fonlar ile ilgili detaylı bilgiler için sayfa 13'te bulunan «ÖNERİLEN FONLARA İLİŞKİN AÇIKLAMALAR» kısmına başvurabilirsiniz.



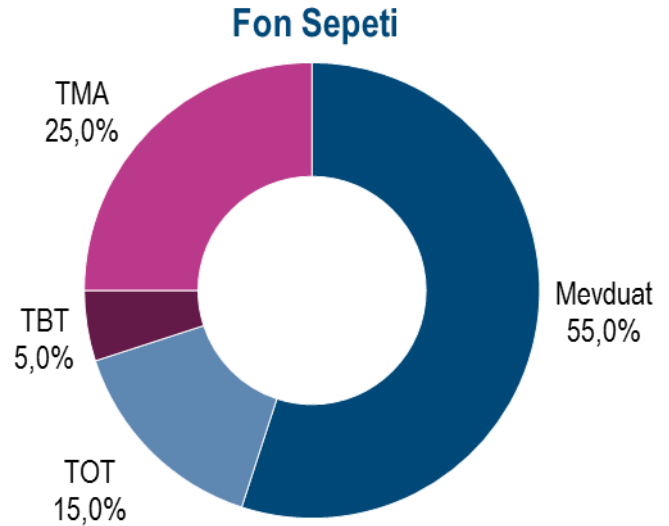
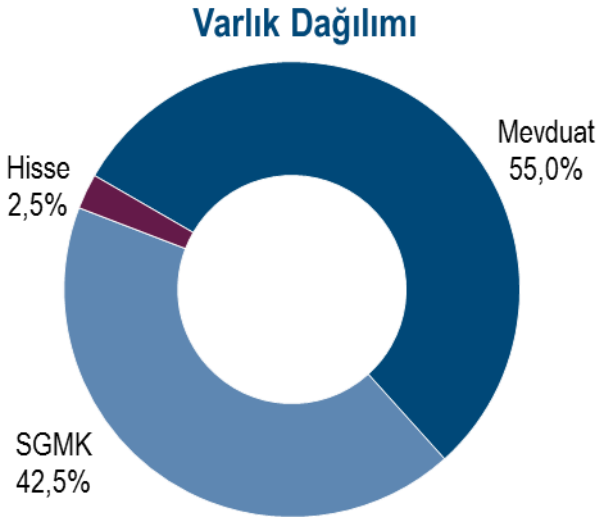
VARLIK DAĞILIM ÖNERİLERİ

Orta Riskli

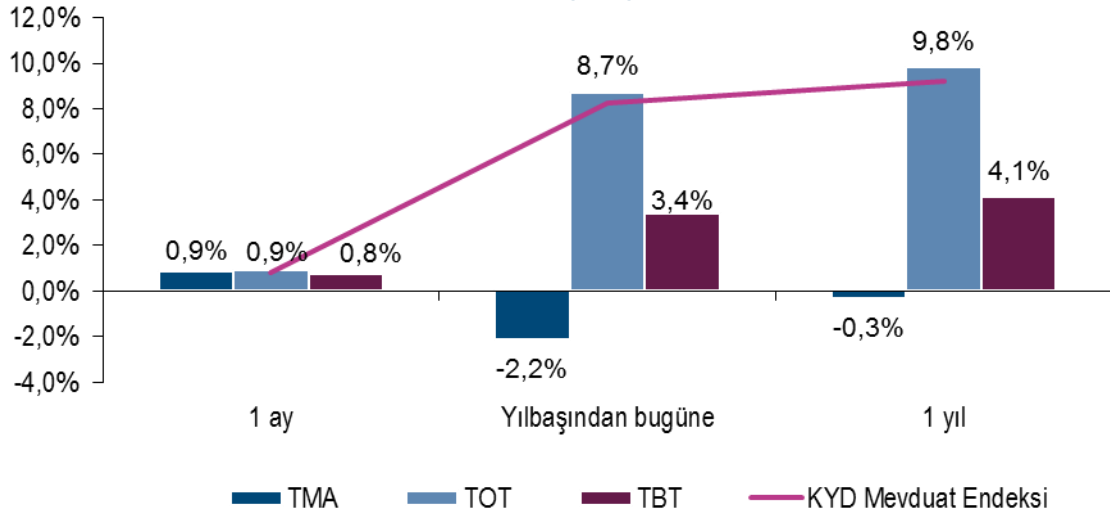
Yatırımcı Profili

- Amacı düzenli gelir ile büyüme arasında bir denge sağlamaktır.
- Portföyün nispeten dengeli yapısına rağmen bu modeli kullanan yatırımcı anaparadan kayıp konusunda bazı risklere razı olmaktadır.

1-aylık yıllıklandırılmış net mevduat karşılığı getiri aralığı*: %7 - %14



Önerilen Fonların Geçmiş Performansları



• Belirtilen getiri aralığı Portföy Yönetim şirketi tarafından Varlık Tahsis Komitesi toplantısı sonucu karara varılan faiz ve BIST-100 endeks seviyelerine göre fonların duyarlılığını hesaba katarak hesaplanmıştır. Getiriler hesaplanırken fon yönetim ücretleri ve vergiler dikkate alınmıştır. Bu raporda belirtilen getiri aralıkları hiçbir garanti ya da taahhüt içermez.

• Fonlar ile ilgili detaylı bilgiler için sayfa 13'te bulunan «ÖNERİLEN FONLARA İLİŞKİN AÇIKLAMALAR» kısmına başvurabilirsiniz.



VARLIK DAĞILIM ÖNERİLERİ

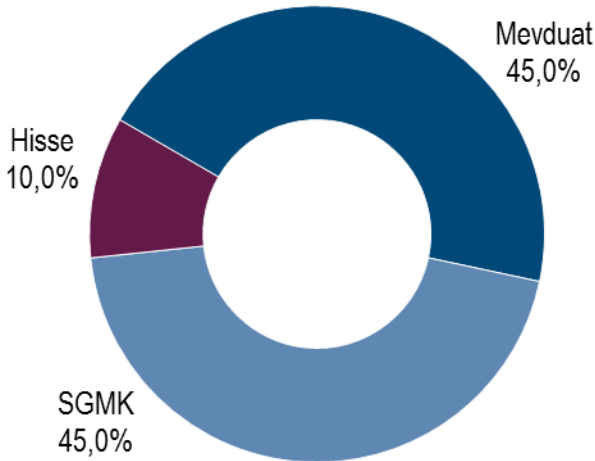
Orta Yüksek Riskli

Yatırımcı Profili

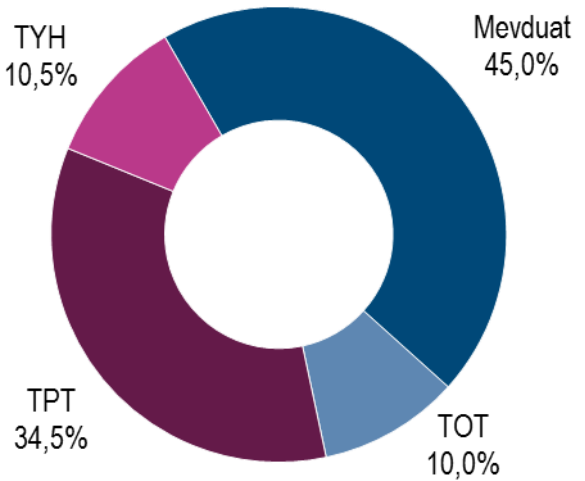
- Amacı zaman içinde ortalamanın üzerinde büyüme sağlamaktır. Düzenli gelirin önemi azdır.
- Bu profildeki yatırımcı, ortalamanın üzerinde getiriye sağlayabilmek için çok daha fazla risk almaya istekli olmaktadır.

1-aylık yıllıklandırılmış net mevduat karşılığı getiri aralığı*: %4 - %16

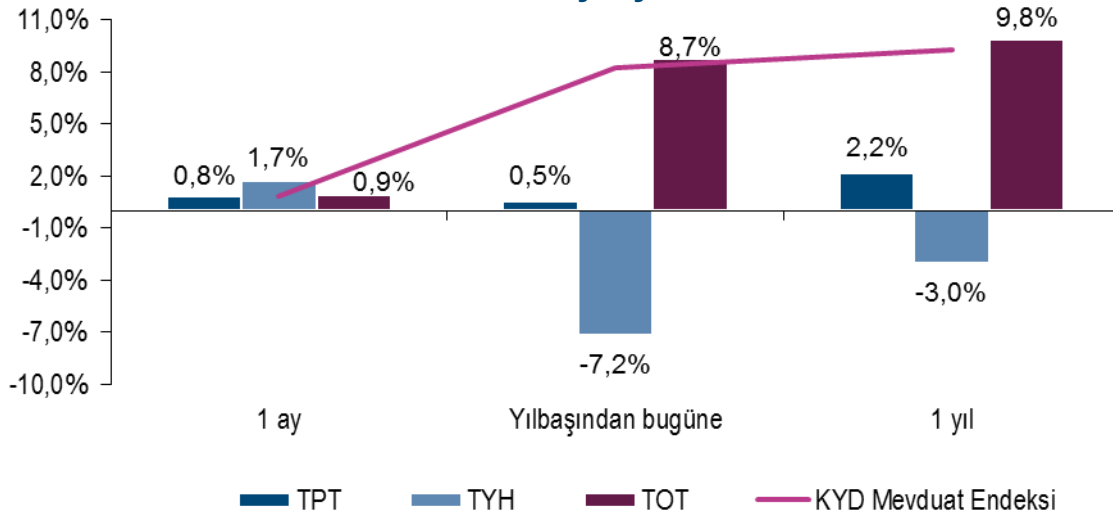
Varlık Dağılımı



Fon Sepeti



Önerilen Fonların Geçmiş Performansları



- Belirtilen getiri aralığı Portföy Yönetim şirketi tarafından Varlık Tahsis Komitesi toplantısı sonucu karara varılan faiz ve BIST-100 endeks seviyelerine göre fonların duyarlılığını hesaba katarak hesaplanmıştır. Getiriler hesaplanırken fon yönetim ücretleri ve vergiler dikkate alınmıştır. Bu raporda belirtilen getiri aralıkları hiçbir garanti ya da taahhüt içermez.

- Fonlar ile ilgili detaylı bilgiler için sayfa 13'te bulunan «ÖNERİLEN FONLARA İLİŞKİN AÇIKLAMALAR» kısmına başvurabilirsiniz.



YATIRIM ÖNERİLERİ

Hisse Senedi

- 30 Eylül'de yayımladığımız "Risk alma zamanı" başlıklı TEB Yatırım raporumuzdan bu yana ana endeks BIST100 dolar bazında %15 yükseldi. Endeks ağırlığı %31 ile en yüksek olan Bankalar ise bu dönemde dolar bazında %19 yükseldi.
- Performanslara GOÜ arasında göreceli baktığımızda ise, 30 Eylül'den bu yana BIST100'ün GOÜ'den %9 pozitif ayrıştığını, BIST Bankacılık Endeksi'nin ise GOÜ Bankacılık Endeksi'nden %12 pozitif ayrıştığını görüyoruz.
- Bu pozitif ayrışmada siyasi istikrar, güçlü bir yapısal reform paketi beklentisi ve Brent petrolün 12 işlem gününde spot piyasada %14 satılması etkili oldu.
- Türk hisse senetlerindeki pozitif ayrışmanın devam etmesini beklemiyoruz.
- Nedenlerimiz:
 - 1)Türk lirası'nın 4. çeyrekte içinde bulunduğu önemli pozitif ayrışma sürecinin geri dönme riski – Endonezya rupi'sinden sonra Türk lirası ABD dolarına karşı %6.3 değer kazancıyla en iyi ikinci performans gösteren para birimidir;
 - 2)Asgari ücretin net 1300 liraya yükselmesiyle, enflasyon tarafında baskı oluşma riski - Makroekonomi takımımız, işveren üzerinde artan yükün yaklaşık yarısı muhtemelen devlet tarafından karşılanacağı için bu etkinin 1 puan civarında olacağına inanmaktadır;
 - 3)Brent petrolün %14 düşüşünden sonra, CEEMEA fonları bazında eğer petrol yukarı dönerse "Rusya al / Türkiye sat" ikili işleminin başlama riski bulunmaktadır.
- **Bu nedenle kısa vadede BIST100 "NÖTR" görüşümüzü devam ettirirken, aşağı yönlü risklerin arttığına dikkat çekiyoruz.**

Sabit Getirili Menkul Kıymet

- Eylül ortasından itibaren uzun vadeli faizlerde görülen düşüş daha çok risk primindeki iyileşmeden kaynaklandı. 5 yıllık TÜFE'ye endeksli tahvilin reel faizi 1 puanın üzerinde düşüşle 2.3% düzeyine, yani Haziran ayından beri görülen en düşük değerine geldi. Buna karşın 5 yıllık vadede beklenen enflasyon % 7.7 ile yüksek kalmaya devam etti.
- Bundan sonra faizlerde daha fazla düşüş için enflasyon görünümünün iyileşmesi gerekecektir ki, %30'luk asgari ücret artışı ve bütçe harcamalarındaki artış beklentileri dikkate alınırsa, bunun gerçekleşme ihtimali düşük görünüyor. Bu doğrultuda uzun vadeli faizlerde düşüş için alanın sınırlı olduğunu düşünüyoruz.



YATIRIM ÖNERİLERİ

Döviz

- Hammadde ve enerji fiyatlarındaki düşüş Türkiye'nin dış ticaret dengesine olumlu etki etmesi ve seçim öncesinde artan politik tansiyonun azalması ile TL Eylül ortasından beri, diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha olumlu performans gösteriyor.
- Bizim 16 gelişmekte olan ülke kurunu baz aldığımız endekse göre TL, son 2 aylık dönemde relatif olarak % 8.5 güçlenmiş ve Temmuz ortalarında geldiği seviyelere gelmiştir.
- Günlük olarak hesapladığımız reel kur endeksi de 100 düzeyine çıkmış ve Temmuz ortasındaki 102.2 tepe değerine yaklaşmıştır.
- Bu doğrultuda, Fed'in faiz artırımı dönemine yaklaşırken, kurları üzerinde risklerin yukarı yönlü ağırlık kazandığını düşünüyoruz.

Emtia

- Emtia satışları devam ediyor --- 3 ana emtia grubu olan enerji, metaller (endüstriyel + değerli) ve tarımdan oluşan Thomson Reuters Emtia endeksi 13 senenin en düşük seviyesinde işlem görüyor. Dolar endeksinin (DXY) 12.5 senenin en yüksek seviyesinde işlem görmesiyle orantılı bir fiyatlamaya görüyoruz.
- Fed faiz artırımlarının 2015 senesinin en yüksek oranı olan %70 ile Aralık ayında başlamasının değerli metal fiyatlaması üzerinde ana etken olduğunu görmekteyiz.
- Değerli metallerde fiyat hareketleri 2015'te sert gerçekleşiyor: Çin yuan devalüasyonu sonrası, Fed faiz artırımlarının Aralık ayında başlama ihtimali %30 altında fiyatlanmaktayken, \$1192 ara zirvesinde işlem gören ons altın son bir ayda %10 satıldı. Daha sert bir hareketi ons gümüş fiyatlamasında görmekteyiz. Ons gümüş 28 Ekim zirvesinden %14 düşük seviyede bulunuyor.
- Değerli metallerde Fed faiz artırımı fiyatlaması dışında şu anda önemli bir etken olmadığını görmekteyiz. Normalde mücevher için altın alımında küresel lider olan Çin ve Hindistan ülkelerinin alımları mevsimsel olarak (örneğin Hindistan düğün sezonu etkisi) etkili rol oynayabiliyor. Ancak şu an öyle bir dönemde değiliz. Değerli metallerde dolar endeksi ve Fed funds vadeli fiyatlanıyor.
- Uzun vadeli perspektiften baktığımızda ons altın yukarı trend'ine Lehman batışı sonrası başlamıştı. 23 Ekim 2008'de ons altın \$700 işlem görüyordu. Yukarı trend, Fed'in açıkladığı parasal genişleme programlarıyla 3 sene devam etti ve ons altın bu dönemde %171 değer kazanarak Mayıs 2011'de \$1900 üzeri işlem gördü. İşte bu yukarı trend'in geri dönüşünün dördüncü senesindeyiz --- trend'in geri dönüşünde ana destek olarak gördüğümüz seviyeler \$1045 - \$990 - \$925'dir.
- Fiyatlamada kritik gördüğümüz ons altın / ons gümüş rasyosunun bize şu an gösterdiği altının gümüşe göreceli performansının 2009 başından beri en yüksek seviyede olduğudur. Ons altın / ons gümüş rasyosu 2011 dip seviyesinde 33 işlem görürken, bugün Ocak 2009'dan beri gördüğümüz en yüksek seviye olan 77'ye yükseldi.
- **Bu nedenle, Fed fiyatlamasındaki değişiklikler ya da dolar endeksi'nde 12.5 sene zirvesinden gerçekleşebilecek satışlarda, kısa trade önerilerinde ons gümüşü ons altına tercih edeceğiz. İki değerli metalde de uzun vadeli aşağı trend değişimini terse döndürecek makro tema olmadığından kısa vadeli alım-satım önerileri vereceğiz. Uzun vadeli pozisyon açılımı iki değerli metalde de önermiyoruz.**



YATIRIM ÖNERİLERİ

Küresel Piyasalar

- Küresel hisse senedi piyasalarında 3 senedir hakim olan tema gelişmiş ülke hisse senetlerine para girişleri ve gelişmekte olan ülke (GOÜ) hisse senetlerinden para çıkışlarıdır.
- 2013 başından incelediğimizde, MSCI gelişmiş ülke hisse senedi endeksinin dolar bazında %44 getirisi olduğunu, GOÜ hisse senedi endeksinin ise yatırımcısına %8 kaybettiğini görmekteyiz.
- 2015 senesinde gelişmiş ülke hisse senedi / GOÜ hisse senedi makası %11 ile senenin en yüksek seviyesine yakın bulunuyor --- 2015'te gelişmiş ülke hisse senetleri yatırımcısı dolar bazında %1 kaybettirirken, GOÜ yatırımcısı %12 kaybetti.
- Peki GOÜ hisse senedi yatırımcısı adına 3 senelik rahatsızlık nereden kaynaklanıyor:
 - 1)22 Mayıs 2013'te eski Fed Başkanı Bernanke'nin bir Kongre konuşmasında "parasal genişleme programını sonlandırmak üzere görüşmelere başladık" sözüyle, "taper tantrum" diye adlandırdığımız GOÜ'den sermaye çıkışlarının hızlanma süreci – bu süreçte 10 yıllık ABD tahvil faizi %1.70'lerden %3.00'e yükselmişti.
 - 2)Dünyanın en büyük ikinci ekonomisi olan Çin'de büyüme sorunsalı – GOÜ sermaye akımlarının en önemli ayağı olan Çin (MSCI GOÜ endeksinde %24 ağırlıkla yer almaktadır) endüstriyel metaller başta olmak üzere emtia fiyatlamasında da kritik konumundadır. GOÜ para akışının negatife dönmesinde, Çin'in büyüme eğilimindeki aşağı kırılım kadar, Ağustos ayında yuan'ı ABD dolarına karşı -piyasa oyuncularının beklentileri aksine- devalüe etmesinin de büyük etkisi oldu.
- Gelişmiş ülke hisse senedi lideri ABD 'de ise büyüme hikayesi fiyatlanmaya devam ediyor. Küresel lider endeks olan S&P500, Mayıs ayında işlem gördüğü tarihi zirve olan 2135 seviyesinin sadece %2 aşağısında işlem görüyor. Avrupa hisse senetlerine baktığımızda ise, EuroStoxx endeksi Lehman öncesi gördüğümüz tarihi zirveden hala %25 uzak işlem görüyor.
- GOÜ hisse senetlerinde 3 yıldır gelişmiş ülke hisselerine karşı devam eden negatif ayrışmanın 2016'da tersine dönmesi için Çin'de BNP Paribas'ın 2016 büyüme beklentisi olan %6.5'un gerçekleşmesi gerektiğine inanıyoruz. Dolar endeksi'nin (DXY) 12.5 senenin zirvesinde işlem gördüğü ve ABD büyüme hikayesinin fiyatlandığı ortamda, Aralık ayında başlayacağını BNP Paribas ABD ekonomistlerinin öngördüğü Fed faiz artırım sürecinin agresif adımlarla gerçekleşmemesi de küresel faizlerin düşük seyrini devam ettirecektir.
- GOÜ pozitif fiyatlamada Çin büyüme eğrisinin %6.5 gerçekleşmesi kadar küresel faiz ortamının da düşük kalması önemli olacaktır görüşünderiz.



ÖNERİ MATRİSİ (TÜRKİYE)

VARLIK SINIFI	MEVCUT	ÖNCEKİ	DEĞİŞİM
I. Hisse Senedi	●	-	-
II. Sabit Getirili Menkul Kıymet	●	-	-
• <=1Y	●	-	-
• 2Y	●	-	-
• 5Y	●	-	-
• 10Y	●	-	-
• TÜFE Endekli	●	-	-
III. Döviz			
• Sepet TL	●	-	-
• Dolar/ TL	●	-	-
• Euro/ TL	●	-	-



POZİTİF



NÖTR



NEGATİF



ÖNERİ MATRİSİ (KÜRESEL)

VARLIK SINIFI	MEVCUT	ÖNCEKİ	DEĞİŞİM
I. Hisse Senedi*			
• Amerika	●	●	▬
• Avrupa	●	●	▬
• Japonya	●	●	▬
• Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)	●	●	▬
II. Sabit Getirili Menkul Kıymet*			
• Özel Sektör Tahvili («Yatırım Yapılabilir» notuna sahip)	●	●	▬
• Özel Sektör Tahvili (Yüksek Getirili)	●	●	▬
• GOÜ Devlet Tahvilleri (USD)	●	●	▬
III. Döviz*			
• Euro/ Dolar	●	●	↑
• Pound/ Dolar	●	●	▬
• GOÜ Para Birimleri	●	●	▬
IV. Emtia			
• Altın	●	-	-
• Gümüş	●	-	-

*Kaynak: Bnp Paribas Investment Partners



ÖNERİLEN FONLARA İLİŞKİN AÇIKLAMALAR

FON KODU	FON ADI	STRATEJİ
TOT	TEB Portföy Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu	<ul style="list-style-type: none"> Portföyünün en az %80'i devamlı olarak yerli özel sektör borçlanma araçlarından oluşur. Fon portföyü yönetilirken, özel sektör borçlanma araçlarının ihraççıları, vade yapısı ve getiri oranı dikkate alınarak, kamu borçlanma araçları getirilerinin üzerinde bir getiri sağlanması hedeflenir.
TBT	TEB Portföy Birinci Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	<ul style="list-style-type: none"> Fon portföyünün en az %80'i devamlı olarak yerli kamu borçlanma araçlarından oluşur. Fon portföyünün aylık ağırlıklı ortalama vadesi 547 gündür. Fon getiri eğrisinin ilgili bölümüne kıyasla daha fazla getiri elde etmeyi hedefler.
TNK	TEB Portföy Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	<ul style="list-style-type: none"> Portföyünün en az %80'i devamlı olarak yerli kamu ve özel sektör borçlanma araçlarından oluşur. Fon aylık ağırlıklı ortalama vadesi 25-90 gün olan Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonu'dur. Fon getiri eğrisinin kısa vadeli bölümüne kıyasla daha fazla getiri elde etmeyi hedefler.
TMA	TEB Portföy Dördüncü Değişken Fon	<ul style="list-style-type: none"> Fon temel olarak borçlanma araçlarına yatırım yapar. Bunun yanı sıra hisse senedi piyasasında potansiyel gördüğü dönemlerde paylara da yatırım yaparak portföyünü aktif olarak yönetir.
TPT	TEB Portföy Birinci Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	<ul style="list-style-type: none"> Portföyünün en az %80'i devamlı olarak yerli kamu borçlanma araçlarından oluşur. Fon portföyünün aylık ağırlıklı ortalama vadesi 1000 gündür. Fon getiri eğrisinin ilgili bölümüne kıyasla daha fazla getiri elde etmeyi hedefler.
TYH	TEB Portföy Hisse Senedi Fonu (HİSSE SENEDİ YOĞUN FON)	<ul style="list-style-type: none"> Fon, portföyünün en az %80'i devamlı olarak hisse senedine yatırım yapar.



YASAL UYARI

Türk Ekonomi Bankası A.Ş. (Banka) tarafından hazırlanan işbu doküman bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. Banka, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. Banka, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz.

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

İşbu dokümanın bütün hakları Bankanın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü Bankanın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz veya üçüncü kişilere dağıtılamaz.

Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.



TEB

BNP PARIBAS JOINT VENTURE

Selim akır

Türk Ekonomi Bankası A.Ş.

Baş Ekonomist

Pınar Uğuroğlu

TEB Portföy Yönetimi A.Ş.

Araştırma Direktörü

Mete Yüksel

TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Araştırma Genel Müdür Yardımcısı

Işık Ökte

TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Araştırma Direktörü

Erkin Işık

Türk Ekonomi Bankası A.Ş.

Finansal Piyasalar Strateji Muduru