

aylık
ANALİZ

OCAK 2011



SERMAYE PİYASALARI

Küresel kriz küresel balona dönüşüyor
Düşük faiz ortamı borsayı destekliyor
İMKB-100 için hedef değerimizi 79,000'e yükselttik

Ayın konusu: 2011 Para ve Kur Politikası: "İstikrar"a Yürüyüş

İçindekiler

Strateji	1	
Portföy Önerisi	3	
Portföy Dağılımı		3
Önerilen Hisse Senedi Portföyü		5
Hisse Takip Listesi- Sanayi Şirketleri-		7
Hisse Takip Listesi- -Banka, Sigorta, Holding, GYO ve Finansal Kiralama-		8
Makro Ekonomi	9	
Sanayi Üretimi		9
Ödemeler Dengesi		10
Kamu Maliyesi		13
Para Politikası		14
Fon Akış Analizi: 24 Aralık 2010 itibariyle BDDK verileri		15
Ocak-Mart İç Borçlanma Stratejisi		18
Fiyatlar		20
Sermaye Piyasaları	22	
Yatırım Araçlarının Getirisi		22
Hisse Senetleri Piyasası		23
Birincil Piyasalar ve Özelleştirme		24
Döviz Piyasası		26
Sabit Getirili Menkul Kıymetler		27
Uluslararası Piyasalar		29
Gelişmekte Olan Ülke Piyasaları&Türkiye Eurotahvilleri		31
Ayın Konusu	34	
2011 Para ve Kur Politikası: "İstikrar"a Yürüyüş		34
Ek I	36	
Hisse Senedi Önerileri		36
Ek II	48	
İMKB Şirketlerine Ait Sayısal Veriler		48

Strateji

Dünya borsaları yeni yıla hızlı başladı

Dünya borsalarındaki satış dalgası öngördüğümüzden daha kolay atlatıldı. Çin'den gelen daraltıcı para politikası işaretleri ve Avro bölgesindeki kredi krizinin ırlanda'nın ardından, Portekiz'e ve İspanya'ya yayılabileceği endişesine rağmen küresel piyasalar 2011 yılına yükselişe başladı.

Piyasalardaki iyimserliğin arkasında iki temel neden var: (i) Dünya ekonomisi beklentilerden daha hızlı büyüyor. (ii) Küresel likiditenin bolluğu piyasaların bardağın dolu tarafını görmesini sağlıyor.

Güçlü ekonomik veriler ve küresel likidite bolluğu yeni bir yükseliş dalgasını tetikliyor

Küresel büyüme hız kazanmaya ve genele yayılmaya başladı. ABD ve Japonya ekonomilerinde son açıklanan veriler büyümenin hız kazandığını gösteriyor. Almanya, Fransa, Hollanda gibi ülkelerde açıklanan verilerin beklentilerden iyi gelmesi Avrupa'nın çift dipli bir durgunluğa girmeyeceğini gösteriyor. Çin ve Hindistan'ın önderliğinde gelişmekte olan ülkeler küresel büyümeyi yukarı çekmeye devam ediyor.

Uygulanmakta olan genişleyici para politikaları piyasaların kötü haberlere karşı daha dirençli olmasını sağlıyor. ABD, Avrupa ve Japonya'nın (G3) genişleyici para politikasına 2011 yılında da devam etmesi bekleniyor. Yaşanan borç krizi sonrasında çoğu Avrupa ülkesinin genişleyici maliye politikası uygulama şansı kalmadı. Kasım başında yapılan seçimler sonrasında ABD hükümetinin de genişleyici maliye politikasını sürdürme gücü azaldı. Japonya deflasyon ile mücadele edebilmek için genişleyici para politikası uygulamayı sürdürmek zorunda.

ABD ve Japonya ekonomileri beklenenden daha hızlı büyüyor

G3 merkez bankalarının genişleyici para politikası uygulamaya devam etmesi artan küresel likidite geliştirmekte olan piyasalar için büyük önem taşıyor. Küresel likidite artışı emtialardan tahvile, hisse senetlerinden, geliştirmekte olan ülke varlıklarına bir dizi varlık fiyatında balonlar oluşmasına neden oluyor.

2011 yılında G3 merkez bankalarının genişleyici para politikasını sürdürmesi bekleniyor

Tasarruf oranları yüksek, dış dengeleri güçlü olan geliştirmekte olan ülkeler portföy hareketlerindeki artıştan pek de memnun değil. ABD yönetimini genişleyici para politikası uygulayarak dolara değer kaybettirmekle suçlayan bu ülkeler sermaye kontrolleri ve vergiler ile sıcak paranın yakıcı etkilerinden kendilerini korumaya çalışıyorlar.

Mevcut konjonktür geliştirmekte olan ülkelere para girişini desteklemeye devam ediyor

Sermaye girişinin artması Türkiye gibi iç talebe ve dış kaynağa dayalı büyüme modeli olan ülkeler için iyi yönetilmesi gereken bir süreç. Türkiye ekonomisi son on yılda OECD ülkeleri içinde en hızlı büyüyen ülkelerden birisi oldu. Kamu kesiminin açıklarının azaltılması, enflasyonun kontrol altına alınması ve yapısal reformların gerçekleştirilmesi, piyasalara güven vererek reel faizlerin düşürülmesini, yatırımların artmasını ve büyümenin hızlanmasını sağladı.

Ancak söz konusu büyüme, özel kesimin tasarruf oranının neredeyse yarı yarıya düştüğü bir ortamda dış tasarruflar sayesinde sağlandı. Geliştirmekte olan ülkelerde yüzde 33'ler seviyesinde olan tasarruf oranı Türkiye'de yüzde 13'ler düzeyine geriledi. Durumun farkında olan ekonomi yönetimi son dönemde cari dengedeki bozulmayı kontrol altına almak ve ödemeler dengesinin finansmanının kalitesini artırmak için bazı önlemler almaya başladı.

Türkiye küresel likidite bolluğundan yararlanmaya devam ediyor

Merkez Bankası 2011 yılında para politikasında fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarın da hedefleneceğini açıkladı. Yılın son Para Politikası Kurulu'nda Merkez Bankası Türk lirasındaki değerlenme eğilimini sınırlamak amacıyla bir yandan kısa vadeli faizleri aşağı çekerken diğer yandan kısa dönemli faizlerin politika faizlerinden önemli ölçüde sapmasına izin verileceğinin sinyalini verdi. Faiz düşüşünün kredileri ivmelendirmesinin önüne geçmek amacıyla munzam karşılık oranları uzun vadeyi teşvik edecek şekilde artırıldı.

Benzer şekilde BDDK bir yandan bankaların kredi verme sürecini sıkılaştırırken, diğer yanda finansman tarafında vade uzatımını teşvik ederek finansal istikrara katkıda bulundu. Bu bağlamda kredi kartlarında asgari ödeme tutarları artırıldı, konut kredilerinde teminat oranı yükseltildi, bankaların sermaye yeterlilik oranları kanunda belirtilen seviyelerin üzerine çıkartıldı ve bankaların tahvil ihracına izin verildi.

Merkez Bankası mevcut ortamı cari açığın finansmanının kalitesini artırmak için kullanacak

Aralık ayında açıklanan kararları tek başına ele aldığımızda para politikasını gevşetici bir adım olarak görüyoruz. Önümüzdeki aylarda senelik enflasyonun önemli oranda gerileyeceğini gören Merkez Bankasının bu fırsattan yararlanarak faizleri aşağı çekerek Türk lirasının değerlendirilmesinin önüne geçmek istediğine inanıyoruz. Munzam karşılıklardaki artış ise faiz düşüşü nedeniyle kredi büyümesinin hızlanmasının önüne geçmek için yapıldı.

Politika faizlerindeki 50bp gerilemeye karşı munzam karşılıklardaki artış yalnızca 20bp düzeyinde bir maliyet artışı getirdi. Bankacılık sektörü bu maliyeti mevduat faizlerini aşağı çekerek mudilere veya kredi faizlerini yukarı çekerek kaynak kullananlara yansıtabilir. Merkez Bankası'nın istediği daraltıcı etkinin işlemesi için sektörün kredi faizlerini yukarı çekmesi gerekiyor. Aksi takdirde Merkez Bankası önümüzdeki aylarda munzam karşılık oranlarını yukarı çekmeye devam edecektir.

Merkez Bankası'nın politika değişikliği sonrasında Türk lirasının değer kaybını fırsat olarak görüyoruz

Bizim görüşümüz temel dengeleri sağlam, nüfusu genç, geleceğe ümitle bakan bir ekonomide munzam karşılık oranlarında yapılan oynamalarla kredi büyümesinin önüne geçmenin zor olduğu yönünde. Ekonomi canlı, risk iştahı yüksek olduğu müddetçe küçük-orta boy şirket kredilerinin ve hane halkına verilen konut kredilerinin kullanımının hızlı büyümeye devam etmesini bekliyoruz. Cari açığın azalması ve enflasyonun eş anlı olarak gerilemesinin para politikası ile kolayca çözülebilecek sihirli bir yolu yok.

Merkez Bankasının politika faizlerini indirmesi kredi büyümesi sürecini daha da hızlandıracaktır. Merkez Bankası'nın munzam karşılık oranlarının daha fazla artırması borçlanmayı yavaşlatmak için çözüm olmayacaktır. Bu durumda borçlanma süreci özel sektör tahvili, finansal kiralama, tüketici finansmanı şirketleri vasıtasıyla bankacılık sektörünün dışına kaymaya başlayacaktır.

Enflasyon cephesinde piyasaya göre daha ihtiyacı konumumuzu koruyoruz

Merkez Bankası'nın ve BDDK'nın açıkladığı önlemlere piyasaların ilk tepkisi Türk lirasını satmak oldu. Türk lirası gelişmekte olan ülke paraları içinde en çok değer kaybeden para birimi oldu. Merkez Bankası'nın para ve kur politikasındaki değişiklik nedeniyle Türk lirası aktiflere yatırım yapma stratejimizde bir değişikliğe gitmiyoruz. Tam tersine son dönemde Türk lirasında yaşanan değer kaybının döviz pozisyonlarını azaltmak için fırsat olduğuna inanıyoruz.

Tahvil yatırımlarında kısa vadede kalınmasını ve değişken faizli bonolar alınmasını tavsiye ediyoruz

Türk lirası için iyimserliğimize rağmen vade uzatmak konusunda tereddütlerimiz sürüyor. Merkez Bankası para politikasını kaynak kullanımının görece düşük, çekirdek enflasyon baskısının sınırlı olduğu bir senaryo üzerine kurmaya devam ediyor. Biz emtia ve gıda fiyatlarındaki artışın, ve yönetilen / yönlendirilen fiyatlardan kaynaklanan risklerin enflasyon beklentilerini yukarı çekeceğine ve Merkez Bankası'nın 2011 yılında faizleri %8'e yükseltmek zorunda kalacağına inanıyoruz.

Buna rağmen 10 yıllık TL tahvilleri tavsiye etmeye devam ediyoruz

Türkiye'nin olası not artışı beklentisi, bütçe performansının güçlü olması ve gelişmekte olan ülke borç fonlarına para girişi orta ve uzun vadeli tahvil faizlerinin enflasyondaki olası bir yükselişi fiyatlamamasına neden oluyor. Bu yüzden yatırım stratejimizi kısa vadeli mevduat, orta vadeli değişken faizli tahviller gibi faiz artırımlarına daha az duyarlı enstrümanlar üzerine kurmaya devam ediyoruz. Buna rağmen Türkiye'nin 2011 yılında yatırım yapılabilir ülke olacağı beklentimize paralel 10 yıllık devlet tahvillerini tavsiye etmeye devam ediyoruz.

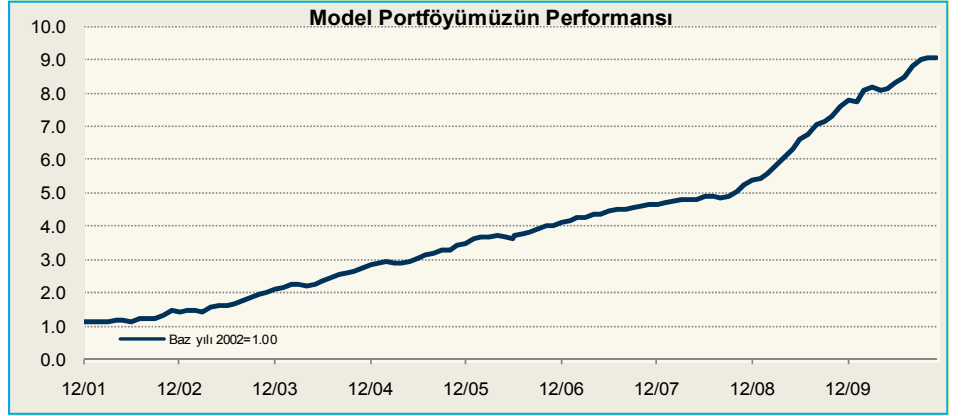
Kredi büyümesinin mevduat artış hızından fazla olmasının kısa vadeli mevduat faizlerini yüksek tutmaya devam edeceğine inanıyoruz. Değişken faizli tahvilleri Merkez Bankasının faiz artırımlarına karşı en iyi koruma aracı olarak görüyoruz. Enflasyon bonolarını portföye eklemek için yılın ilk yarısında daha iyi fırsatlar göreceğiz. Faiz oranlarının düşük olduğu bir konjonktürde iyi seçilmiş bir özel sektör tahvil portföyüyle kredi riski alınarak portföy getirisinin zenginleştirilmesini öneriyoruz. Enflasyonun yükselmesine rağmen faizlerin artmadığı bir senaryoya karşı ise portföylerde altın ve emtia ürünlerine yer verilebilir.

Borsa için hedefimizi 79,000'e yükselterek "AL" görüşü veriyoruz

Faiz oranlarında devam eden gerileme nedeniyle İMKB-100 için hedef değerimizi 72,300 seviyesinden 79000 seviyesine çıkartıyor ve %20 getiri potansiyeli ile borsa için "AL" tavsiyesi veriyoruz. "TUT" tavsiyesi verdiğimizden bu yana %7 gerileyen MSCI Türkiye endeksi gelişmekte olan ülkelerin %10 puan gerisinde kaldı. İMKB hisse senetleri 11x 2011 F/K seviyesiyle gelişmekte olan ülke ortalamalarına göre %5 daha aşağıda işlem görüyor.

Portföy Önerisi

■ Portföy Dağılımı



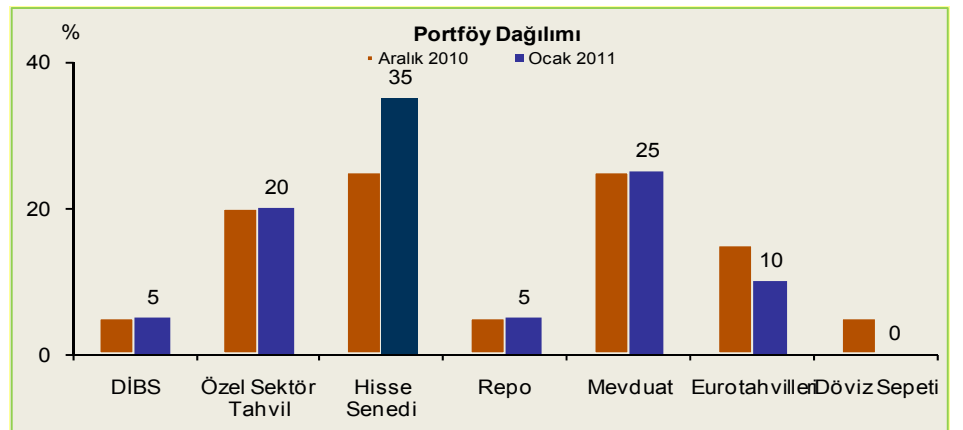
■ Portföy Önerisi

Türk lirası önermeye devam ediyoruz. Dolar geçen hafta beklentilerin altında gelen verilere paralel değer kaybetti. Avro dolar paritesi 1.311 seviyelerinden 1.336'ya yükseldi. Türk lirası gelişmekte olan ülke paralarının altında performans göstermeye devam ediyor. Haftalık bazda TL dolar karşısında %0.2 değer kazanırken, diğer gelişmekte olan ülke para birimleri dolar karşısında %1.1 artış gösterdi. Gelişmekte olan ülke birimleri Avro karşısında %0.7 değer kaybederken TL Avro karşısında %1.5 değer kaybetti. Türk Lirasının dolar / avro eşit ağırlıklı sepet karşısındaki değer kaybı ise geçen hafta %0,7 oldu. Son dönemde yaşanan değer kayıplarına rağmen Türk lirası için orta vadeli iyimser görüşümüzü koruyoruz.

Strateji raporumuz ile piyasa hedeflerimizi revize ettik. 23 Aralık'ta yayımladığımız strateji raporumuz da 2011 yıl sonu için endeks hedefimizi 79.000'e revize ettik. Bu hedef, bugün itibarıyla %17 yukarı yönlü bir potansiyel vaat ediyor. Hisse senedi piyasa önerimizi de, raporun yayınlamasıyla "TUT"tan "AL"a çektik. Hisse senedi öneri listemize, düşük faiz ortamı ve güçlü yurtiçi talep koşullarından ciddi biçimde faydalanacağına inandığımız Dogus Oto ve Torunlar GYO şirketleri ile, uluslararası rakiplerine göre düşük çarpanlara sahip olan Türk Hava Yolları ve 2011 büyüme beklentisi yüksek olan Sise Cam'ı da ekledik. En az önerilenler listemize eklediğimiz şirketler ise, Erdemir, Koc Holding ve Alarko Holding oldu.

Enflasyonda yılın ilk yarısında düşüş beklendiğinden kısa vadede enflasyona endeksli kağıtları önermiyoruz.

Orta ve uzun vadeli Eurotahvillerde satış önerimizi koruyoruz



Portföy tavsiyemizin performansı					
Yatırım Aracı	Ağırlık (%)	Tanım	Cari Değer	Aylık TL Getiri (%)	Yıl içi TL Getiri (%)
Hisse	25	Hisse Önerileri	68,222	-0.70	49.0
Repo	5	O/N	4.39 %	0.38	5.73
DİBS	5	TRT170615T16	108,214	1.30	9.86
		TRT150120T16	113,322	2.13	
		TRT010420T19	115,742	-2.37	
Eurotahvil	15	TR\$ %6.75 03/04/18	\$ 114.385	1.32	13.18
		TR\$ %7,00 05/06/20	\$ 116.240	1.03	
		TR\$ %5,625 30/03/21	\$ 105.305	0.78	
		TR\$ %7,5 01/11/19	\$ 119.825	1.08	
Döviz Sepeti	5	Döviz kuru önerileri	\$/YTL1.4882	4.28	0.62
			€/YTL1.9598	6.02	
Mevduat	25	Mevduat önerileri	4.00 %	0.28	0.02
Özel Sek. Tahvili	20	TRSAKFH31213	101,514	0.01	0.01
		TRSTPFC61210	101,464	1.06	
		TRSMRHH61214	103,200	1.38	

■ Hisse Senedi Piyasası

Hisse senedi piyasası için endeks önerimizi TUT'dan AL'a yükselttik.

Hedef değerlerimize göre İMKB'nin artış potansiyeli %17 civarında.

Aralık ayında MSCI Türkiye Endeksi, MSCI gelişmekte olan ülkeler ve MSCI Doğu Avrupa endekslerinin gerisinde kaldı Aralık ayında MSCI Türkiye Endeksi %4.7 değer kaybederken MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksi ve MSCI Doğu Avrupa endeksi sırasıyla %4.9 ve %7.6 değer kazandı. Bunun sebepleri arasında, Türkiye'nin yıl başından bu yana gösterdiği güçlü performans ve TL'de yaşanan değer kayıpları olduğunu düşünüyoruz. Sene başından itibaren baktığımızda MSCI Türkiye endeksi % 18 değer kazanırken, MSCI gelişmekte olan ülke endeksi %16, MSCI Doğu Avrupa endeksi ise %14 yükseldi.

23 Aralık'ta yayımladığımız strateji raporumuz da 2011 yıl sonu için endeks hedefimizi 79.000'e revize ettik. Bu hedef, bugün itibarıyla %17 yukarı yönlü bir potansiyel vaat ediyor. Hisse senedi piyasa önerimizi de, raporun yayınlamasıyla "TUT"tan "AL"a yükselttik.

■ Tahvil & Bono Piyasası

Enflasyonda yılın ilk yarısında düşüş beklendiğinden kısa vadede enflasyona endeksli kağıtları önermiyoruz. Geçtiğimiz hafta, yıl sonu sebebiyle hacimlerin genel anlamda düşük olduğu gözlemlendi. Gösterge kıymet haftayı 15 bp aşağıda %7,11 seviyesinden kapatırken, 15/1/20 vadeli kıymet haftayı 11 bp aşağıda %8,56 seviyesinden kapattı. Bugün açıklanan TÜFE verisi öncesinde, TÜFE'ye endeksli kıymetlerde ise geçtiğimiz hafta tüm vadelerde satış gözlemlendi. 21/05/14 kıymetinin getirisi 21 bp artarak haftayı %1,34 seviyesinden kapatırken, 01/04/15 vadeli kıymet ise haftayı 11 bp artışla % 2,05 seviyesinden kapattı. Hazine Ocak- Mart 2011 İç Borçlanma stratejisini açıkladı. Buna göre Hazine Ocak ayında 25,1 milyar TL, Şubat ayında 14,4 milyar TL, Mart ayında ise 4,5 milyar TL borçlanmayı hedefliyor. Hazine Ocak ayında altı ihale düzenleyecek. Bunlardan ilki 10 Ocak'ta 22 ay vadeli kıymetin ilk ihracı olacak. Bu hafta enflasyon dışında tahvil ve bono piyasasının izleyeceği bir sonraki önemli açıklama ise Perşembe günü açıklanacak olan TCMB Beklenti Anketi olacak.

Kısa vadede enflasyonda düşüş beklendiğinden enflasyona endeksli kağıtları önermiyoruz

Pozisyon almak isteyen müşterilerin değişken kuponlu kıymetleri kısa vadeli kıymetlerin yerine tercih etmesini öneriyoruz.

Türkiye'nin iyileşen kredi görünümünü göz önünde bulundurunca 10-yıl vadeli kıymetlerin mevcut seviyelerde hala cazip olduğunu düşünüyoruz ve bu kıymetlerde pozisyonların korunmasını öneriyoruz.

Orta vadeli kıymetlerde satış öneriyoruz.

■ Para Piyasası

Orta vadede TL önermeye devam ediyoruz

Türk lirası önermeye devam ediyoruz...

Dolar geçen hafta beklentilerin altında gelen verilere paralel değer kaybetti. Avro dolar paritesi 1.311 seviyelerinden 1.336'ya yükseldi. Türk lirası gelişmekte olan ülke paralarının altında performans göstermeye devam ediyor. Haftalık bazda TL dolar karşısında %0.2 değer kazanırken, diğer gelişmekte olan ülke para birimleri dolar karşısında %1.1 artış gösterdi. Gelişmekte olan ülke birimleri Avro karşısında %0.7 değer kaybederken TL Avro karşısında %1.5 değer kaybetti. Türk Lirasının dolar / avro eşit ağırlıklı sepet karşısındaki değer kaybı ise geçen hafta %0,7 oldu. Son dönemde yaşanan değer kayıplarına rağmen Türk lirası için orta vadeli iyimser görüşümüzü koruyoruz.

■ Eurotahvil Piyasası

Orta ve uzun vadeli Eurotahvillerde satış önerimizi koruyoruz. Noel tatili sonrasında ve yıl sonu nedeniyle, geçtiğimiz hafta gelişmekte olan ülke eurotahvilleri, global piyasalardaki seyre paralel, sakin bir hafta geçirdi. Global ekonomide iyileşme olacağına dair beklenti ve düşen risk iştahıyla birlikte, 10 yıl vadeli Amerikan Hazine bonosu geçtiğimiz haftayı %3,295 seviyesinden kapatırken, gelişmekte olan ülke ulusal spredlerinde de hafif genişleme gözlemlendi. Gelişmekte olan ülke eurotahvillerinde gözlenen yatay seyre paralel, Türk eurotahvillerinde de benzer hareketler vardı. 2030 Gösterge Türk eurotahvilinin getiri oranı 3 bp azalış kaydederek haftayı %5,59 seviyelerinden kapattı. 5 yıl vadeli Türkiye CDS spredleri geçtiğimiz haftayı 129/133 seviyelerinden yatay sonlandırdı ve halen bu seviyelerde işlem görmekte. Bu haftaya baktığımızda, global piyasalarda ABD tarafında en önemli veri ISM imalat endeksi olarak gözükmekte, Avrupa tarafında ise Euro bölgesi Tüketici güven endeksi ve GSYİ verileri yakından takip edilecek.

Kısa vadeli tahvil getirilerinin alım-satım spreadinin genişlemesi nedeniyle kısa vadeli kıymetlerde TUT önerimizi koruyoruz.

Piyasalardaki belirsizliklerin devam etmesi, ve yatırımcıların risk iştahındaki azalmayı göz önünde bulundurarak orta ve uzun vadeli kıymetlerde SAT önerimizi koruyoruz.

■ Önerilen Hisse Senedi Portföyü

En çok önerilenler listemize eklenenler

SISE TI: Şişe Cam'ı öneri listemize olumlu 2011 beklentileri nedeniyle ekledik. Şirketin operasyonlarında 2010 yılında görülen iyileşmenin artan fiyatlar ve satış hacmi nedeniyle 2011 yılında da artarak devam edeceğini öngörüyoruz.

TRGYO TI: Torunlar GYO'yu 9.35 TL hedef fiyat ile öneri listemize ekledik. Torunlar şu anda NAD'ine göre %37 iskontolu işlem görürken sektörün NAD iskontosu %16. Şirketin önümüzdeki yıllarda geliştirdiği projelerden nakit yaratacak olması da olumlu görüşümüz destekliyor.

THYAO TI: Düşük faiz beklentisi ve ikram giderlerindeki düşüşe paralel olarak THY için tavsiyemizi TUT'tan AL'a hedef fiyatımızı 6,03TL'den 6,50TL'ye çekiyoruz. Özellikle 2011'de kargo ve yolcu trafiğinde devam eden %20'lik büyüme ve güçlü operasyonel karlılığın devam etmesi THY'yi cazip kılıyor. Beklenenin altında gelen 3.çeyrek sonuçları ve halka arz haberleri sonucunda gerileyen hisse fiyatı, 1 Ekim'de tavsiyemizi TUT'a çektiğimizden beri İMKB-100'ün %13 gerisinde performans gösterdi. 2011 çarpanlarına bakıldığında THYAO 5,7xFD/FAVÖK ve 5,4xFD/FAVÖK ile yurtdışı benzerlerine göre %14 iskontoyla işlem görüyor.

DOAS TI: Doğu Otomotiv'in ithalatçı yapısı nedeniyle yalnızca yurtiçi pazara araç tedariki olmasından dolayı, şirketin 2011 yılındaki Türkiye'nin olumlu makro ortamından en fazla etkilenen şirket olacağını düşünüyoruz. Şirket 2011 yılında 2010'a kıyasla pazar payında yüzde 1 artış hedefliyor. Ayrıca Doğu Holding'in 2011'de olası halka arzının hisseyi olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz. Şirketin Doguş Holding'teki % 3.72payını da içeren 8.90 TL hedef fiyatımız, %2 temettü verimi ile birlikte %37 toplam getireye işaret ediyor.

En az önerilenler listemize eklenenler

KCHOL TI: Şirket için öngördüğümüz 8.16 TL'lik hedef fiyat, %7 yukarı potansiyel vaad ediyor. Bu rakam, IMKB-100 için öngördüğümüz %16 ve holding iştiraklerinden YKBNK ve AYGZ'ın vaad ettiği %18 ve %14 oranlarından çok daha düşük. Bunun yanısıra hisse, mevcut net aktif değerine oranla %8 iskonto lu işlem görürken, son bir yılın iskonto ortalamasının %12 olduğunu göz önüne aldığımızda, Koç Holding'in geçmiş yıl ortalamasına göre primli hareket ettiğini de gözlemliyoruz. Bu yüzden hisse için önerimizi SAT olarak değiştiriyor ve en az önerilenler listemize ekliyoruz.

ALARK TI: Hisse için 3.98TL olarak belirlediğimiz 12 aylık hedef fiyatımız, çünkü kapanışlar itibarıyla %7 yukarı potansiyel barındırıyor ve bu rakam IMKB-100 için hesapladığımız %16 oranındaki beklentimizin oldukça altında. Bunun yanında, holdingin net aktif değerinde %41'ini pay alan taahhüt segmenti uzun zamandır yeni projeler alamayarak zayıf bir performans sergiliyor. Aynı zamanda hisse, yatırımcıları heyecanlandıracak herhangi bir olumlu gelişme olmamasına rağmen geçtiğimiz son 1 ayda IMKB-100 endeksi performansını da %6 yendi. Bu yüzden, yakın zamanda hissenin daha zayıf bir performans sergilemesini bekliyor ve önerimizi sat olarak değiştiriyoruz.

EREGL TI: Erdemir'in, dışa bağımlı Türkiye çelik piyasasında, tek entegre yassı çelik üreticisi olması ile elde ettiği tekel pozisyonu, 2011 yılında ark ocaklı üretim teknolojisine sahip yassı çelik üreticilerinin artması ile birlikte sıkıntıya girecek. Bu gelişme ile birlikte, Türkiye çelik piyasası da önümüzdeki 3 yıl içerisinde net ithalatçı konumundan net ihracatçı pozisyonuna geçecek. Şayet çelik fiyatları, beklentilerimizin üstünde bir sıçrama yapmazsa, Erdemir'in artan rekabet ile birlikte kar marjlarında da bir daralma yaşanacaktır. Hisse için öngördüğümüz %7'lik potansiyel, IMKB-100 beklentilerimizin de oldukça altında. Bu yüzden, hisse için önerimiz "SAT".

Hisse	Endeks	04/01/2011	Aylık Getiri (%)	IMKB'ye Göreceli Getiri	Piyasa Değeri (mn TL)	52 Hafta Ortalama PD (mn TL)	Beta	Getiri Potansiyeli %	Ağırlık Oranı %
En çok önerilenler		AOF TL							
ANHYT	IMKB-Tum	5.57	2.2	0.3	1,390	1,205	0.78	17	5
DOAS	IMKB-100	6.65	6.8	4.8	1,452	876	0.77	35	8
ENKAI	IMKB-30	5.96	4.7	2.7	13,200	12,610	0.93	32	9
HALKB	IMKB-30	13.90	-2.8	-4.7	17,438	15,157	1.10	18	13
KOZAL	IMKB-30	21.07	13.0	10.9	3,172	2,367	0.68	18	10
SELEC	IMKB-Tum	2.70	0.3	-1.6	1,720	1,494	0.84	26	5
SISE	IMKB-30	2.83	5.8	3.8	3,238	2,416	0.89	19	8
THYAO	IMKB-30	5.57	-0.4	-2.3	5,540	4,782	0.98	17	11
TRGYO	IMKB-Tum	6.43	3.7	1.7	1,429	1,431	0.96	47	5
VAKBN	IMKB-30	4.11	-2.9	-4.7	10,300	9,992	1.28	29	13
YKBNK	IMKB-30	5.10	-6.0	-7.8	22,170	19,032	1.16	18	13
En az önerilenler									
AKBNK	IMKB-30	8.76	3.1	1.2	34,960	31,450	1.18	6	20
ALARK	IMKB-100	3.73	8.2	6.1	831	803	0.76	7	7
BOLUC	IMKB-Tum	1.71	6.3	4.3	241	250	0.67	-23	6
COLLA	IMKB-Tum	20.62	0.5	-1.3	5,189	3,987	0.64	-7	7
EREGL	IMKB-30	5.32	4.3	2.4	8,576	7,426	0.94	7	20
KCHOL	IMKB-30	7.71	6.7	4.6	18,403	14,166	1.02	7	20
TTKOM	IMKB-30	6.77	4.8	2.8	23,660	19,897	0.62	0	20

En çok önerilenler listemizden çıkarılanlar

TKFEN TI: Tekfen Holding öneri listemize eklediğimizden beri endeksin %6 üzerinde getiri sağladı. Şirketi hala beğeniyor olmamıza ve AL önerisi vermemize rağmen, başka hisselerde daha yüksek getiri potansiyeli hesapladığımız için öneri listemizden çıkardık.

Hisse Takip Listesi –Sanayi Şirketleri * 04/01/2011 itibariyle güncellenmiştir.

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot. %	Tem. V. 2011T	pD (mn\$)	3A Ort. Hac.(mn\$)	HAO	IMKB'ye Gör. Perf.			TL Perf.			F/K				FD/Satışlar				FD/FAVÖK			
		Cari	Hedef						3A	1Y	Yılıçi	3A	1Y	Yılıçi	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T
GUBRF	TUT	17.45	20.20	16%	5%	939	9.0	22	68	-2	114	2	6.1	7.4	7.0	1.2	1.1	1.0	3.7	3.1	3.0					
Kimyasal Ürün															6.1	7.4	7.0	1.2	1.1	1.0	3.7	3.1	3.0			
CLEBI	TUT	23.65	24.50	4%	9%	370	2.3	21	12	-3	43	1	9.9	10.0	8.5	7.3	1.8	1.5	1.4	1.3	7.1	6.0	5.5	5.0		
TAVHL	TUT	7.68	8.40	9%		1,798	6.6	39	25	-1	60	3	20.3	20.7	14.1	11.1	3.5	3.1	2.9	2.5	11.6	10.5	9.3	8.0		
THYAO	AL	5.54	6.50	17%		3,570	40.9	50	-13	-1	11	3	9.9	10.2	8.9	7.2	0.9	0.8	0.7	0.6	6.5	5.8	5.2	4.3		
Havayolları ve Hizmetleri															9.9	10.2	8.9	7.3	1.8	1.5	1.4	1.3	7.1	6.0	5.5	5.0
DOAS	AL	6.60	8.90	35%	2%	936	3.8	25	105	-4	162	0	5.0	8.3	9.3	0.6	0.5	0.5	8.4	8.3	8.9					
FROTO	AL	14.05	15.00	7%	8%	3,177	5.4	17	30	4	66	8	8.7	10.6	10.3	0.6	0.6	0.6	6.6	6.2	6.1					
OTKAR	TUT	22.00	24.29	10%	1%	340	1.2	26	12	-1	43	3	23.4	16.9	11.9	1.4	1.3	1.1	17.5	12.4	8.8					
TOASO	TUT	8.48	9.10	7%	5%	2,732	7.2	24	46	3	86	7	8.8	10.9	9.5	0.8	0.8	0.6	7.8	7.3	6.0					
Otomotiv															8.7	10.8	9.9	0.7	0.7	0.6	8.1	7.8	7.4			
AEEFS	TUT	22.95	26.20	14%	2%	6,655	4.7	36	9	-5	39	-2	17.3	16.4	15.3	2.7	2.5	2.3	11.3	10.5	9.2					
BANVT	AL	5.28	7.25	37%	3%	340	2.9	20	14	0	46	3	6.2	5.3	6.1	0.8	0.7	0.6	5.7	5.6	4.8					
CCOLA	SAT	20.40	19.00	-7%	1%	3,344	1.3	24	11	-3	42		20.4	17.4	16.1	2.2	1.9	1.6	13.9	11.8	9.8					
PNSUT	AL	14.10	15.61	11%	8%	408	0.6	31	66	-8	113	-4	7.0	10.1	8.9	1.1	0.9	0.8	9.7	8.2	7.0					
PETUN	AL	6.80	7.99	18%	8%	190	0.5	32	36	-3	73		8.6	9.6	8.7	0.9	0.8	0.7	8.5	7.8	6.9					
PINSU	AL	4.83	5.42	12%	5%	40	1.0	30	-20	-3	2	0	15.5	20.9	19.0	1.1	0.9	0.8	10.1	8.9	7.1					
TATKS	AL	4.33	4.80	11%	1%	379	0.9	31	8	-3	38	1	17.6	14.3	10.1	1.1	0.9	0.8	12.8	10.7	7.3					
Gıda & İçecek															15.5	14.3	10.1	1.1	0.9	0.8	10.1	8.9	7.1			
ADANA	TUT	5.68	6.25	10%	3%	323	1.1	43	-7	-2	19	1	11.6	9.6	8.0	2.9	2.6	2.1	13.0	10.1	8.2					
AKCNS	TUT	7.80	8.50	9%	3%	962	1.0	19	-3	0	24	3	22.5	17.9	12.8	2.1	2.1	2.0	12.9	10.6	8.4					
BOLUC	SAT	1.68	1.29	-23%	5%	155	0.8	25	-15	0	9	4	17.3	21.7	12.8	1.7	1.6	1.4	16.4	14.3	10.8					
CIMSA	AL	10.35	13.52	31%	7%	901	2.0	29	14	0	46	4	10.8	10.5	10.5	2.2	2.1	2.1	8.0	7.3	6.9					
MRDIN	TUT	8.18	7.93	-3%	6%	577	0.8	32	5	3	34	7	13.3	12.9	12.2	3.9	3.7	3.5	10.4	10.1	9.9					
UNYEC	AL	4.61	5.18	12%	5%	367	0.7	8	16	1	48	5	13.8	12.4	10.2	3.0	2.8	2.4	9.8	9.1	7.7					
Çimento															13.5	12.7	11.3	2.5	2.3	2.1	11.6	10.1	8.3			
KOZAL	AL	20.80	24.60	18%	1%	2,044	14.6	22		-2		1	10.4	9.8	8.3	6.7	5.4	4.8	8.9	6.7	5.9					
Madencilik															10.4	9.8	8.3	6.7	5.4	4.8	8.9	6.7	5.9			
TCELL	TUT	10.80	10.80	0%	4%	15,310	23.9	25	-18	-1	5	2	12.4	13.0	11.9	2.4	2.3	2.2	7.3	7.2	6.7					
TTKOM	TUT	6.76	6.77	0%	9%	15,246	8.9	12	26	1	61	4	7.7	8.1	7.6	2.5	2.4	2.3	5.7	5.4	5.2					
İletişim															10.0	10.5	9.8	2.5	2.4	2.3	6.5	6.3	5.9			
ARCLK	TUT	8.10	8.93	10%	4%	3,527	10.5	24	9	0	39	4	9.4	11.1	10.2	0.9	0.9	0.8	7.9	7.4	7.3					
VESBE	Ö.Y	3.53				432	0.6	19	-9	0	17	3														
Beyaz Eşya															9.4	11.1	10.2	0.9	0.9	0.8	7.9	7.4	7.3			
ANACM	AL	3.49	3.78	8%		779	1.0	20	44	2	84	6	7.6	8.4	6.6	1.4	1.2	1.1	5.6	4.5	3.8					
SISE	AL	2.83	3.36	19%		2,086	10.2	30	19	1	52	4	6.8	7.4	6.5	0.9	0.8	0.7	3.8	3.2	2.9					
SODA	AL	2.34	2.82	20%	2%	383	1.0	14	23	-1	57	2	8.0	9.8	12.1	1.0	0.9	0.9	5.1	4.6	5.0					
TRKCM	AL	3.22	3.81	18%	2%	1,252	2.0	28	40	-2	79	1	7.0	10.0	9.3	1.8	1.5	1.3	6.0	5.4	5.0					
Cam															7.3	9.1	7.9	1.2	1.0	1.0	5.3	4.6	4.4			
EREGL	SAT	5.36	5.72	7%	3%	5,526	33.5	21	-6	2	21	5	10.7	9.7	10.1	1.7	1.4	1.3	8.7	7.7	7.1					
Demir Çelik															10.7	9.7	10.1	1.7	1.4	1.3	8.7	7.7	7.1			
DYHOL	Ö.Y	1.99				1,282	64.5	18	22	-2	55	2		27.0	20.9	1.3	1.1	1.0	15.2	8.4	6.6					
HURGZ	TUT	1.86	2.08	12%		662	18.0	21	-17	-1	6	2	38.6	15.0	13.2	1.7	1.6	1.4	9.5	7.9	6.6					
Medya															38.6	21.0	17.0	1.5	1.3	1.2	12.4	8.2	6.6			
AYGAZ	TUT	8.62	9.81	14%	4%	1,666	3.2	23	21	0	55	4	7.3	8.1	9.4	0.6	0.6	0.6	7.3	7.4	7.1					
AKENR	TUT	3.72	4.22	14%		901	6.5	24	-6	0	20	3		15.8	21.3	5.4	4.2	3.5		19.6	12.7					
PRKME	Ö.Y	3.91				375	15.8	35	5	-4	35	-1														
PETKM	TUT	2.55	2.73	7%		1,643	39.2	33	27	4	62	7	17.4	20.5	19.6	0.8	0.8	0.7	13.3	10.0	10.4					
PTOFS	SAT	6.62	6.53	-1%		2,463	8.0	4	9	-3	39	0	19.1	16.2	15.7	0.2	0.3	0.2	5.7	6.0	6.0					
TRCAS	TUT	4.09	4.49	10%	2%	593	1.4	23	11	3	42	6	9.9	23.8	17.5	17.5	17.5	15.6								
TUPRS	TUT	40.20	42.36	5%	6%	6,487	21.2	48	9	1	40	4	12.5	13.1	14.3	0.3	0.3	0.3	7.0	6.9	7.1					
ZOREN	TUT	2.86	3.22	13%		519	6.9	14	-29	-1	-9	3		31.8	12.6	4.6	3.7	2.5	27.9	11.0	6.5					
Petrol & Enerji															12.5	16.2	15.7	0.8	0.8	0.7	7.3	8.7	7.1			
SELEC	AL	2.77	3.49	26%	5%	1,108	1.0	14		1	4	29	7	7.7	7.8	7.2	0.3	0.3	0.3	8.0	6.9	6.3				
Sağlık															7.7	7.8	7.2	0.3	0.3	0.3	8.0	6.9	6.3			
BIMAS	TUT	54.00	57.10	6%	2%	5,282	10.3	44	25	0	60	3	27.2	27.5	22.6	1.2	1.0	0.8	23.1	18.6	15.5					
Perakende															27.2	27.5	22.6	1.2	1.0	0.8	23.1	18.6	15.5			
MARTI	AL	1.17	1.57	34%		66	1.5	51	-2	2	26	5	22.2	12.9	11.0	2.1	2.0	1.2	10.9	6.0	4.2					
Turizm															22.2	12.9	11.0	2.1	2.0	1.2	10.9	6.0	4.2			
RYSAS	TUT	2.17	2.34	8%		154	1.9	57	-22	1	0	5	13.7	14.1	12.7	8.8	1.4	1.2	1.0	0.9	6.7	5.7	4.9	4.1		
Lojistik															13.7	14.1	12.7	8.8	1.4	1.2	1.0	0.9	6.7	5.7	4.9	4.1

■ Hisse Takip Listesi –Banka, Sigorta, Holding, GYO şirketleri

Kodu	Öner	Kapanış TL		Pot. %	Tem. V. 2011T	PD (mn\$)	3A Ort. Hac.(mn\$)	HAO	İMKB'ye Gör.Perf.			TL Performans			F/K				PD/DD				Fiyat/NAD			
		Cari	Hedef						3A	1Y	Yılıçı	3A	1Y	Yılıçı	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T				
ISGYO	AL	1.87	2.34	25%	3%	542	4.6	48	-10	2.8		15	6		16.1	18.8	11.1		0.8	0.8	0.8		0.66			
MRGYO	TUT	1.06	1.22	15%		75	1.3	48		-2.33			1										0.48			
SNGYO	AL	2.13	2.56	20%	2%	686	9.4	36	-13	-0.93		12	2		8.0	4.1	4.7		0.9	0.8	0.7		0.89			
TRGYO	AL	6.38	9.35	47%		921	3.2	14		-2.02			1										0.63			
GYO															12.0	11.4	7.9		0.9	0.8	0.7		0.65			

Kodu	Öner	Kapanış TL		Pot. %	Tem. V. 2011T	PD (mn\$)	3A Ort. Hac.(mn\$)	HAO	İye Göreceli Perfor			TL Performans			F/K				PD/DD				Özkaynak Karlılığı			
		Cari	Hedef						3A	1Y	Yılıçı	3A	1Y	Yılıçı	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T	2010E	2011E	2012E	2013E
AKBNK	SAT	8.74	9.25	6%	2%	22,527	54.0	29	-3	-1		24	2		10.2	11.7	10.8		1.9	1.8	1.5		19%	16%	15%	
ASYAB	AL	2.92	3.70	27%		1,693	32.9	51	-35	-1		-17	3		12.6	7.8	6.6		1.3	1.2	1.0		14%	16%	16%	
GARAN	AL	8.12	9.50	17%	1%	21,976	237.1	47	0	0		28	4		9.4	10.6	9.7		2.0	1.8	1.6		22%	18%	17%	
HALKB	AL	13.95	16.50	18%	3%	11,236	46.0	24	-4	3		23	6		7.3	8.4	7.0		2.1	1.8	1.5		30%	24%	23%	
ISCTR	Ö.Y	5.74			3%	16,644	151.7	31	6	1		36	4													
TEBNK	SAT	2.29	2.54	11%		1,623	7.1	15	-31	-1		-11	3		11.1	12.4	11.7		1.3	1.2	1.1		13%	10%	10%	
TSKB	AL	2.78	3.06	10%	0%	1,254	4.1	38	41	3		81	7		6.8	8.4	8.1		1.5	1.3	1.1		19%	16%	14%	
VAKBN	AL	4.12	5.32	29%	1%	6,637	82.3	24	-26	2		-6	5		9.1	8.3	6.7		1.1	1.0	0.9		14%	13%	14%	
YKBNK	AL	5.10	6.00	18%		14,286	53.3	17	22	2		55	5		8.4	9.6	8.5		2.0	1.8	1.5		24%	20%	19%	
Bankacılık															9.2	9.0	8.3		1.7	1.5	1.3		19%	16%	16%	
AKGRT	TUT	2.38	2.70	13%		469	16.8	31	44	1		85	3.93		34.7	25.1			1.8	1.8	1.7		1%	5%	7%	
ANHYT	AL	5.56	6.50	17%	4%	896	1.4	16	-8	0		18	3.73		15.4	14.0	12.8		2.9	2.8	2.5		18%	21%	21%	
ANSGR	AL	1.42	1.63	15%		458	5.8	33	-1	1		27	4.41		27.5	23.7	12.5		0.8	0.8	0.8		3%	3%	6%	
Sigorta															21.5	23.7	12.8		1.8	1.8	1.7		3%	5%	7%	

Kodu	Öner	Kapanış TL		Pot. %	Tem. V. 2011T	PD (mn\$)	3A Ort. Hac.(mn\$)	HAO	İye Göreceli Perfor			TL Performans			F/K				PD/DD				% Prem / (Disc) to		
		Cari	Hedef						3A	1Y	Yılıçı	3A	1Y	Yılıçı	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T	Cur.NAV	Tar.NAV	
ALARK	SAT	3.72	3.98	7%		536	4.4	26	-27	-3		-7	0		11.9								-33%	-33%	
AKFEN	AL	12.40	15.15	22%		1,163	1.6	27		-4			-1		38.2	10.1	7.3		2.4	2.0	1.6		-37%	-40%	
DOHOL	Ö.Y	1.13				1,784	39.3	32	-13	-2		11	1										-45%	-46%	
DYHOL	Ö.Y	1.99				1,282	64.5	18	22	-2		55	2			27.0	20.9		1.9	1.3	1.2				
ENKAI	AL	6.00	7.90	32%	1%	8,506	13.9	12	-19	1		4	4		15.9	16.6	15.9		1.9	1.8	1.7		-27%	-27%	
KCHOL	SAT	7.62	8.16	7%		11,859	17.8	22	35	-2		73	1		8.0	10.4	9.8		1.4	1.3	1.1		-5%	-23%	
SAHOL	AL	7.34	9.26	26%		9,650	27.3	43	1	-1		29	2		9.0	8.8	7.6		1.2	1.1	0.9		-35%	-43%	
SISE	AL	2.83	3.36	19%		2,086	10.2	30	19	1		52	4		6.8	7.4	6.5		0.9	0.9	0.8		-3%	-18%	
TKFEN	AL	6.86	7.86	15%	2%	1,636	8.9	35	10	3		41	6		12.5	13.5	13.0		1.5	1.5	1.3		-20%	-20%	
YAZIC		13.65				1,407	1.6	18	14	-2		46	1										-60%	-60%	
Holdingler															11.9	10.4	9.8		1.5	1.3	1.2		-33%	-33%	

Makro Ekonomi

■ EKİM SANAYİ ÜRETİMİ

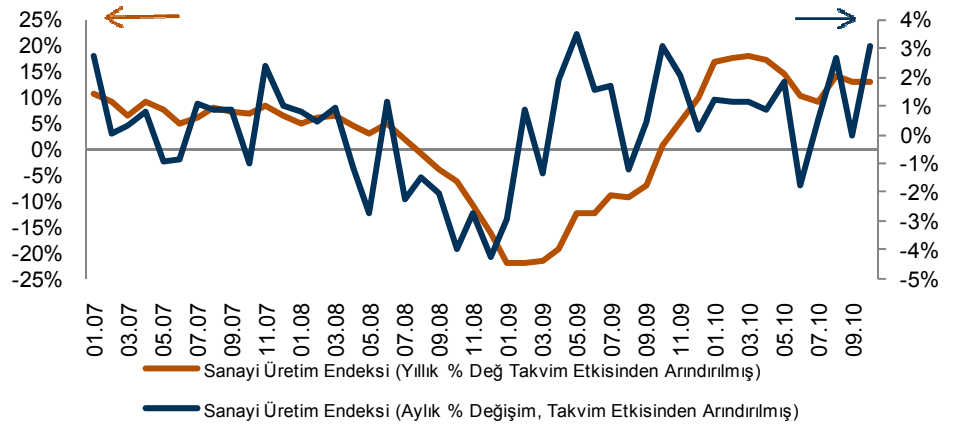
İmalat sanayinde hız sınırı aşıyor

TÜİK'in yayınladığı verilere göre Ekim ayı sanayi üretimi bir önceki senenin aynı ayına göre **%9,8 artarak**, piyasanın %6,5'lik beklentisinin ve bizim %2,5'lik beklentimizin oldukça üzerinde bir performans sergiledi.

Aylık sanayi üretiminin bileşenlerine baktığımızda, imalat sanayi üretiminin yıllık bazda **%11,3** ile görece kuvvetli bir artış sergilediğini görüyoruz. Öte yandan, madencilik sektöründeki yıllık daralma %11 seviyesinde iken elektrik-gaz sektörü yıllık bazda **%7,7** büyüdü.

Ekim ayı rakamıyla birlikte yılın ilk on ayında, sanayi üretimi yıllık bazda **%13,1** yükseliş sergiledi. Geçen yılın aynı döneminde **%13,3** oranında bir daralma yaşamıştık.

Takvim ve mevsimsel etkilerden arındırılmış veriler, sanayi üretiminin aylık bazda **%3,1** büyüdüğüne işaret ediyor. Sadece takvim etkisi hariç bakıldığında ise, yıllık büyümenin aslında **%12,8** ile oldukça yüksek olduğu görülüyor.



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Eylül ayı sanayi üretiminin alt kalemlerinde bir zayıflık dikkat çekiyordu. Ancak Ekim ayında bu durumun, yerini toparlanmaya bıraktığını görüyoruz. Ara malı, sermaye malı ve dayanıklı tüketim malı üretimi kuvvetli bir duruş sergiliyor.

İmalat sanayi üretiminin performansı dikkat çekici. Mevsim ve takvim etkisi hariç bakıldığında, aylık toparlanma Mayıs 2009'dan bu yana en yüksek seviyede.

Tekstil ve giyim sektörlerindeki toparlanmada bayram öncesi siparişlerin etkisi görülüyor. Otomobil ve ana metal sanayi grupları da canlılıklarını koruyor.

Genel resim, dış talepteki sakin gidişe karşın iç talebin kuvvetinin sanayi üretimini desteklemeye devam edeceğine işaret ediyor. Merkez Bankası'nın daha önce belirttiği üzere, imalat sanayi üretiminin ivmesi son çeyrekte artarak devam edecektir. Bu nedenle yıllık GSYİH büyümesi açısından baktığımızda, bizim %7,2'lik tahminimiz için risk yukarı yönlü.

İmalat sanayindeki hızlı toparlanma, üretim açığının tahminlerden daha hızlı kapanacağına işaret ediyor. Talep şartlarına bağlı olarak üreticilerin fiyatlandırma kuvvetinin artması, enflasyon açısından önemli bir risk. Buna, emtia ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlar cephesinden gelecek riskler de eklendiğinde, enflasyon konusunda MB kadar rahat olamıyoruz.

İç talep kuvvetinin henüz TÜFE sepeti içerisinde bir ısınmaya işaret etmediğini kabul etmekle birlikte, bunun sürdürülebilirliği konusunda soru işaretlerimiz var. Önümüzdeki aylarda gerilemesini beklediğimiz yıllık enflasyon, MB'nin düşük faiz senaryosunu desteklese de, 2011'in ikinci çeyreğinde faiz arttırımı bekleme devam ediyoruz.

■ Ödemeler Dengesi

Aman Ha! Adımına Dikkat Et!

■ EKİM 2010 ÖDEMELER DENGESİ

Ekim ayında cari açık beklentilerle uyumlu bir resim çizdi

Mal dengesi her zamanki gibi cari açığı körüklerken, hizmetler sektörünün katkısı sınırlı kalıyor

Ay içerisinde 649 milyon dolarlık fon çıkışı gözlenen net hata noksan kalemi üzerinden ilk on ayda 1,3 milyarlık giriş

Merkez Bankası (MB) Ekim ayı ödemeler dengesi verilerine göre 3,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen cari açık, piyasa beklentisi ile uyumlu bir seviyeye işaret ediyor.

Son oniki aylık rakamlara baktığımızda, Ekim ayı itibarıyla yıllıklandırılmış cari açık rakamının 37 milyar dolardan 41 milyar dolara yükseldiğini görüyoruz. 2010'un ilk on ayında cari açık geçen yılın aynı dönemine kıyasla %288 artarak 35,7 milyar dolar seviyesine ulaştı.

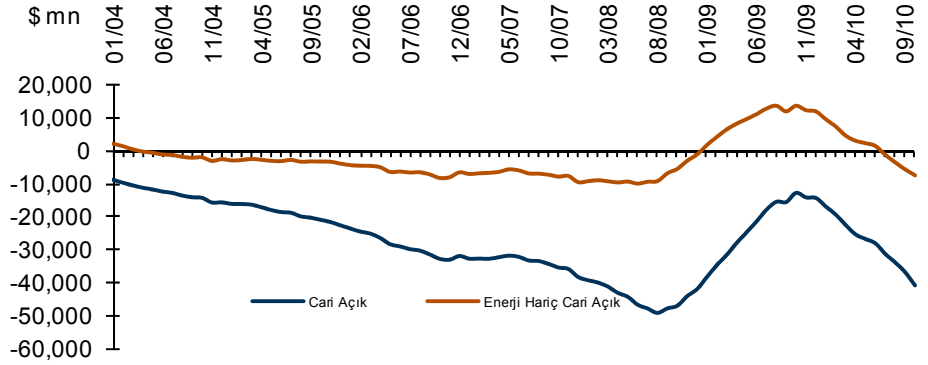
Yakın zamanda net hata ve noksan kaleminde yapılan revizyonun bir yansıması olarak, cari açık rakamında da geçmişe dönük olarak yaklaşık 330 milyon dolarlık bir revizyon olduğu görülüyor

Cari İşlemler Açığının Kaynağı (mn \$)	2010 Ağustos	2010 Eylül	2010 Ekim	2009	2010 (Son 12 ay)	Yıllık % değ.
1. Cari İşlemler Dengesi	-3,173	-3,992	-3,677	-14,283	-40,807	186%
A. Mal ve Hizmet Dengesi	-2,991	-3,445	-3,015	-8,461	-35,048	314%
Mallar	-5,670	-5,644	-5,009	-24,893	-48,734	96%
Hizmetler	2,679	2,199	1,994	16,432	13,686	-17%
Turizm	2,818	2,247	2,101	17,103	15,888	-7%
B. Gelir Dengesi	-317	-687	-839	-8,121	-7,632	-6%
C. Cari Transferler	135	140	177	2,299	1,873	-19%
2. Net Hata Noksan	1,496	-1,033	-649	4,544	1,810	-60%
I. Toplam Finansman İht. (1+2)	-1,677	-5,025	-4,326	-9,739	-38,997	300%

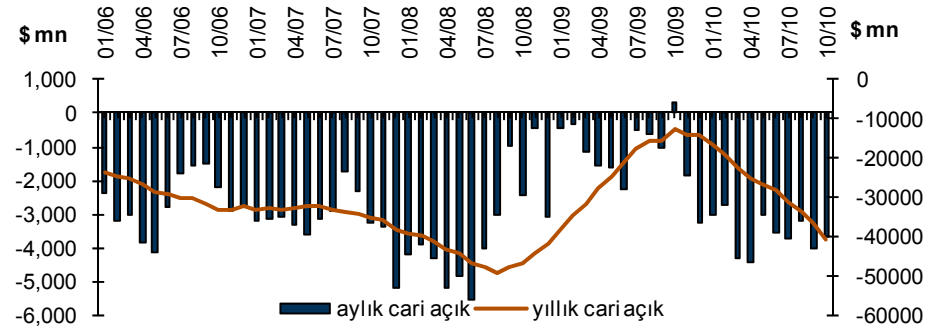
Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Önümüzdeki dönemde cari açığın genişlemeye devam etmesini bekliyoruz

2010 sonunda cari açığın milli gelire oranını %6 seviyesinde öngörüyoruz



Kaynak: TCMB, İş Yatırım



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

■ **CARİ AÇIĞIN FİNANSMANI**

**Ay içerisinde yabancı
yatırımcıların hisse
senetleri ve sabit getirili
menkul kıymet
yatırımlarına ilgi**

**Dolayısıyla Eylül ayındaki
net portföy çıkışına
rağmen Ekim ayında 2
milyar dolarlık ciddi bir
net portföy girişi
görülmüyor**

**Merkez Bankası verileri
Kasım ayında da kuvvetli
bir portföy girişi
göreceğimize işaret ediyor**

**Türk özel sektörünün 2009
küresel krizini başarıyla
geçmesi...**

**...önümüzdeki dönemde
borç çevirme kapasitesini
yukarı yönlü destekliyor**

Ay içerisinde 577 milyon dolar seviyesinde gerçekleşen doğrudan yatırımlar, yılın ilk on ayında 4,6 milyar dolarlık bir girişe işaret ediyor. Geçen yılın aynı döneminde bu rakam 6,2 milyar dolar seviyesindeydi.

Ay içerisinde yabancı yatırımcıların hisse senetleri piyasasına ve sabit getirili menkul kıymetler piyasasına ilgisi devam etti. Dolayısıyla, Ekim ayında yaklaşık 2 milyar dolarlık net portföy girişi olduğu görülüyor. Merkez Bankası verileri Kasım ayında hisse senetlerine olan ilginin azalacağını fakat sabit getirili menkul kıymetler cephesinde iştahın devam edeceğini gösteriyor.

Ekim ayında toplam rezervlerin 322 milyar dolar azaldığı görülüyor. Yılın ilk on ayında toplam rezervlerdeki gerileme ise 400 milyon dolar ile sınırlı.

Borç Yaratmayan Finansman m n \$)	2010 Eylül	2010 Ekim	2009	2010 (Son 12 ay)	Yıllık % değ.
II. Toplam Finansman (A+B+C)	5,025	4,326	9,739	38,997	300%
A. Sermaye Hareketleri (net)	803	4,004	4,472	40,229	800%
Doğrudan Yatırımlar	226	577	6,717	5,117	-24%
Portföy yatırımları	-244	1,977	196	14,907	7506%
Hükümetin Yurtdışı Tahvil İhracı	0	0	1,820	3,396	a.d.
Yabancıların Hisse Senedi Alımı	1,218	969	2,827	4,303	52%
Yabancıların DİBS Alımı	-832	1,473	-1,709	9,274	-643%
B. IMF Kredileri	-352	0	-680	-1,409	107%
C. Rezerv Değişimi (-artış)	4,574	322	5,947	177	-97%
Bankaların Döviz Varlıkları	3,021	1,245	6,058	10,333	71%
Resmi Rezervler	1,553	-923	-111	-10,156	9050%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Bankacılık dışı özel sektörün 12 aylık borç çevirme oranının %76 seviyesinde görece kuvvetli seyrini koruyor. Aynı dönemde bankacılık sektörünün borç çevirme oranı da %117 seviyesinde, oldukça güçlü.

Türk özel sektörünün 2009 yılında güvenilirlik testini başarıyla geçmesi önümüzdeki dönem adına borç çevirme kapasitesini yukarı yönlü destekliyor. Yurtiçi tasarrufların yatırım iştahına oranla yetersiz kalması önümüzdeki dönemde cari açığın genişleyeceğine işaret ediyor. İmalat sektöründeki hareketlilik, genişlemenin hızını belirleyecektir.

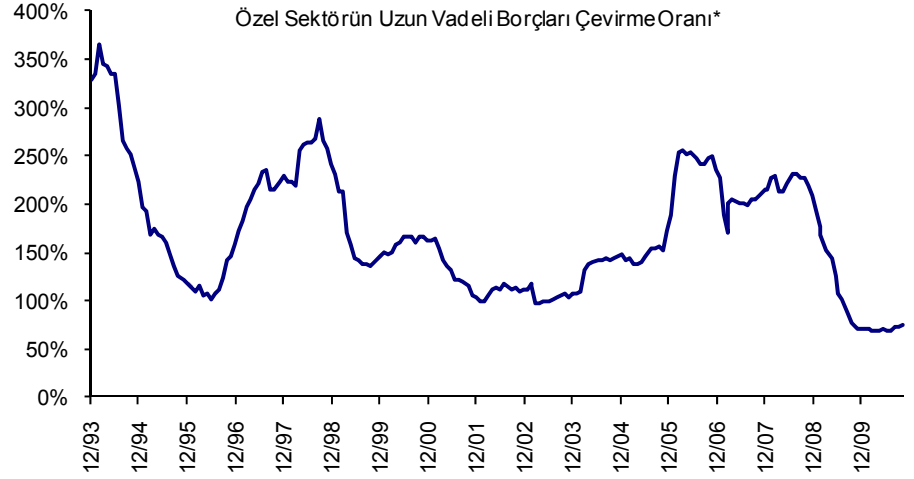
Gelişmiş ülkelerdeki merkez bankalarının parasal genişleme uygulaması, Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelere sermaye girişinin artabileceğine işaret ediyor. Böylesi bir senaryonun hem kredi hem kur kanalları üzerinden körükleyeceği iç tüketim iştahı, cari açığın genişlemesini hızlandırabilir. Bu nedenle MB'nin finansal istikrar konusundaki endişeleri son derece yerinde. Ancak bu endişelerin faiz indirimine dönüşüp dönüşmeyeceğini 16 Aralık'ta göreceğiz.

Cari İşlemler Dengesinin Finansmanı (\$ mn)	2010 Eylül	2010 Ekim	2009	2010 (Son 12 ay)	Yıllık % değ.
Krediler (IMF kredileri hariç)	538	3,563	-13,402	7,286	-154%
Genel Hükümet	-31	-16	1,603	2,787	74%
Bankalar	1,269	3,016	-4,131	10,022	-343%
Uzun Vade	-827	894	-1,342	982	-173%
Kısa Vade	2,096	2,122	-2,789	9,040	-424%
Diğer Sektörler	-700	563	-10,874	-5,523	-49%
Uzun Vade	-516	8	-9,529	-7,308	-23%
Kısa Vade	-95	-16	-222	746	-436%
Ticari Krediler	-89	571	-1,123	1,039	-193%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Özel sektörün yıllık borç
çevirme performansı %76
seviyesinde ...

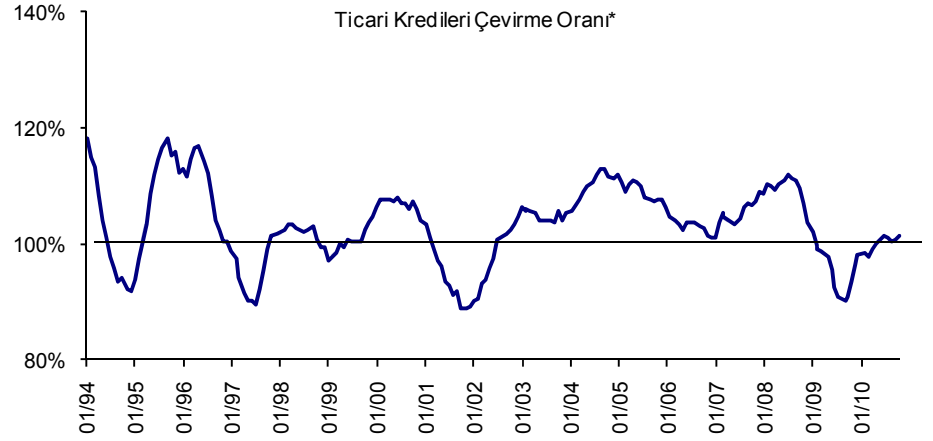
...ve artarak devam etme
sinyalleri veriyor



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

*Yıllıklandırılmış rakamlardır

Artan ticaret aktivitesi,
ticari kredilerdeki çevirme
oranını da yukarı yönlü
destekleyecektir



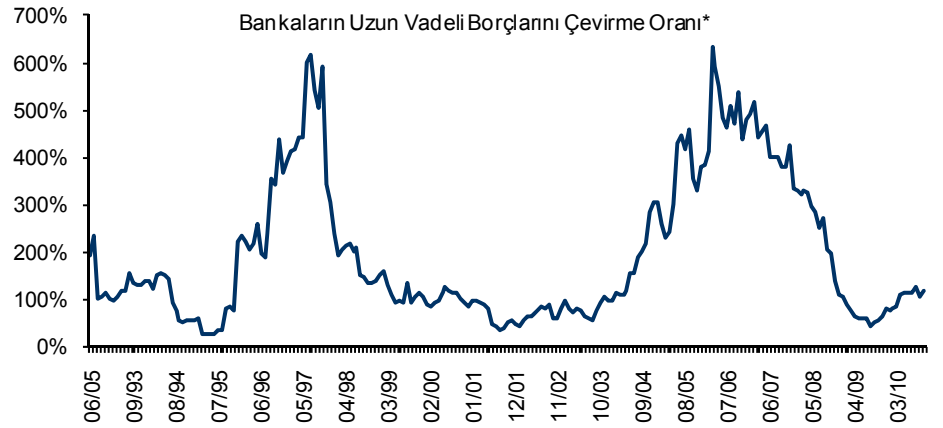
Kaynak: TCMB, İş Yatırım

*Yıllıklandırılmış rakamlardır

Bankacılık sektörü diğer
sektörlere kıyasla bir adım
önde duruyor

Beklentimiz, 2010 yılı
içinde kredi kanallarında
güçlü büyümenin...

...borç çevirme oranlarını
yükselteceği yönünde



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

*Yıllıklandırılmış rakamlardır

■ Kamu Maliyesi



KASIM 2010 MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇESİ

Yıl Sonu Beklentileri İyileşecek

Maliye Bakanlığı tarafından açıklanan Kasım ayı bütçe gerçekleştirmelerine göre, merkezi yönetim bütçe dengesi bir önceki yılın aynı dönemine göre %88 daralarak 365 milyon TL seviyesinde açık verdi. Aynı dönemde aylık faiz dışı fazla 4,6 milyar TL seviyesinde karşımıza çıkıyor.

Böylece yılın ilk on bir ayı itibarıyla baktığımızda bütçe açığının 23,5 milyar TL, faiz dışı fazlanın ise 23 milyar TL seviyesinde olduğunu görüyoruz.

Giderler cephesinde, artan faiz giderleri dikkat çekici ancak takvimle uyumlu olduğu için şaşırtıcı değil. Önümüzdeki yıl Ocak ve Şubat aylarında tekrar yükselecek olan faiz giderlerinin önümüzdeki ay aşağı geldiğini göreceğiz.

Gelirler yıllık bazda %47 artarken dolaylı vergiler %67 ile yıllık bazda daha kuvvetli bir yükseliş sergiliyor. 2009 yılı Kasım ayında tahsil edilen vergilerin önemli bir kısmının kurban bayramı tatili nedeniyle Aralık ayına kaydedilmesi, Kasım 2009 gelirlerini zayıflatarak baz yılını düşürdü. Bu da , bu yıl Kasım ayında vergi gelirlerindeki yıllık artışın yukarı gelmesine neden oldu. Bu etkiden arındırıldığında, vergi gelirlerindeki artışın %19 olduğu görülüyor.

Yılın son ayında harcamaların alışıldık şekilde arttığını görebiliriz.. Vergi gelirlerinin olumlu performansı da devam edecektir. Bu nedenle yıl sonunda bütçe gerçekleştirmelerinin hükümetin güncellenen hedefinden de iyi olacağını tahmin ediyoruz. 2010 yılı yıl sonu merkezi yönetim bütçe açığının GSYİH'ye oranının %3, faiz dışı fazlanın GSYİH içindeki payının ise %1,5 olmasını bekliyoruz.

2010 Yılı Merkezi Hükümet Bütçesi (milyon TL)	Kasım	Yıllık % değ.	Ocak- Kasım	Yıllık % artış	Bütçe Hedefi (II)	Gerçekleşme (%) (I/II)
Gelirler	25,375	42.4%	232,281	20%	236,794	98%
I.Vergi Gelirleri	22,163	46.9%	192,574	25%	193,324	100%
Dolaysız Vergiler	9,104	25.6%	62,656	12%	63,965	98%
Dolaylı Vergiler	13,059	66.7%	129,918	32%	129,359	100%
Dahilde Alınan	8,523	78.7%	83,762	29%	86,366	97%
KDV	2,517	2932.9%	24,522	42%	22,636	108%
ÖTV	5,335	32.5%	51,784	31%	54,631	95%
Dış Ticaretten Alınan	3,653	53.4%	34,833	37%	33,134	105%
Gümrük	283	62.0%	2,842	30%	2,980	95%
İthalat Alınan KDV	3,363	52.7%	31,922	38%	30,108	106%
II.Vergi Dışı Gelirler	2,673	17.3%	32,476	-2%	36,623	89%
2010 Yılı Merkezi Hükümet Bütçesi (milyon TL)	Kasım	Yıllık % değişim	Ocak- Kasım	Yıllık % değ.	Bütçe Hedefi (II)	Gerçekleşme (%) (I/II)
Harcamalar	25,740	22.9%	255,770	6.8%	286,981	89%
Faiz Harcamaları	4,989	160.5%	46,459	-10.9%	56,750	82%
Faiz Dışı Harcama	20,751	9.1%	209,312	11.7%	230,231	91%
I.Personel ve Sos. GÜv. Gid.	6,406	17%	68,117	16.2%	71,459	95%
II.Mal ve Hizmet Alımlar	2,334	-5.8%	21,609	-3.2%	25,190	86%
III.Cari Transferler	8,269	5.9%	92,949	9.5%	102,173	91%
Sosyal Güvenlik	2,428	-37%	39,953	2.7%	33,646	119%
Tarım Destekleme	372	105%	5,412	32.2%	5,605	97%
Görev Zararı	189	-50%	3,115	-18.2%	4,310	72%
IV- Yatırım Harcamaları	3,248	17%	21,412	26.9%	22,354	96%
V- Borç Verme	494	1%	5,225	10.9%	6,903	76%
- KİT	358	40%	2,991	-49.3%	3,174	94%
Bütçe Açığı	365	-88%	23,489	-49%	50,187	47%
Faiz Dışı Denge	4,624	483%	22,969	295.8%	6,563	350%

Kaynak: Maliye Bakanlığı

Para Politikasında Yeni Seyir

16 Aralık'ta gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, Merkez Bankası (MB) politika faiz oranlarını %7'den %6,5'e düşürdü. İndirim kararı piyasa beklentisiyle uyumlu olmasına karşılık, bizim faizlerin sabit kalacağına ilişkin görüşümüze göre ters bir resim ortaya çıkardı.

Gecelik borçlanma faizi cephesinde de koridor 50 baz puan genişletildi. Borçlanma faizi 25 baz puan indirilirken (%1,75'ten %1,5'e), borç verme faizi 25 baz puan arttırıldı (%7,75'ten %8'e).

Faiz konusunda baz senaryosuna sadık kalmayan MB'nin, iktisadi aktivitenin seyri konusunda son Enflasyon Raporu'na atıfta bulunmaya devam ettiğini görüyoruz. İç talebin seyrine ilişkin vurgu bir miktar daha güçlü. Ancak üretim cephesinden enflasyona bir risk vurgusu yok. Gıda fiyatlarında beklenen aşağı yönlü düzeltmenin ve baz yılının, yıllık enflasyonu aşağı çekmesi şimdiden beklentilere yansımış durumda. Çekirdek göstergelerde bir miktar yukarı yönlü hareket beklendiği için, MB yıllık göstergelerde beklenen gerilemeyi ön plana çıkartmayı tercih ediyor.

Tabi ki açıklamanın en önemli kısmı, MB'nin finansal istikrarı koruma konusundaki kararlılığının altını çizdiği bölüm. Zayıf dış talebe karşılık orantısız bir hızla büyüyen iç talebin körüklediği cari açık, MB'nin yakından takip ettiği bir risk faktörü. Bu nedenle, özellikle kredi büyümesinin yakından takip edileceği görülüyor.

Kısa vadede finansal istikrarın gözetildiği ve orta vadede fiyat istikrarı hedefinin korunduğu bu çerçevede içerisinde MB'nin tarif ettiği para politikası bileşeni şu şekilde özetlenebilir:

*Daha düşük bir politika faizi

*Daha geniş bir faiz koridoru

*Daha yüksek zorunlu karşılık oranları

Özellikle zorunlu karşılık oranları cephesinde, kapsamın genişletileceği ve vade farklılıklarının yapılacağına da sinyalleri veriliyor.

Nitekim, Resmi Gazete'de çıkan karar da bu resmi doğruluyor. Repo için %8 zorunlu karşılık getirildiğini görüyoruz. Vadesi 1 aya kadar olan mevduat için zorunlu karşılık oranı 200 baz puan arttırılırken, 6 aya kadar olan vadede bu oran 100 baz puan. Mevduatın vade yapısında bir kayma olabileceğini düşünerek, efektif karşılık artışı 100 baz puan olarak nitelendirilebilir.

Bundan sonrasında elimizde iki soru olacak:

1-MB faiz indirimine devam eder mi?

Ocak ayı için bir faiz indirimi beklentisi daha şimdiden konuşulmaya başlanacaktır. Bankaların kararı, kredi ve mevduat kanallarına ne şekilde yansıtacağı ve TL'deki gelişmeler, bir sonraki kararı şekillendirecektir

2-Yeni para politikası duruşu enflasyon hedefini tehdit eder mi?

2011'in ilk yarısında yıllık enflasyonun %4'un altına gerilemesini bekliyoruz. Bu dönemde MB'nin düşük faiz tezini desteklemesi kolay olacaktır. Ancak MB'ye göre enflasyon konusunda daha endişeli olmaya devam ediyoruz. TL'nin değer kaybına bağlı olarak da, enflasyon üzerindeki baskı artabilir.

Dolayısıyla mevcut indirimin 2011'in ikinci ya da üçüncü çeyreğinden itibaren faiz artırımlarıyla telafi edilmesi gerekecektir. Telifinin boyutunu, bankaların kredi verme iştahını kesme yönünde atılan adımların başırsı da etkileyecektir.

■ Fon Akışı Analizi: 24 Aralık 2010

itibariyle BDDK verileri

TL milyar (mr)		2009	2009	2010	2010	2010	yıllık	yıl içi	aylık	haftalık
Banka Dışı Kesim Yatırımları		25/12	31/12	26/11	17/12	24/12	fark	fark	fark	fark
Yıl sonu yaklaşırken bankaların mevduat büyütme çabası devam ediyor.	TL Yatırımlar	461,1	471,3	522,7	534,0	542,4	81,3	71,1	19,7	8,4
	TL Mevduat	321,3	324,5	387,2	397,3	404,3	82,9	79,7	17,1	7,0
	TL Tasarruf Mevduatı	199,2	199,7	229,4	236,6	238,8	39,6	39,1	9,4	2,1
	TL DİBS	64,6	64,5	61,0	60,6	60,8	-3,8	-3,7	-0,3	0,1
	Bireylere ait TL DİBS	9,5	9,4	5,7	5,4	5,5	-4,0	-3,9	-0,2	0,1
	Repo	44,4	52,2	42,8	43,6	44,6	0,2	-7,6	1,8	1,0
	Yatırım Fonları	30,8	30,0	31,6	32,5	32,8	2,0	2,7	1,1	0,3
Yerleşik yatırımcılar kurlardaki artışı döviz pozisyonlarını azaltmakta kullandı.	YP Yatırımlar (mr \$)	121,2	120,8	129,6	125,0	124,2	3,0	3,4	-5,4	-0,8
	YP Mevduat (mr \$)	117,0	116,6	125,8	121,3	120,5	3,5	3,9	-5,3	-0,8
	YP Tasarruf Mevduat (mr \$)	63,9	64,1	65,9	63,0	61,7	-2,2	-2,4	-4,2	-1,3
	YP Ticari Mevduat (mr \$)	53,1	52,5	59,9	58,2	58,8	5,7	6,3	-1,2	0,6
	YP DİBS (mr \$)	0,6	0,6	0,2	0,2	0,2	-0,4	-0,4	0,0	0,0
	Euro Tahvil (mr \$)	3,6	3,6	3,6	3,5	3,5	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
	Banka Plasmaları									
TL krediler liderliğinde toplam kredi hacmindeki artış devam etti.	Toplam Menkul Kıymetler	262,5	262,8	280,6	286,9	287,8	25,3	25,0	7,2	0,9
	Özel Banka-Menkul Kıymetler	132,2	132,4	145,4	147,1	147,9	15,6	15,5	2,5	0,8
	TL DİBS	101,9	102,1	119,7	120,4	120,7	18,8	18,6	0,9	0,3
	YP DİBS (mr \$)	8,6	8,6	4,9	5,0	4,9	-3,7	-3,7	0,0	0,0
	Euro Tahvil (mr \$)	11,8	11,8	12,6	12,9	12,9	1,1	1,1	0,3	0,0
Bireysel krediler hemen hemen her alanda büyültmeyi sürdürüyor.	Krediler	346,0	348,7	442,4	453,1	457,0	111,0	108,4	14,7	4,0
	TL Krediler	250,4	253,3	323,8	327,9	329,6	79,2	76,4	5,9	1,7
	Tüketici Kredileri	89,9	90,6	119,4	122,0	123,2	33,3	32,6	3,8	1,2
	Kredi Kartları	35,7	36,7	42,7	42,8	43,0	7,2	6,3	0,2	0,2
	Taksitli TL Ticari Krediler	35,7	36,6	46,8	48,3	49,5	13,8	12,8	2,7	1,2
Döviz cinsi krediler 0,6 milyar dolar arttı.	YP Krediler (mr \$)	64,4	64,2	81,2	83,1	83,8	19,4	19,5	2,5	0,6
	Döviz Poz.-Bilanço içi (mn \$)	-3.131	-3.251	-5.748	-3.916	-2.989	142	262	2.759	927
	Döviz Poz.-Bilanço dışı (mn \$)	3.229	3.491	6.693	4.234	3.261	32	-230	-3.432	-973
	Döviz Pozisyonu net (mn \$)	98	240	945	318	272	174	32	-673	-46

Kaynak: BDDK haftalık Bülten, Merkez Bankası

TL milyar (mr)		2009	2009	2010	2010	2010
		25/12	31/12	26/11	17/12	24/12
Kredi büyümesiyle sektörün takipteki krediler oranı 4 baz puan düşerek %3.73 düzeyine geriledi.	Net Toplam Sektör Takipteki Alacaklar	3,98	3,92	3,09	2,96	2,98
	Brüt Toplam Sektör Takipteki Alacaklar	21,61	21,70	20,79	20,20	20,16
	Brüt Sektör Takipteki Alacak Oranı (%)	5,20	5,18	3,97	3,77	3,73
	Sektör Takipteki Alacak Karşılık Oranı (%)	81,57	81,93	85,14	85,33	85,21
	Tüketici Segmenti Takipteki Alacak Oranı (%)	4,07	4,15	2,94	2,74	2,71
	Kredi Kartları Takipteki Alacak Oranı (%)	11,04	10,71	9,10	8,46	8,44
	Taksitli Ticari Kredi Takipteki Alacak Oranı (%)	8,79	8,55	6,05	5,76	5,60
	Kurumsal & Ticari & KOBİ Kredileri TA* Oranı (%)	4,11	4,11	3,26	3,16	3,14

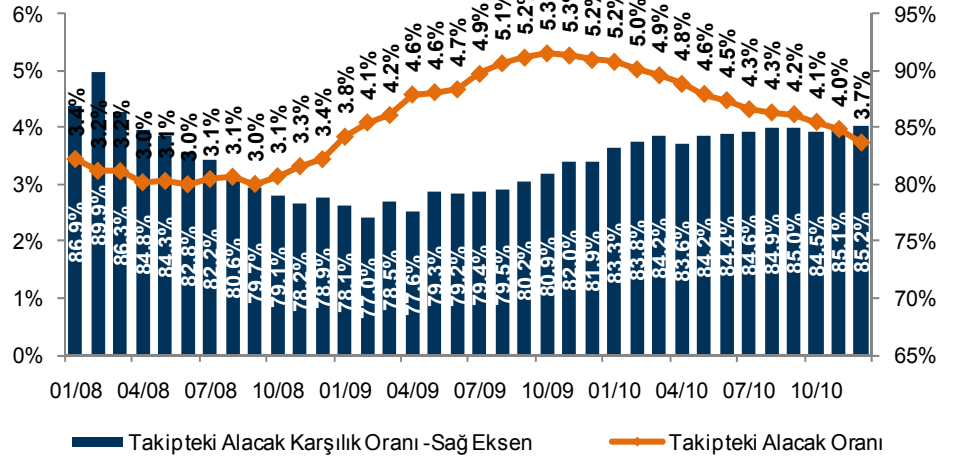
* Takipteki Alacaklar (TA)

Kaynak: BDDK haftalık Bülten

*Oranlar toplam sektör verisi üzerinden hesaplanmıştır.

Takipteki alacak ve karşılık oranları

Takipteki krediler oranı
%3,73 düzeyine
geriledi.

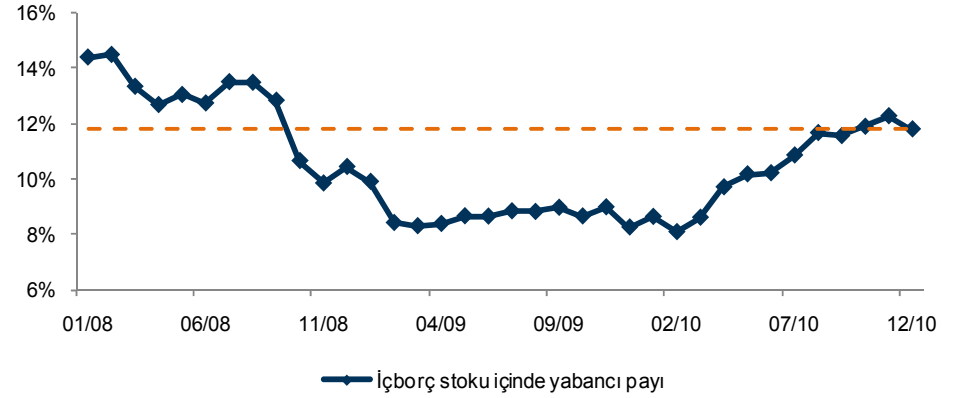


Kaynak: BDDK, İş Yatırım

Yurtdışı yerleşiklerin
fon akışları

Yabancı yatırımcıların iç
borç stokundaki
pozisyonları %11.8
düzeyine geriledi.

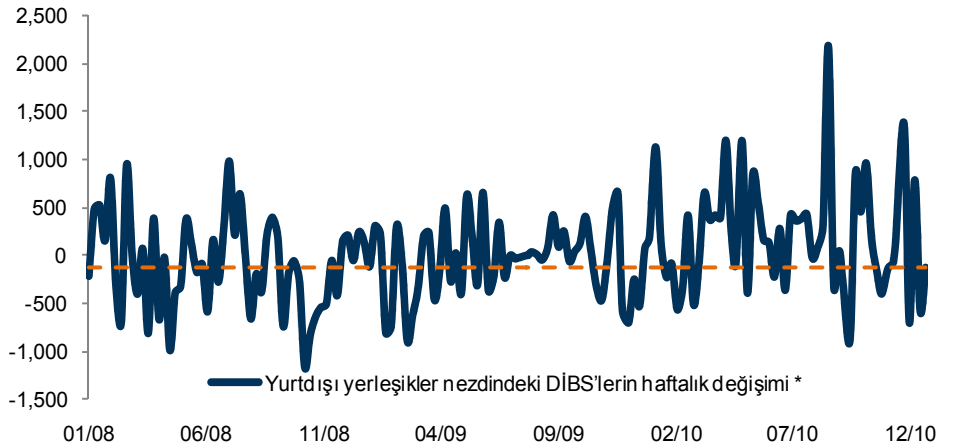
İç borç stoku içinde yabancı payı



Kaynak: BDDK, İş Yatırım

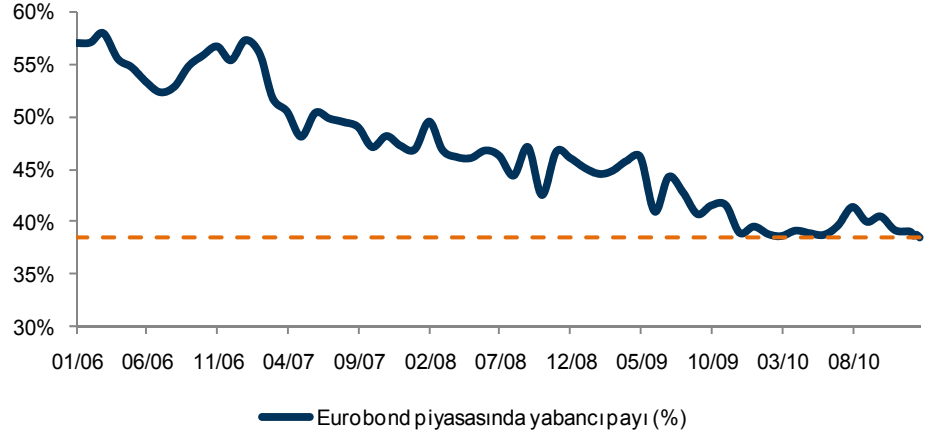
Yurtdışı yerleşikler nezdindeki DİBS'lerin haftalık değişimi (milyon dolar)

Merkez Bankası
verilerine göre hafta
içinde fiyat ve kur
hareketlerinden
arındırılmış olarak
yabancıların devlet
tahvillerindeki pozisyonu
123 milyon dolar azaldı.



Eurobond piyasasında yabancı payı

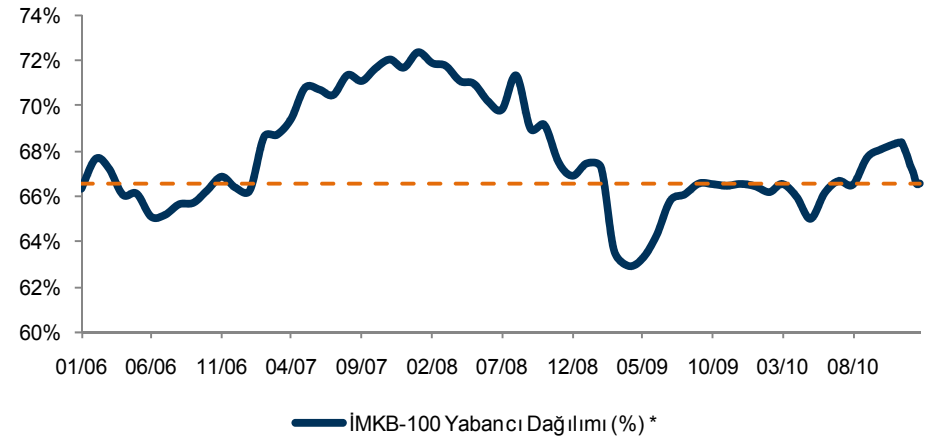
Yurtdışı yerleşik yatırımcıların Eurobond pozisyonlarındaki payı %38,5 düzeyine geriledi.



Kaynak: BDDK, Hazine, Ş Yatırım

İMKB-100'deki yabancı payı

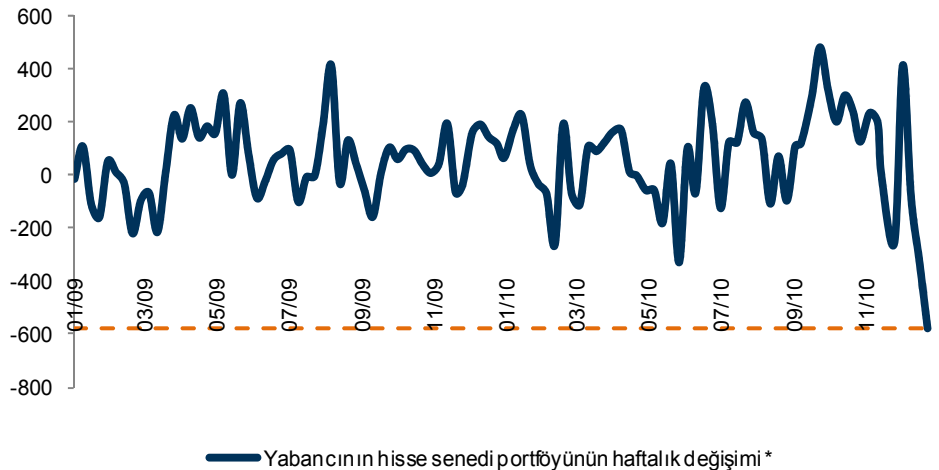
Yurtdışı yerleşiklerin hisse sentleri piyasasındaki payı %66,6 düzeyinde sabit kaldı.



Kaynak: MKK, İş Yatırım

Yabancıların hisse senedi portföyündeki haftalık değişim (milyon dolar)

Fiyat hareketlerinden arındırıldığında Merkez Bankası verilerine göre yurtdışı yerleşikler hafta içinde net 575 milyon dolarlık hisse senedi satışı gerçekleştirdi.



Kaynak: Merkez Bankası

* fiyat ve kur farkından arındırılmış (milyon dolar)

■ Ocak – Mart İç Borçlanma Stratejisi

İç borç çevirme oranı Ocak ayı için 87,8%, Şubat ayı için 87,3, Mart ayın için %93,8 olarak revize edildi

Ocak ayı ihale takviminde 3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymet ile 14 ay vadeli iskontolu kıymetin ihraçlarında sıra değişikliğine gidildi

Hazine Ocak-Mart dönemi iç borçlanma stratejisini açıkladı ve Ocak ayı ihale programında bir değişiklik yapmadı. Ancak 3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymet ile 14 ay vadeli iskontolu kıymetin yerlerini değiştirdi. Buna göre 14 ay vadeli kıymetin ihalesi 18 Ocak yerine 17 Ocak günü gerçekleşecek. 3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin yeniden ihracı ise 18 Ocak'ta gerçekleşecek.

Hazine 2011'in ilk çeyreğinde herhangi bir dış borçlanma öngörmüyor. Ancak Hazine'nin, koşullar uygun olduğu takdirde, uluslararası piyasalarda bir eurotahvil ihracı yapmasının şaşırtıcı olmayaacağı inidüşünüyoruz.

Ocak ayında toplam borçlanmanın 25,1 milyar TL olması bekleniyor. Bu rakam daha önceden hedeflenen 23,5 milyar TL'nin, artan iç borçlanma miktarı sebebiyle, üstünde kalıyor.

Ocak ayı toplam borç servisi ise 31 milyar TL ile daha önce hedeflenen miktara göre değişiklik içermiyor. Hazine Ocak ayında tamamen iç borçlanmayla finansman sağlamayı hedefliyor.

Ocak 2011

Ocak ayında iç borç servisinin 28,6 milyar TL civarında olması bekleniyor. Yaklaşık 25,2 milyar TL'lik kısmı piyasalara, 3,3 milyar TL'lik kısmı Kamu Kuruluşlarına olan borç servislerinden oluşuyor.

Ay içinde dış borç servisi ise yaklaşık 2,4 milyar TL civarında bulunuyor. Ocak ayındaki yüksek borçlanma ihtiyacını hafifletmek için, Hazine'nin eurotahvil ihracı için uluslararası piyasalara yönelmesinin şaşırtıcı olmayacağını düşünüyoruz.

Hazine, borçlanma dışındaki diğer finansman kaynaklarından, 5,9 milyar TL ile, daha önceki dönemlere göre daha yüksek bir miktar fon sağlamayı planlarsa da, daha önce hedeflenen 7,5 milyar TL'nin altında kalacağını öngörüyor. Böylelikle toplam iç borç çevirme oranı 87,8% olarak tahmin edilirken, piyasa borç çevirme oranının %76,4 olması bekleniyor.

Hazine ay içerisinde 6 ihale gerçekleştirmeyi planlıyor. Bu ihalelerin ilki yeni gösterge kıymet olan, 22 ay vadeli iskontolu kıymetin ihracı olacak.

Hazine Finansman Programı				
Milyar TL	Ocak	Şubat (*)	Mart (*)	
Ödemeler	31.0	17.9	6.3	
İç Borç Servisi (**)	28.6	16.5	4.8	
Anapara	25.1	11.9	1.9	
Faiz	3.4	4.7	2.9	
Dış Borç Servisi	2.4	1.3	1.5	
Anapara	1.6	0.6	0.5	
Faiz	0.8	0.7	1.0	
Finansman	31	17.9	6.3	
Borçlanma	25.1	14.4	4.5	
İç Borçlanma	25.1	14.4	4.5	
Piyasadan İhale Yoluyla İç Borçlanma	21.8	11.2	4.2	
Referans Bono İhalesi (6 ay vadeli)	-	-	0.7	
Diğer	21.8	11.2	3.4	
Kamuya Satışlar	3.3	3.2	0.3	
Dış Borçlanma (***)	0.0	0.0	0.0	
Diğer Finansman (****)	5.9	3.5	1.8	
İç Borç Çevirme Oranı	87.8%	87.3%	93.8%	
Piyasa Borç Çevirme Oranı	76.4%	67.7%	86.6%	

(*) Şubat ve Mart aylarına ilişkin veriler geçicidir.

(**) 8.12.2009 tarih ve 5939 sayılı Konut Edindirme Hak Sahiplerine Ödeme Yapılmasına Dair Kanunda Değişiklik Yapan Kanun çerçevesinde Ertak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'na Özel Tertip Devlet İç Borçlanma Senedi İhracı yoluyla ödeme yapılması durumunda borç servisi rakamlarında değişiklik olabilecektir.

(***) Uluslararası kuruluşlardan veya uluslararası piyasalardan ek finansman sağlanması durumunda dış borçlanma tutarında değişiklik Fonu'ndan yapılan aktarımlar, TMSF'den sağlanan gelirler, devirli/garantili borç geri dönüşleri, kasa banka değişimi ve kur farkı kalemlerini içermektedir.

Kaynak: Hazine

Ocak İç Borç Ödemeleri

m TL	Piyasa	Kamu	MB	Toplam
05/01/11	319	73	0	391
12/01/11	14,247	2,998	0	17,245
19/01/11	10,142	171	0	10,313
26/01/11	549	54	0	602
Toplam	25,256	3,296	0	28,552

Kaynak: Hazine

Ocak ayı ihale detaylarını aşağıdaki tabloda görebilirsiniz.

Hazine Ocak ayında 6 ihale gerçekleştirmeyi planlıyor

Ocak İhale Takvimi				
İhale Tarihi	Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Senet Türü	Para Cinsi
10/01/11	12/01/11	07/11/2012	22 ay vadeli iskontolu	TRY
11/01/11	12/01/11	25/10/2017	7-yıl vadeli değişken kuponlu (y-i)	TRY
11/01/11	12/01/11	15/01/2020	9-yıl vadeli sabit kuponlu (y-i)	TRY
17/01/11	19/01/11	09/10/2013	14-ay vadeli iskontolu	TRY
18/01/11	19/01/11	14/03/2012	3-yıl vadeli sabit kuponlu (y-i)	TRY
18/01/11	19/01/11	06/01/2021	10-yıl vadeli TÜFE endeksli	TRY

Kaynak: Hazine

Şubat 2011

Şubat ayında, toplam iç borç çevirme oranı %83,8 olurken, piyasadan borç çevirme oranı % 64,8

Şubat İç Borç Ödemeleri					
m TL	Piyasa	Kamu	MB	Toplam	
02/02/11	11,610	2,920	0	14,530	
09/02/11	427	5	0	432	
16/02/11	1,026	195	0	1,221	
23/02/11	296	58	0	354	
Toplam	13,359	3,296	0	16,537	

Kaynak: Hazine

Şubat ayında iç borç servisinin 16,5 milyar TL civarında olması bekleniyor. Yaklaşık 13,4 milyar TL'lik kısmı piyasalara, 3,2 milyar TL'lik kısmı Kamu Kuruluşlarına olan borç servislerinden oluşuyor. Hazine borçlanma dışındaki diğer finansman kaynaklarından 3,5 milyar TL kaynak sağlamayı hedefliyor. Böylece toplam iç borç çevirme oranının %87,3, piyasalardan borç çevirme oranının ise %67,7 olması bekleniyor.

Hazine ay içerisinde, 9 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin yeniden ihracının eklenmesiyle birlikte beş ihale gerçekleştirmeyi planlıyor. Bu ihalelerin detaylarını aşağıdaki tabloda görebilirsiniz.

Şubat İhale Takvimi (geçici)				
İhale Tarihi	Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Senet Türü	Para Cinsi
31/01/11	02/02/11	27/01/2016	5-yıl vadeli sabit kuponlu	TRY
01/02/11	02/02/11	07/11/2012	21-ay vadeli iskontolu (y-i)	TRY
01/02/11	02/02/11	24/01/2018	7-yıl vadeli değişken kuponlu	TRY
15/02/11	16/02/11	09/10/2013	5-yıl vadeli sabit kuponlu (y-i)	TRY
15/02/11	16/02/11	15/01/2020	9-yıl vadeli sabit kuponlu (y-i)	TRY

Kaynak: Hazine

Mart 2011

Hazine'nin Mart ayında göreceli olarak hafif bir itfa takvimi bulunuyor

Mart İç Borç Ödemeleri					
m TL	Piyasa	Kamu	MB	Toplam	
02/03/11	730	200	0	3,200	
09/03/11	3,178	22	0	718	
30/03/11	611	107	0	4,848	
Toplam	4,518	329	0	0	

Kaynak: Hazine

Mart ayında borç servisinin 4,8 milyar TL olması bekleniyor. Bu miktarın 4,5 milyar TL piyasalara ve 0,3 milyar TL'lik kısmının Kamu Kuruluşlarına olan ödemelerden kaynaklanıyor. Hazine borçlanma dışındaki diğer finansman kaynaklarından, 4,1 milyar TL fon sağlamayı planlıyor. Böylelikle toplam iç borç çevirme oranı %93,8 olarak tahmin edilirken, piyasa borç çevirme oranının %86,6 olması bekleniyor.

Mart ayında, Hazine üç ihale gerçekleştirmeyi hedefliyor. Bu ihalelerin detaylarını aşağıdaki tabloda bulabilirsiniz.

Mart İhale Takvimi (geçici)				
İhale Tarihi	Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Senet Türü	Para Cinsi
07/03/11	09/03/11	07/09/2011	6-ay vadeli iskontolu	TRY
08/03/11	09/03/11	07/11/2012	20-ay vadeli iskontolu (y-i)	TRY
08/03/11	09/03/11	05/03/2014	3-yıl vadeli sabit kuponlu	TRY

(*) Şubat ve Mart aylarına ilişkin ihale takvimi geçici olup, piyasa koşullarına göre güncellenecektir

Kaynak: Hazine

■ Fiyatlar

■ ARALIK TÜFE ve ÜFE

İyi Yıllar!

TÜİK tarafından açıklanan fiyat endekslerine göre, Aralık'ta tüketici fiyatları aylık bazda %0,3 azalarak, piyasanın bizimle uyumlu olan %0,26'lık tahminin tam tersi bir resim ortaya çıkardı. Yıllık TÜFE de %6,4 seviyesine gerileyerek, MB'nin %6,5 olan resmi hedefinin altında gerçekleşti.

Üretici fiyatlarının ise artan petrol fiyatlarının gölgesinde kaldığını görüyoruz. Yıllık ÜFE %8,9 seviyesinde gerçekleşirken imalat sanayi fiyatlarındaki yükseliş %6,6 ile sınırlı. Önümüzdeki dönemde özellikle enerji grubundaki emtiaların fiyatları yükselmeye devam ettiği sürece, üretici cephesinde artan maliyetlerin tüketiciye yansması kaçınılmaz olacaktır.

Gıda grubunda aylık bazda %2,7 gerileyen fiyatların, Aralık TÜFE rakamını 0,9 yüzde puan (yp) aşağı çektiğini görüyoruz. Yıllık gıda enflasyonu %7 ile MB'nin son Enflasyon Raporu'nda öngördüğü %10,5'un oldukça altında kaldı. Yani olumlu sürprizin boyutu oldukça büyük. Yine de, enflasyon hikayesinin gıda grubu üzerine kurulu olmasını tercih etmiyoruz. Bu gruptaki aşırı oynaklık önemli bir risk.

Giyim grubundaki fiyat düşüşleri mevsimsellik kaynaklı ve genel resmi destekliyor. Ancak konut ve haberleşme gruplarındaki fiyat artışları dikkat çekici.

Önümüzdeki dönemde yıllık enflasyonun hızla gerilediğini göreceğiz. Yılın ilk çeyreğinde 12 aylık enflasyon rakamının %4'ün altına geldiğini görmek sürpriz olmayacaktır.

Bu dönemde MB, iletişim stratejisini "düşük enflasyon-düşük faiz" üzerine kurmaya devam edecektir. Hükümetin 2011 yılında yönetilen/yönlendirilen fiyatlar cephesinde zam düşünmediğini belirtmesi de enflasyon endişelerini dizginleyecektir. Bu dönemde bizim %7,5 olan yıllık TÜFE tahminimiz piyasanın bir miktar üzerinde kalmaya devam edecektir. Kamu zamları öngördüğümüz senaryomuz içerisinde hükümetin son açıklamaları yaklaşık yarım puanlık aşağı yönlü bir risk oluştursa da, emtia fiyatlarını ve TL'nin seviyesini yakından takip etmekte fayda görüyoruz.

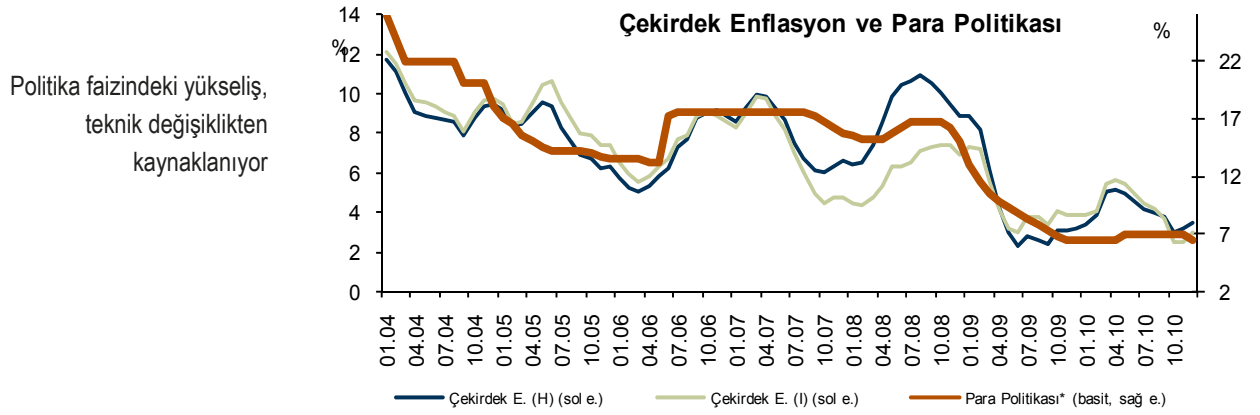
Bu resim içerisinde MB'nin Ocak ayında atacağı adımlar en önemli gündem maddesi. Munzam karşılıklar konusunda yeni bir kararın alınmasına kesin gözüyle bakılıyor. Faiz cephesinde ise "bekle & gör" stratejisi devam edecek gibi duruyor. Bu dönemde piyasa da, benzer bir duruşla önce gelişmeleri izleyip sonra tepki vermeyi tercih edecektir.

TÜFE			ÜFE		
% değ. Aralık	Aylık	Yıllık	% değ. Aralık	Aylık	Yıllık
TÜFE	-0.30	6.40	ÜFE	1.31	8.87
Gıda	-2.66	7.02	Tarım	-1.8	14.5
Alk&tütün	0.04	24.66	Sanayi	2.0	7.7
Giyim	-1.77	4.74	Madencilik	1.8	7.1
Konut	1.17	5.91	İmalat	1.96	6.6
Ev Eşyası	0.33	3.27	Gıda	0.4	6.3
Sağlık	0.04	0.57	Tekstil	4.0	17.1
Ulaştırma	1.07	6.78	Petrol ür.	8.7	17.7
Haberleşme	2.65	-3.22	Kimyasal ür.	2.1	4.7
Eğlence	0.25	-2.32	Ana metal	6.4	23.7
Eğitim	0.05	4.25	Makine	0.4	0.5
Otel restoran	0.33	9.76	Enerji	2.4	18.7

Kaynak: TÜİK

	Aralık Çekirdek TÜFE Enflasyon Göstergeleri	(aylık, % değ.)	(yıllık %değ.)	(yıllık, %değ.) 12 ay
Çekirdek Enflasyon (D): enerji ve işlenmemiş gıda ürünleri hariç	A Mevsimlik ürünler hariç	0.61	6.43	8.30
	B İşlenmemiş gıda ürünleri hariç	0.59	6.05	7.14
	C Enerji hariç	-0.80	5.83	8.24
	D (B) ve (C)	0.15	5.29	6.45
Çekirdek Enflasyon (H): (D) ve alkollü içecekler ve	E (C) ve alk. içkiler ile tütün hariç	-0.86	4.59	6.55
	F (E) ve fiyatları yönetilen diğer ürünler ve dolaylı vergiler hariç	-0.95	4.63	6.29
	G (F) ve (B)	0.18	3.72	3.74
	H (D) ve alk. içkiler, tütün ürünleri ile altın hari	0.07	3.49	4.05
	I (C) , gıda ve alkols.iç, alkollü içk. ile tütün ürün. ve altın hariç	0.00	2.99	4.13

Kaynak:TÜİK



Kaynak:TÜİK

Aralık	Aylık % değ.	Katkı
Gıda	-2.66	-0.87
Alk&tütün	0.04	0.00
Giyim	-1.77	-0.15
Konut	1.17	0.23
Ev Eşyası	0.33	0.03
Sağlık	0.04	0.00
Ulaştırma	1.07	0.18
Haberleşme	2.65	0.15
Eğlence	0.25	0.01
Eğitim	0.05	0.00
Otel restoran	0.33	0.02
Diğer	2.03	0.10

Kaynak:TÜİK

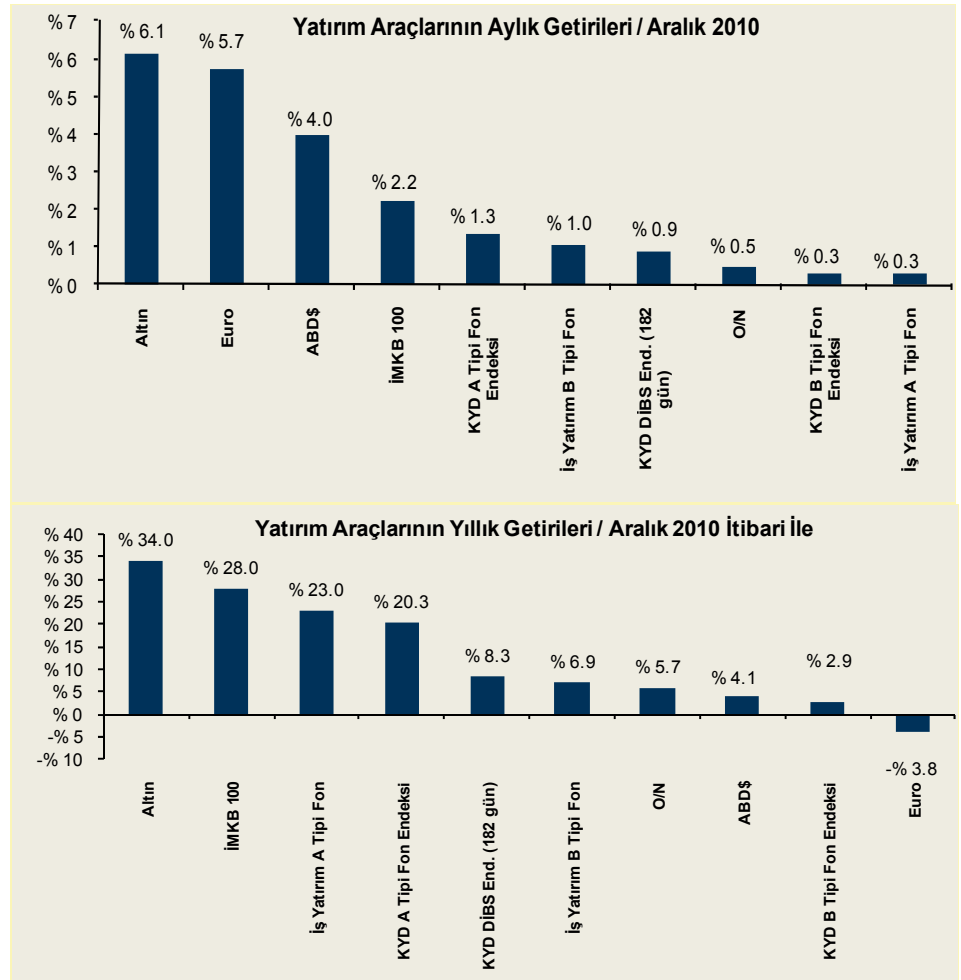
Sermaye Piyasaları

■ Yatırım Araçlarının Getirileri

Takip ettiğimiz yatırım araçlarının getirilerine baktığımızda; Aralık ayı içerisinde yatırımcısına en yüksek getiriyi %6.1 değer kazancıyla Altın sağladı. Aralık ayında kazandıran yatırım araçlarından Altın'ı sırasıyla %5.7 ile Euro, %4 ile ABD\$ takip etti. İMKB 100 endeksi ise Aralık ayında yatırımcısına sırayla %2.2 değer kazandırdı.

Aylık bazda olduğu gibi, yıllık getirilere baktığımızda da son bir yılın en yüksek getirilerini %34 ile yine Altın sağladı. Altını takiben en yüksek getirileri %28 getiri ile İMKB 100 endeksi ve %23 getiri ile İş Yatırım A Tipi Fon sağladı. Dördüncü sırada %20.3 ile KYD A Tipi Fon Endeksi yer aldı.

Altın %6.1 ile Aralık ayının en çok getiren yatırım aracı oldu.



Yıllık getirilere bakıldığında Altın ve İMKB 100 endeksi en çok kazandıran yatırım araçları oldu.

Kaynak: İş Yatırım
31/12/2010 itibari ile güncellenmiştir.

Hisse Senetleri Piyasası

Hisse senedi piyasası için tavsiyemizi TUT'tan AL'a yükselttik.

Aralık ayında MSCI Türkiye Endeksi %4.7 değer kaybederken MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksi ve MSCI Doğu Avrupa endeksi sırasıyla %4.9 ve %7.6 değer kazandı. Bunun sebepleri arasında, Türkiye'nin yıl başından bu yana gösterdiği güçlü performans ve TL'de yaşanan değer kayıpları olduğunu düşünüyoruz. Sene başından itibaren baktığımızda MSCI Türkiye endeksi %18 değer kazanırken, MSCI gelişmekte olan ülke endeksi %16, MSCI Doğu Avrupa endeksi ise %14 yükseldi.

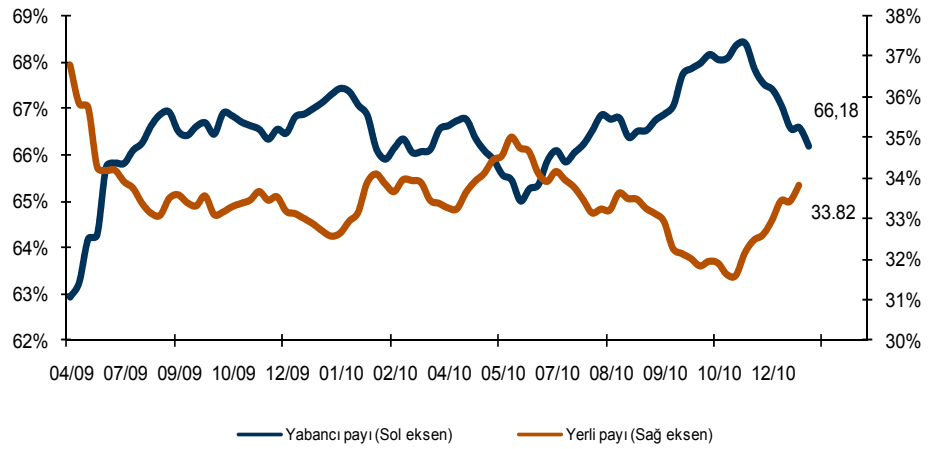
23 Aralık'ta yayımladığımız strateji raporumuz da 2011 yıl sonu için endeks hedefimizi 79.000'e revize ettik. Bu hedef, bugün itibarıyla %17 yukarı yönlü bir potansiyel vaat ediyor. Hisse senedi piyasa önerimizi de, raporun yayınlamasıyla "TUT"tan "AL"a yükselttik. Merkez Bankası, BDDK ve hükümetin aldığı eş zamanlı önlemlerle finansal istikrarını korumaya çalışan Türkiye ekonomisi, önümüzdeki dönem bir not arttırımı ile de karşılaşabilir. Olası tek parti iktidarı ve not arttırımı beklentileri ile beraber, ülke risk priminin uzun vadede düşük düzeylerde kalacağını öngörüyoruz.

Hisse senedi öneri listemize, düşük faiz ortamı ve güçlü yurtiçi talep koşullarından ciddi biçimde faydalanacağına inandığımız Dogus Oto ve Torunlar GYO şirketleri ile, uluslararası rakiplerine göre düşük çarpanlara sahip olan Türk Hava Yolları ve 2011 için güçlü bir büyüme beklediğimiz Sise Cam'ı da ekledik.

En az önerilenler listemize eklediğimiz şirketler ise, Erdemir, Koc Holding ve Alarko Holding oldu. Uluslararası rakiplerine göre daha değerli gözükten Erdemir'in 2011 yılında yüksek hammadde fiyatları ve daha sıkı rekabet koşullarından olumsuz etkilenmesini bekliyoruz. Alarko Holding'in, son 1 ayda piyasaya göre daha iyi performans göstermesi ardında bir neden göremiyoruz. Şirket'i listeye almamızdaki en büyük neden, taahhüt segmentindeki zayıf durumunun uzun süredir devam etmesi. Koç Holding ise, net aktif değerine oranla tarihsel oranlardan daha düşük bir iskonto ile işlem gördüğü için, iştirak hisselerine yatırımı daha makul bir seçenek olarak öneriyoruz.

Ayın ilk yarısında yurtiçi tarafta açıklanacak Kasım ayı sanayi üretim endeksi, yurtdışında ABD istihdam ve enflasyon verileri ile Euro Bölgesi ekonomik verileri, ikinci yarısında ise yurtiçi tarafta gerçekleşecek PPK toplantısı ve ay sonuna doğru açıklanacak Enflasyon raporu Ocak ayının önemli gündem maddeleri olarak karşımıza çıkıyor.

Yabancı yatırımcıların takas saklama payı Aralık ayı sonu itibarıyla %66.18 oranında gerçekleşti



Kaynak: Merkezi Kayıt Kuruluşu

■ Birincil Piyasalar & Özelleştirme

Türk Hava Yolları

Özelleştirme İdaresi Başkanlığı (ÖİB), THY'nin özelleştirilmesinde danışmanlık hizmet alımı için ihale açtı. Ön yeterlikte son başvuru tarihi 7 Ocak 2011 olacak.

ÖİB'nin internet sitesinde ve gazetelerde yayımlanan ilana göre, Türk Hava Yolları A.O'da bulunan yüzde 49,12 oranındaki İdare hissesi (gerekli görülür ise bağlı ortaklık veya iştiraklerindeki hisseler de dahil olmak üzere) özelleştirme stratejisinin belirlenmesi, özelleştirmeye hazırlığı ve özelleştirilmesi çalışmalarında İdareye yardımcı olmak üzere danışmanlık, aracılık, yüklenicilik hizmeti alımı için açılacak olan ihaleye, havacılık sektöründe bilgi birikimine haiz, özelleştirme, blok satış, stratejik satış, şirket birleşme ve devralmaları ile halka arz konusunda deneyimli ulusal veya uluslararası yatırım bankası, aracı kurum, kurumsal finansman kuruluşları veya bunlar liderliğinde oluşturulmuş ortak girişim grupları ön yeterlik başvurusunda bulunmaya davet edildi.

İhale sonucu tutulacak olan danışman, şirketin sektör özelliklerini, sermayedarlık durumunu ve ana sözleşmesini etüt etmek ve ayrıntılı mali, hukuki ve yapısal incelemeler yapmak suretiyle özelleştirme stratejisi belirlenmesinde İdareye yardımcı olacak, gerekli değerlendirme çalışmalarını ve yurtiçi ve yurtdışında ilgi göstermesi muhtemel yatırımcıların tespitini yaparak, strateji belirlenmesi sonucunda, halka arz veya blok satış için gerekli çalışmaların tümünü yürütecek.

Ön yeterlik değerlendirmesi için istenen belgeler ile ön yeterlik değerlendirmesinde uygulanacak mali kapasite ve teknik yeterlik kriterlerine ilişkin ayrıntılar, ön yeterlik şartnamesinde belirtildi.

Elektrik Dağıtım İhaleleri

Akdeniz Elektrik Dağıtım A.Ş., İstanbul Anadolu Yakası Elektrik Dağıtım A.Ş. ve Toroslar Elektrik Dağıtım A.Ş.'deki % 100 oranındaki kamu hisselerinin özelleştirilmesine ilişkin ihaleler tamamlandı.

1,5 milyon aboneye sahip Akdeniz Elektrik Dağıtım A.Ş'nin özelleştirme ihalesini 1 milyar 165 milyon dolar ile Park Holding kazandı. Akdeniz Elektrik Antalya, Burdur, Isparta illerini kapsıyor.

Adana, Gaziantep, Hatay, Mersin, Osmaniye ve Kilis illerini kapsayan Toroslar Elektrik Dağıtım'ın özelleştirme ihalesine en yüksek teklifi 2 milyar 75 milyon dolar ile Yıldızlar SSS Holding verdi.

İstanbul Anadolu Yakası elektrik dağıtım ihalesini ise 1 milyar 813 milyon dolarla MMEKA Makine kazandı.

Söz konusu 3 şirketin özelleştirilmesiyle, dağıtım ihaleleri.

Süreç sonunda, özelleştirme işlemi biten dağıtım bölgeleri arasında Başkent Elektrik Dağıtım, Meram Elektrik Dağıtım, Sakarya Elektrik Dağıtım, Osmangazi Elektrik Dağıtım, Çamlıbel Elektrik Dağıtım, Uludağ Elektrik Dağıtım, Çoruh Elektrik Dağıtım A.Ş. bulunmaktadır.

Sözleşme aşamasında bulunan bölgeler arasında Yeşilirmak, Fırat, Vangölü Elektrik Dağıtım bölgeleri yer almaktadır.

Onay aşamasında bulunan bölgeler ise Aras Elektrik Dağıtım, Boğaziçi Elektrik Dağıtım, Gediz Elektrik Dağıtım, Trakya Elektrik Dağıtım, Dicle Elektrik Dağıtım'dır.

Özelleştirme programındaki elektrik dağıtım bölgeleri, Türkiye'nin dağıtım şebekesi, coğrafi yakınlık, yönetsel yapı, enerji talebi ve diğer teknik mali etkenler dikkate alınarak 21 dağıtım bölgesine bölünmüştü. Bu dağıtım şirketlerinden Başkent EDAŞ, Sakarya EDAŞ ve Meram EDAŞ 2009 yılında özelleştirilmişti.

Kayseri ve civarı ile Aydın-Denizli-Muğla bölgeleri 3069 sayılı kanun çerçevesinde özel şirketler tarafından işletiliyordu. Göksu EDAŞ ise 3096 sayılı kanun çerçevesinde devredilebilmesi için özelleştirme programından çıkartılmıştı.

Elektrik Dağıtım İhaleleri'nde Rekabet Kurulu Kararı

Rekabet Kurulu, Karamehmet-Kazancı ortaklığı MMEKA ve yine Kazancı ailesine ait Aksa için MMEKA'nın Boğaziçi, Gediz elektrik dağıtım; Aksa'nın ise Trakya Dağıtım'ı devralması halinde Kazancı Holding açısından hakim durum oluşacağına karar verdi. Kurul, Boğaziçi, Gediz, Trakya ve Dicle elektrik dağıtım şirketlerinin özelleştirme ihalelerini değerlendirmeye aldı ve Mehmet Kazancı'nın Kazancı Holding'deki hissesinden dolayı MMEKA ve Aksa'yı aynı ekonomik yapıyı barındırdıkları kanaatine vardı.

Rekabet Kurulu, teklif sahiplerinden MMEKA'nın hissedarlarından Mehmet Kazancı, Esin Kazancı, Begüm Kazancı ve Mustafa Kurnaz'ın, Kazancı Holding ve dolayısıyla Aksa Elektrik ile aynı ekonomik bütünlük içinde olduğu ve 4054 sayılı Kanun kapsamında tek bir teşebbüs olarak kabul edilmesi gerektiği sonucuna ulaştı. MMEKA'nın yüzde 50 ortağı olan Mehmet Kazancı aynı zamanda Aksa'nın sahibi olan Kazancı Holding'in yüzde 5 ortağı.

Bu durumda Kurul, MMEKA ve Kazancı Holding yönetimine üç seçenek verdi. Ya Aksa, Trakya Dağıtım'dan vazgeçecek, böylece MMEKA'nın Gediz ve Boğaziçi'ni alması önündeki engel kalkacak. Ya da MMEKA bu iki şirketten birinden vazgeçerek Aksa'nın Trakya Dağıtım'ı almasına imkân verecek. Üçüncü seçenek ise Mehmet Kazancı'nın Kazancı Holding'deki yüzde 5'lik hisseyi satması.

MMEKA'nın en son ihalede satın aldığı 2.2 milyon aboneye sahip AYEDAŞ hakkında henüz bir karar vermedi.

MMEKA, bu ihale için de onay alırsa Türkiye genelindeki elektrik abone sayısının yüzde 35 sahip olacak. MMEKA, Boğaziçi Dağıtım için 2.99 milyar dolar, Gediz için 1.92 milyar dolar ile en yüksek teklifleri vermişti. Aksa Elektrik ise Trakya bölgesi için 622 milyon dolar teklif etmişti.

Rekabet Kurul'u ayrıca Başkent Doğalgaz Dağıtım'ın yüzde 80'inin MMEKA şirketine devrine izin verdi.

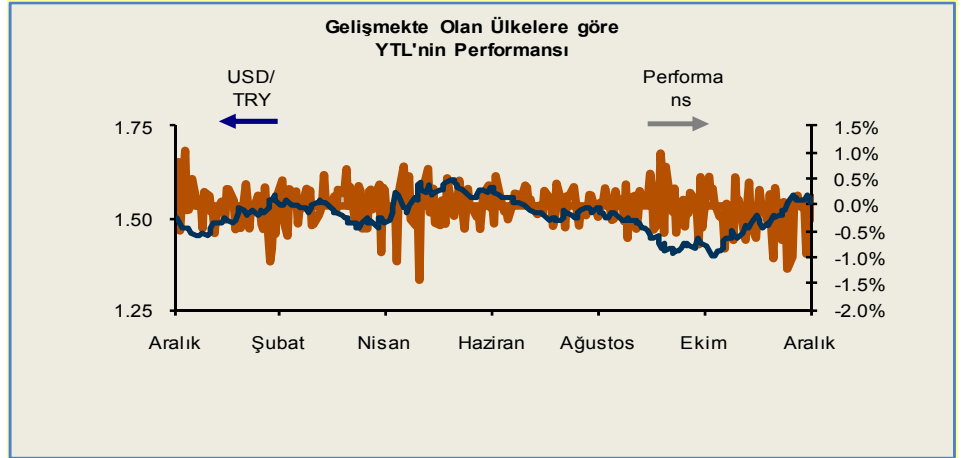
■ Döviz

Aralık ayı boyunca döviz piyasalarında genel olarak USD'nin değer kaybettiğini gördük. Gelişmekte olan ülke para birimleri de USD karşısında değer kazandı. Küresel piyasalara paralel Aralık ayı başında TL de USD karşısında kazançlarını arttırmasına rağmen, TCMB'nin faiz indirim kararı sonrası değer kaybetti.

Aralık ayına 1,50'nin üzerinde başlayan USD/TL, ayın ilk haftası 1,48 seviyesinin altına test etti. TCMB'nin faiz indiriminin piyasa tarafından fiyatlanmaya başlaması ile birlikte TL değer kaybetmeye başladı. TL'nin TCMB'nin faiz indirim kararı sonrası diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden negatif yönde ayrıştığını gördük. TL sepet 1,81 seviyesinin üzerine yükselirken USD/TL 1,56 seviyesinin üzerine yükseldi.

Yılın son gününde EUR/USD paritesinin 1,34'ün üzerine çıkmasıyla USD/TL ayı 1,5370 seviyesinde tamamladı. TL sepet de 1,80 seviyesinin hafif altında ayı kapattı. USD/TL ay boyunca 1,4724-1,5679, EUR/TL ise 1,9506-2,0847 bandında işlem gördü. TL ayı, Kasım sonuna göre USD karşısında %2,17, EUR karşısında %5,29 ve sepet karşısında %3,93 değer kaybı ile tamamladı.

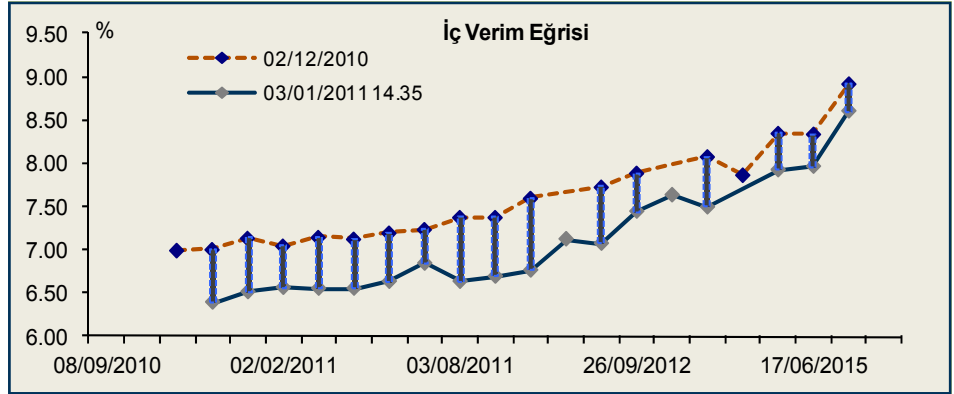
TCMB'nin almış olduğu faiz indirim kararı sonrası TL'den yabancı çıkışı olduğunu gördük. Genel olarak hisse senetleri ve tahviller TCMB kararından olumsuz etkilenmezken, TL'de sepet bazında ciddi değer kaybı yaşandı. Genel olarak faiz avantajının azalması nedeniyle TL önümüzdeki dönemde de diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden daha kötü performans gösterebilir ancak sepet bazında çok ciddi bir değer kaybı yaşanmasını beklemiyoruz. USD/TL'nin Ocak ayında 1,50-1,60, TL sepetin ise 1,78-1,83 bandında işlem görmesini bekliyoruz.



■ Sabit Getirili Menkul Kıymetler

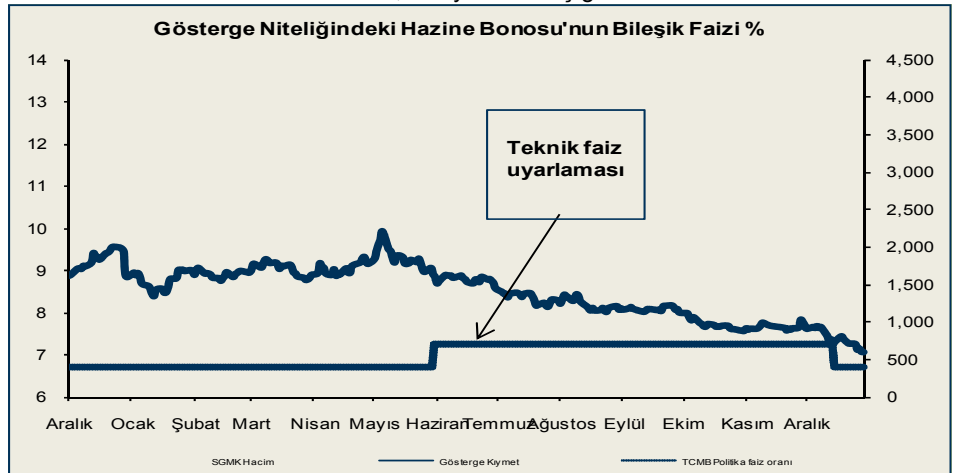
Ay başında, global piyasalarda iyileşmenin beraberinde, hisse senedi ve bono piyasalarında artan yatırımcı iştahı ile beraber, tahvil ve bono piyasası Aralık ayına kazançlarla başladı. PPK toplantısı öncesinde de piyasanın faiz indirimini fiyatlamaya başlamasıyla, gösterge kıymette ve eğrinin ortalarında yoğun hacimler oluştu ve getirilerde gerilemeler gözlemlendi.

Bu ay tahvil ve bono piyasasını etkileyen başlıca gelişme, PPK'nın politika faiz oranını 50 bp indirerek %6,5'e seviyesine çekmesiydi. O/N borçlanma faizi ve borç verme faizi arasındaki fark ise, borç verme tarafında 25 bp azalış ile birlikte %1,5 seviyesine ve borçlanma faizinde de aynı derecede artışla birlikte %9 seviyesine gelerek 50 bp genişlemiş oldu. Munzam karşılıkların kapsamı repolar içine alınarak genişletilirken (% 8), mevduatın vadesine göre artırıldı (200 bp 1 aydan az vadeler için, 100 bp 1ay-6ay vadeli mevduat için). Bu gelişmelerin ışığında gösterge kıymetin getirisi ay içerisinde %7,79 seviyesinden, 71 bp düşerek %7,08 seviyesine indi.

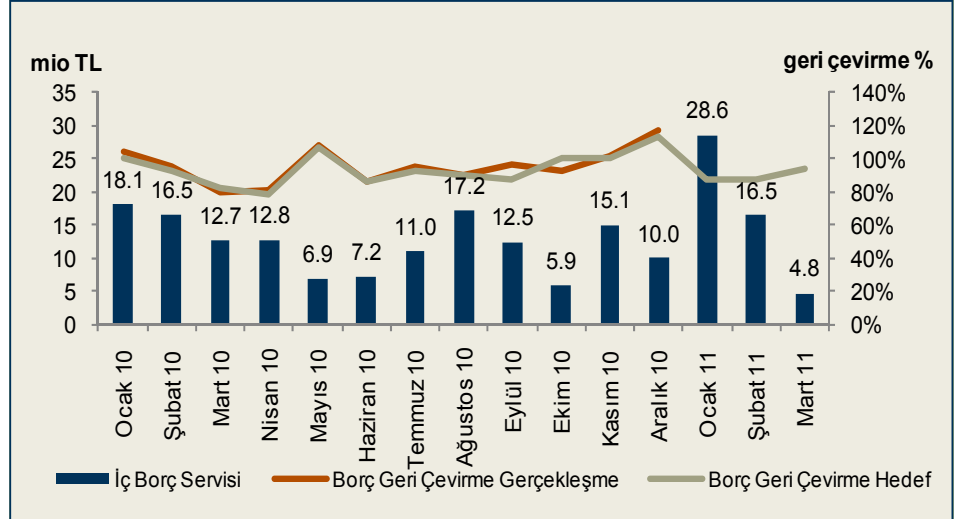


Kasım ayı TÜFE rakamının piyasa beklentilerinin çok altında %0,03 artış kaydetmesiyle birlikte, yıllık enflasyon Ekim ayında %8,6 seviyelerinden Kasım ayında %7,29 seviyesine düşüş gösterdi. Bu gelişmelerin ışığında nominallerde kazançlar gözlemlendi. TÜFE'ye endeksli kıymetlerde ise verinin açıklanmasından sonra, kısa vadelerde daha yoğun olmak üzere tüm vadelerde satışlar gözlemlendi. 10-yıl vadeli TÜFE'ye endeksli kıymetin getirisi ay sonunda bir önceki ay sonundaki getirisi olan % 1,83 seviyesinden %2,05 seviyelerine yükselirken, 29/04/15 kıymetin de getirisi %1,05 seviyesinden ay sonunda 1,46% seviyesine yükseldi.

Hazine Kasım ayı nakit dengesi verilerine göre, ay içerisinde toplanan nakit gelirler 30,1 milyar TL olarak gerçekleşirken, nakit giderler 24,5 milyar TL olarak gerçekleşti. Faiz dışı giderler ise 19,5 milyar TL oldu. Böylelikle, 5,7 milyar TL'lik bir faiz dışı fazla oluşurken nakit dengesinde de 5,8 milyar TL'lik bir fazla gözlemlendi. Borçlanma tarafına baktığımızda ise Hazine 249 milyon TL tutarında dış borç kapattı. Net iç borçlanma ise 3,3 milyon TL olarak gerçekleşti. Ocak-Ekim ayı rakamlarına bakılırsa, faiz dışı fazla 17,5 milyar TL olurken, nakit dengesinde 22,6 milyar TL'lik bir açık gerçekleşti. İlk dokuz ayda net borçlanmanın 24,8 milyar TL olarak gerçekleşti ve Hazine'nin kasa/banka hesabında 4,1 milyar TL artış gözlemlendi.



Hazine Kasım 2010 Merkezi Yönetim Borç stoku verilerini açıkladı. Buna göre merkezi yönetim brüt borç stoku 465,5 milyar TL olarak açıklanırken, Ekim ayına nazaran 5,6 Milyar TL'lik bir artış gözlemlendi. Ay içerisinde borç stoğunun kırılımında fazla bir değişiklik gözlemlenmedi. Kasım 2010 itibarıyla, iç borç stokunun %56,1 sabit faizli olurken, değişken faizli kısım %43,9'a yükseldi. Hazine, borç stokunun enflasyona olan hassasiyetini kontrol altına almak için, toplam TÜFE'ye endeksli kıymet ihracında sınırlama getirmeyi düşünüyor.



Hazine Aralık ayında hedeflediği borçlanma miktarı olan 11,3 milyar TL'nin bir miktar altında 10,1 milyar TL borçlandı. Piyasa borç çevirme oranı %117,6 olarak gerçekleşirken, toplam iç borç çevirme oranı %104,6 olarak, beklentiler doğrultusunda gerçekleşti.

Aşağıda bu ay gerçekleşen ihalelerin sonuçlarını bulabilirsiniz:

5-yıl vadeli iskontolu kıymet (TRT170615T16): Toplam piyasalara ihraç milyar 2,9 milyar TL olarak gerçekleşti. Hazine ROT'un %35 'ini karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin %63,3 karşıladı. Ortalama bileşik getiri %8,41, ortalama fiyat ise 111,161 olarak gerçekleşti.

20-ay vadeli iskontolu kıymet (TRT080812T26): Toplam piyasalara ihraç milyar 3,6 milyar TL olarak gerçekleşti. Hazine ROT'un %25 'ini karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin %69,9'unu karşıladı. Ortalama bileşik getiri %7,68, ortalama fiyat ise 88,352 olarak gerçekleşti.

7-yıl vadeli değişken faizli kıymet (TRT251017T18): Toplam ihraç 4.0 milyar TL olarak gerçekleşti (0.4 milyar TL kamu Kuruluşları'na, 3.6 milyar TL piyasalara olmak üzere). Hazine ROT'un %3'ünü karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin %65'ini karşıladı. Ortalama bileşik getiri %7,62, ortalama fiyat ise 102,743 olarak gerçekleşti.

Geri Alım ihaleleri: Hazine bu ay gerçekleştirdiği geri alım ihaleleri kapsamında, TRT120111T10 kıymetinden toplamda 118,85 milyon TL net geri alım gerçekleştirdi.

■ Uluslararası Piyasalar

Hisse Senetleri Piyasaları

Uluslararası piyasalarda yılın son ayında araya tatil döneminin de girmesiyle hacimlerde azalma gözlemlendi. Aralık ayına %2'lik artışla giren ABD gösterge endeksleri, ay sonuna doğru yukarı yönlü seyrini sürdürmeye devam etti. S&P 500 % 6,46, Dow Jones 30 %5,18, ve Nasdaq %5,13 değer kazancı kaydetti. Avrupa hisse senedi endekslerinde de aynı seyrin hakimiyeti öne çıktı. DAX %2,63, FTSE 100 % 6,72, ve CAC 40 %4,68 oranında değer kazancı kaydetti.

Aralık ayı ne kadar hisse senedi piyasaları tarafından çok hareketli geçmemiş olsa da Avrupa ve Asya'daki ekonomik gelişmeler sene sonuna damga vurdu. Ay sonunda Batı'lı ülkeler genelinde tatil olması nedeniyle piyasalarda sakin seyrir gözlemlendi. Ancak enflasyonu kontrol altında tutma girişimleriyle Noel günü süpriz bir şekilde 25 baz puan faiz artırımına giden Çin, takip eden hafta başlangıcında özellikle Avrupa tarafında sert satışlara neden oldu. Çin, ayın ikinci haftasında 20 Aralık'ta geçerli olmak üzere zorunlu karşılık oranlarının da 50 baz puan yükseltilmesi kararına varmıştı. Bunun yanı sıra Avrupa'da devam eden borç krizi, İspanya, Portekiz, ve İrlanda ile tekrar gündeme geldi.

Moody's İrlanda'nın uzun vadeli ekonomik dayanıklılığının soru işareti oluşturduğunu, borçlanmaya ihtiyaç duyduğunda borç erimini yüksek oranlarla yapabileceğine dair tedirginlik olduğunu belirterek, iki puanlık not indiriminin olası olduğunu belirtti. Diğer yandan IMF, İrlanda'ya yapılacak parasal yardım için yeşil ışık verdi. Bunun öncesinde Fitch tarafından İrlanda'nın kredi notu düşürülerek BBB+'ya gerilemişti.

Emtialarda ise dalgalanmalı seyrir hakimdi. Spot altın şu anki seyriyle beraber \$1300 seviyesinde çok kuvvetli direnç oluşturmuş durumda. Ay sonuna \$1400 seviyesini test ederek giren altın fiyatları için 2011'de yukarı yönlü hareketliliğin devam etmesi bekleniyor. Enerji piyasalarında ise hem ekonomik büyüme, hem de enflasyona yönelik beklentiler paralelinde ham petrol fiyatlarında yukarı yönlü beklentiler öne çıktı. Stok verilerinin de katkısıyla ham petrol \$90 bariyerini de aşarak yukarı yönlü hareketliliğini sürdürdü. 2011 için petrolün \$100 ortalama fiyat ile işlem göreceği söylentileri de bu yukarı yönlü hareketliliğe katkıda bulundu.

Hala ABD konut piyasasında somut toparlanma gözlemlenmezken, Aralık ayı boyunca bu veride düşüş gözlemlenmesi öne çıktı. Uzmanlar tarafından yapılan açıklamada yeni konut satışlarının 600.000'li seviyelere ulaşmasının yaklaşık 3 yıl alabileceği belirtildi. Bunun yanı sıra inşaat harcamalarında da azalış beklenmesine karşın süpriz artış kaydederek %0,7 arttı. ABD'de son dönemde işsizliğin en önde gelen ekonomik sorunlardan biri olması, Aralık ayına da damgasını vurdu. Kasım ayı için açıklanan işsizlik oranı son 7 ayın en yüksek seviyesine ulaşarak %9,8'e yükseldi. İşsizliğe yönelik açıklamalarda bulunan Bernanke, işsizlik seviyelerinin ancak önümüzdeki 4-5 yıl sonra normal kabul edilen %5-6 seviyelerine gerileyeceğini açıkladı. Diğer yandan işsizlik başvurularının bulunduğu tatil ve alışveriş döneminin de etkisiyle kriz öncesi seviyelere gerilemesi öne çıktı. ABD'de ekonomi, işe alımlar, üretim, ve perakende satışlarda 12 bölgenin 10'unda büyüme kaydedildi.

Aralık ayında ABD Temsilciler Meclisi tarafından Bush döneminde yürürlüğe giren vergi kesintilerinin uzatılmasına yönelik oybirliğine ulaşıldı. Bütçe açığına aslında olumsuz etkisi olacak olsa da en son açıklanan bütçe açığının aslında bir önceki açıklamaya oranla son 9 ayın en düşük seviyesine dayanması piyasalar tarafından olumlu karşılandı. ABD ekonomisindeki açıklanan diğer verilere değindiğimizde Michigan Üniversitesi Güven Endeksi, beklentilerin üzerinde olumlu açıklanarak piyasalara olan güvendeki istikrarlı artışın devam ettiğini teyitledi. Buna ek olarak ABD İş Güven Endeksi de yukarı yönlü hareketliliğini sürdürdü.

Ay içinde yapılan senenin son FED toplantısında řu anki para politikasına dair bir değişiklik açıklanmazken, ekonomik toparlanmanın beklentilerden daha yavaş gelişme gösterdiği açıklamaları öne çıkmaya devam etti. ABD ekonomisi geçtiğimiz çeyrekte % 2,4 büyüme kaydederek beklentileri tatmin edemedi. Ayrıca, kişisel tüketimde de azalış kaydedilmesi öne çıktı. Ay sonunda açıklanan Richmond Fed, beklentileri çok geride bırakarak süpriz bir şekilde 25 seviyesinde açıklandı. Yıl sonuna doğru tatil havasında yatay seyir izleyen Amerikan hisse senedi piyasalarında sert hareketlilik gözlemlenmedi.

■ Gelişmekte Olan Ülke Piyasaları&Türkiye Eurotahvilleri

Kasım ayını FED'in tahvil geri alımları ve Avrupa ekonomilerine yönelik kaygılarla geçiren gelişmekte olan ülke eurotahvil piyasalarında Aralık ayının gündeminde yine Avrupa ülkelerine ilişkin haber akışı, Merkez Bankaları'nın sıcak para hareketlerine karşı aldığı önlemler ve Çin Merkez Bankası'nın uzun süredir beklenen faiz kararı vardı. Yüksek enflasyonla mücadele etmek üzere bir süredir munzam karşılık oranlarını arttırarak faiz arttırım silahını kullanmamayı tercih eden Çin Merkez Bankası Aralık ayının son günlerinde faiz oranlarını 25 baz puan arttırdığını açıkladı. Aralık ayında piyasaları meşgul eden diğer bir gelişme de George Bush döneminde uygulanmaya başlanan ve 31 Aralıkta süresi dolacak olan vergi indirimlerinin süresinin 2 yıl daha uzatılması oldu. ABD'de açıklanan makroekonomik verilerin genellikle beklentilerden iyi gelmesi ve vergi indirimlerinin ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyeceğine yönelik beklenti piyasadaki yukarı yönlü hareketliliği desteklese de Avrupa ekonomilerine yönelik bütçe açığı finansmanı sıkıntılarının yeniden gündeme gelmesi ve kredi derecelendirme kuruluşlarından Avrupa ülkelerine gelen not indirimleri piyasaları tedirgin etti. Yunanistan'ın borçlarını yeniden yapılandırmak zorunda kalıp kalmayacağına yönelik belirsizliğin çözülmeden üstüne İrlanda'nın AB/IMF yardım fonuna başvurmak durumunda kalması, İrlanda'dan sonra sıra Portekiz, İspanya ve hatta Belçika İtalya'ya gelecek mi soruları ve Almanya Başbakanı Merkel'in önümüzdeki dönem için Avrupa Birliği bail-out mekanizması oluşturulması ve muhtemel bir eurozone ülkesi defaultunda faturanın bono alacaklılarıyla paylaşılabilmesine yönelik açıklamaları piyasayı tedirgin etti. PIIGS tahvilleri ciddi satışlara maruz kalırken gösterge Alman Hazine tahvilleri ile spreadleri de tarihi rekor seviyelere ulaştı. İrlanda, Portekiz, İspanya Hazine ve Hükümet'lerinden ard arda yatırımcıları sakinleştirmeye yönelik açıklamalar gelse de Yunanistan ve ardından İrlanda'da benzer süreçlerin yaşanması yatırımcılar için ikna edici olmadı. Cash piyasada yaşanan hareketin çok daha sert kredi piyasalarında yaşandı. PIIGS ülkelerinin 5 yıl vadeli CDS ve 10 yıl vadeli, tahvil getirilerinin Aralık ayının ilk ve son günündeki seviyelerini aşağıda görebilirsiniz.

	5 YIL VADELİ CDS		10 YIL VADELİ TAHVİL	
	En düşük	En Yüksek	En düşük	En Yüksek
PORTEKİZ	428	498	6,10%	6,93%
İRLANDA	525	620	7,98%	9,08%
İTALYA	191	238	4,40%	4,84%
YUNANİSTAN	897	1026	11,78%	12,74%
İSPANYA	292	350	5,05%	5,52%

BRIC ülkelerinden Çin'in ardından Brezilya Merkez Bankası'nda Aralık ayında sıkı para politikasının ilk adımları kapsamında nakit ve vadeli mevduatlar için bankalara uygulanan munzam karşılık oranını %15'ten %20'ye yükseltti. Merkez Bankası artan enflasyon ve hızlı büyümeyi yavaşlatmak ve ekonominin aşırı ısınmasını önlemek için faiz arttırım hamlesi öncesinde munzam karşılık oranını arttırarak piyasadan 61 milyar Real çekmeyi planlıyor. Bu hareketin ardından piyasanın yakın zamanda gelecek bir faiz arttırımını fiyatlamaya başlamasını bekleyebiliriz.

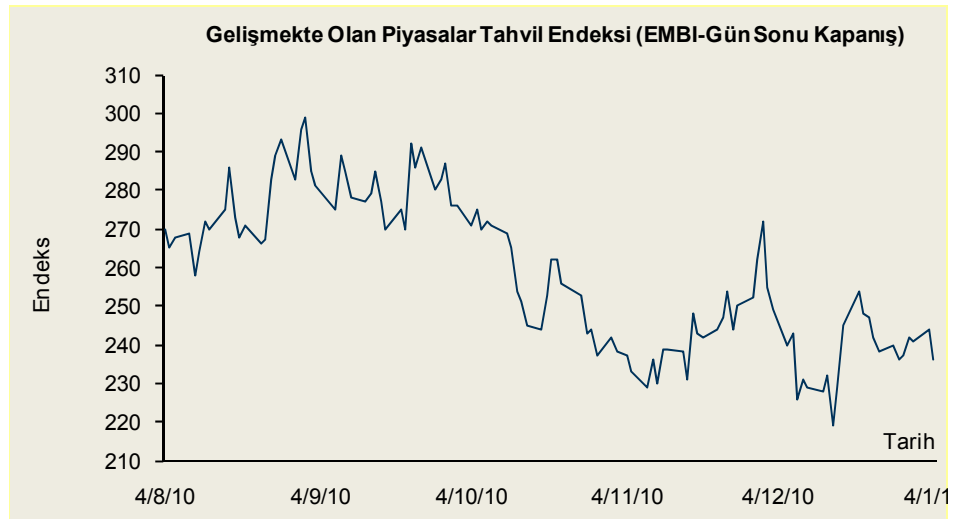
Kasım ayı ortası itibarıyla yavaşlamaya başlayan gelişmekte olan ülke eurotahvil birinci piyasasında Aralık ayında ihraçlar durma noktasına geldi. Kasım ayında \$29 milyar olan toplam ihraç büyüklüğü Aralık ayında \$6 milyarla sınırlı kaldı. Sınırlı sayıdaki eurotahvil ihracını gerçekleştiren şirketlere baktığımızda Rus bankası VTB, Latin Amerika'nın ikinci Brezilya'nın en büyük telefon şirketi Telemar Norte, Kazakistan'ın devlete ait kalkınma bankası Development Bank of Kazakhstan ve Ukrayna Hazinesi gibi isimler öne çıktı. EMBI+ Endeksi ise Aralık ayını %0,7'lik düşüşle kapatırken, Türkiye Endeksi de paralel şekilde %1,03 değer kaybetti

Avrupa kaynaklı endişelerin yükselişe geçmesi ve gelişmekte olan ülkelerin sıcak para akışının önünü kesmek için önlemler almaya başlamasıyla gelişmekte olan ülke eurotahvillerinde yaşanan satışlara paralel satışları Türk eurotahvillerinde de gördük. EM SOV. endeksine paralel performans gösteren Türk eurobondlarında da özellikle uzun vadeli dolar kıymetlerde \$5,00-6,00 varan satışlar yaşanırken CDS tarafında benzer hareketlilik yaşanmadı. 5 yıl vadeli USD CDS 14 baz puan gerileyerek 130 baz puan seviyesini gördükten sonra yılı 140 baz puan seviyesinden kapattı.

Türk şirket eurotahvillerine baktığımızda satışların Hazine tahvillerine oranla daha sınırlı olduğunu gördük. Bank Pozitif 2012-2013-2014\$ ve Vestel 2012 kıymetleri 25-50c değer kayıplarıyla ayı sonlandırdı. TEB 2016€, Yaşar 2011€ ve Garanti 2017 kıymetleri ise 25-50 değer artışıyla yılı sonlandırdı. Piyasadaki tedirgin havaya rağmen yüksek getirili şirket tahvillerine talebin yüksek kalmaya devam ettiğini gördük. Global Yatırım Holding'in 2012 vadeli eurotahvili istikrarlı yükselişini sürdürerek \$1,25 değer artışı kaydederken Çalık 2011 \$1,5; Yapı Kredi 2015 \$2,00; Yaşar 2015 \$2,5; Yüksel İnşaat'ın 2015 vadeli eurotahvili ise \$2,75 değer artışıyla Aralık ayını sonlandırdı.

2010 yılın son ayında Rus piyasalarında sert hareketler gözlemlenmedi. Makroekonomik cepheden gelen rakamlar beklentileri karşıladı. %4'e yakın ılımlı ekonomik büyüme ve %8,7 civarında tahmin edilen enflasyon rakamları piyasalar için sürpriz olmadı ve ekonomik büyüme ile ilgili haberler piyasalarda hareketliliğe yol açmadı. Aralık ayının ilk günlerinde Avrupa tarafından gelen olumsuz haber akışı Rus eurotahvillerinde değer kayıplara neden oldu. Yaklaşan Noel ve Yeni Yıl tatilleri nedeni ile işlem haciminde yaşanan düşüş de tahvillerin performansının sınırlı kalmasına sebep oldu. Tüm Rus eurobond piyasasına baktığımızda Aralık ayında önemli fiyat değişikliği olmadığını görüyoruz. Sadece Dünya Futbol Kupası 2018 yılında Rusya'da yapılacağı haberinin etkisinde çelik üreticilerin Evraz ve Severstal gibi şirketlerin bonoları \$1-0,50 bandında artışlarıyla diğer tahvillerinden göre daha iyi seviyelerden Aralık ayını sonlandırdı.

Ekonomilerin aşırı ısınmasına karşı önlem alan Çin ve Brezilya gibi Rusya Merkez Bankası da enflasyonu yakından takip ettiğini ve gerekirse faiz artırımına başvurabileceğini açıkladı. Rusya Merkez Bankası Aralık ayında yaptığı toplantıda mevduat faizlerini 25 bps yukarı çekme kararı alırken gösterge faiz oranlarını değiştirmede. Rusya Merkez Bankası'nın enflasyonla mücadele etmek üzere 2011 yılında faiz artırımlara gidebileceğini konuşuluyor. Ancak ekonomik büyümenin hala düşük düzeyde olması olabilecek artırımın ölçülü olacağını ve 2011 yılın ilk veya ikinci çeyreğinde olabileceğini işaret ediyor.



2010 yılında siyasi istikrara kavuşan Ukrayna Rusya ile kurduğu yakın işbirliği sayesinde doğalgaz fiyatlarını makul seviyelerde sabitledi ve 2011 yılının bütçesini hazırladı. Makroekonomik verilere baktığımızda Ukrayna'nın ekonomik büyümesi de beklentiler dahilinde gerçekleşti ve 2010 yılında %4,8 'e ulaştı. IMF ile devam eden iş birliği de yatırımcılara sevindirici haber akışı sağladı. Aralık sonunda Ukrayna'da bulunan IMF yetkilileri Ukrayna'nın yapılan tüm teftişleri başarıyla geçtiğini söylediler. IMF yetkililer 'stand by' anlaşması dahilinde \$1,5 milyarlık ikinci ödemesi için de gerekli onayları verdi. Diğer önemli gelişmeler arasında Ukrayna'nın hükümetin devlet enerji devi NaftoGaz'a yaptığı sermaye aktarımı oldu. Hükümet yeni hisse senedi karşılığı Naftogaz'a \$360 milyon likidite aktaracak. Bu haberin etkisinde Naftogaz 2014 vadeli eurotahvili Aralık ayında yaklaşık \$3 artışla \$109,15'ten (YTM%6,68) işlem gördü. Devlete ait Ukreximbank'ın 2015 vadeli tahvili de \$3 yükselerek \$103,40'tan (YTM% 7,43) işlem gördü.

2009-2010 yıllarında sadece borçların yapılandırılması haberleri ile gündeme gelen Kazakistan 2010 yılın son aylarında gösterdiği ekonomik performansı ile yatırımcıların ilgisini yeniden çekmeye başladı. Resmi beklentileri aşan büyüme rakamları yatırımcıları sevindirdi. 2007-2009 yılları arasında küçülen Kazak ekonomisi 2010 yılında beklentileri aşan %6 büyüme ile yeniden gündeme geldi. Olumlu gelişmeleri takip eden uluslararası derecelendirme kuruluşu S&P Aralık ayın sonunda Kazakistan'ın kredi notunu bir kademe BBB'ye yükseltti. Kredi notu ile ilgili yaptığı açıklamalarda S&P analistleri özellikle Kazak Hükümeti'nin tutumunu ve uzun vadeli finansal istikrarı destekleyici yaklaşımlarını takdir etti. Rusya ve Ukrayna kurumları 2010 yılında sık sık eurobond piyasasını ziyaret ederken Kazak özel ve devlet ortaklı kurumları talep edilen faizleri yüksek buldu ve eurobond yoluyla borçlanmamayı tercih etti. Kazkommerts Bankası Eylül ayında planladığı eurobond ihracını iptal ederken seviyeleri yüksek bulduğunu ve bankanın acil borçlanmaya ihtiyaç olmadığını vurguladı. Çok sayıda yeni arzın olmadığı bu ortamda risk kabul edecek yatırımcılar yeniden Kazakistan euronbondlarına ilgi gösterdi.

Kasım ayı ortası itibariyle yavaşlamaya başlayan gelişmekte olan ülke eurotahvil birinci piyasasında Aralık ayında ihraçlar durma noktasına geldi. Sene başından bu yana \$292 milyara ulaşan gelişmekte olan ülke ve şirket eurotahvil ihraçları global ekonomik büyümeye ilişkin tedirginliklerin devam ediyor olmasının etkisinde Aralık ayında \$6 milyarla sınırlı kaldı. Aralık ayı boyunca nispeten düşük seviyedeki borçlanma maliyetlerinin avantajını kullanmak üzere borçlanmak için uluslararası piyasalara başvuran tek ülke Ukrayna oldu. Aralık ayı boyunca eurotahvil borçlanması gerçekleştiren kredilerin vade seçimlerinin 5-10 yıl arasında olduğunu gördük. Türkiye'den herhangi bir ülke ya da şirket eurotahvil ihracı gerçekleştirmezken Rus bankası VTB, Latin Amerika'nın ikinci Brezilya'nın en büyük telefon şirketi Telemar Norte ve Kazakistan'ın devlete ait kalkınma bankası Development Bank of Kazakhstan gibi isimler öne çıktı.

Ayın Konusu

■ 2011 PARA ve KUR POLİTİKASI

“İstikrar”a Yürüyüş

Merkez Bankası (MB) finansal istikrara özel vurgu yapan 2011 yılı Para ve Kur Politikası raporunu açıkladı. Dünya genelinde faiz oranlarının uzun süre düşük kalacağı genel varsayımı üzerine kurulu raporda, MB'nin faiz dışı para politikası araçlarına vurgusu devam ediyor.

Hatırlanacağı üzere MB yeni politika eksenini kapsamında finansal istikrara yaptığı vurguyu arttırarak sürpriz bir faiz indirim kararı almıştı. Faiz indiriminin olası genişleyici etkilerini dengelemek adına atılan adımların ne ölçüde işe yarayacağı hâlâ bir soru işareti. Ancak bu yönde oluşabilecek olası endişelerin önüne geçmek isteyen MB, finansal istikrarı sağlama konusundaki kararlılığının altını çiziyor ve gerektiğinde ek önlemlerin alınabileceğine dair net sinyaller veriyor.

Enflasyon hedefleri 2011 ve 2012 için sırasıyla %5,5 ve %5 seviyesinde korunurken, 2013 hedefi de %5 olarak açıklanıyor. MB'nin önceki yıllardaki orta vadeli hedefi olan %4'e şimdilik geri dönmemesi bizce daha gerçekçi bir durum.

Enflasyon hedefi çevresindeki +/-2 puanlık belirsizlik aralığı korunurken, iletişim stratejisinin genelinde önemli bir değişiklik yapılmıyor.

TÜFE%	Resmi Enflasyon Hedefi			
	2010	2011	2012	2013
Üst Belirsizlik Bandı	8.5	7.5	7	7.0
Hedef	6.5	5.5	5	5
Alt Belirsizlik Bandı	4.5	3.5	3	3.0

Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Ancak Para Politikası Kurulu (PPK) kararları bugüne kadar açıklandığı saat 19:00'un aksine artık saat 14:00'te açıklanacak. PPK detayları ise takip eden 8 iş günü yerine 5 iş günü içerisinde yayınlanacak.

2011 politika çerçevesi içerisinde de faiz dışı para politikası araçları ön plana çıkıyor. Munzam karşılıkların vadeye göre çeşitlendirilmesi devam ederken, yabancı para yükümlülüklerin munzam karşılıklarına ilişkin yeni düzenlemelerin gelebileceğinin de sinyalleri veriliyor. MB, bankaların bilanço dışı yükümlülüklerini yakından izleyeceğini belirterek, önemli bir sinyal veriyor.

Döviz alım cephesinde bir takım değişiklikler gündemde. Bankaların opsiyon hakkı kaldırılırken, 40 milyon dolarlık günlük döviz alım miktarı 50 milyon dolara çıkartıldı. Kararın TL üzerindeki etkisi MB'nin ilave alım seçeneğini ne kadar kullanacağına bağlı olacaktır.

MB'nin portföyündeki bonoların 2,5 milyar TL'lik bölümünün vadesi 2011'de dolacak. Bu nedenle DİBS portföyünün bu bölümünün ihale alım programları ile yenileneceğini göreceğiz. MB'nin açıkladığı takvim Mayıs (800 milyon TL), Ağustos (800 milyon TL), Ekim (700 milyon TL) ve Kasım (200 milyon TL) aylarına işaret ediyor.

Kısa vadede finansal istikrarın korunması, orta vadede fiyat istikrarının sağlanması için önemli bir adım. Bu nedenle, MB'nin bu konuda adımlar atmaya devam etmesini bekliyoruz.

Bankacılık sektörünün son alınan tedbirlere nasıl tepki verdiğine bağlı olarak, kısa vadede para politikasının yeniden şekillendiğini görebiliriz.

PPK Toplantı Tarihleri	PPK Toplantı Özeti	Enflasyon Raporu	Finansal İstikrar Raporu
20 Ocak, Perşembe	27 Ocak, Perşembe	25 Ocak, Salı	
15 Şubat, Salı	22 Şubat, Salı		
23 Mart, Çarşamba	30 Mart, Çarşamba		
21 Nisan, Perşembe	28 Nisan, Perşembe	28 Nisan, Perşembe	
25 Mayıs, Çarşamba	1 Haziran, Çarşamba		30 Mayıs, Pazartesi
23 Haziran, Perşembe	30 Haziran, Perşembe		
21 Temmuz, Perşembe	28 Temmuz, Perşembe	28 Temmuz, Perşembe	
23 Ağustos, Salı	26 Ağustos, Cuma		
20 Eylül, Salı	27 Eylül, Salı		
20 Ekim, Perşembe	27 Ekim, Perşembe	26 Ekim, Çarşamba	
23 Kasım, Çarşamba	30 Kasım, Çarşamba		
22 Aralık, Perşembe	29 Aralık, Perşembe		29 Kasım, Salı

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

2012 Para ve Kur Politikası Duyurusu Yayın Tarihi: 27 Aralık 2011

■ Ek I - Hisse

Senedi Önerileri

İş Yatırım hisse senedi portföyü en çok önerilenler listesi 2010 yılı içerisinde İMKB'ye göreceli olarak % 18 oranında getiri sağladı.

Türk Lirası bazında bakıldığında ise portföyün 2010 yılı getirisi %48 olarak gerçekleşti.

En çok önerilenler

Şirket	AOF (TL) 04/01/11	Hedef Fiyat (TL)	Sermaye (000 TL)	Piyasa Değ. (m n TL)	Hedef PD (m n TL)	Potansiyel (%)	Ağırlık (%)
ANHYT	5.57	6.50	250,000	1,390	1,624	17	5
DOAS	6.65	8.90	220,000	1,452	1,958	35	8
ENKAI	5.96	7.90	2,200,000	13,200	17,379	32	9
HALKB	13.90	16.50	1,250,000	17,438	20,625	18	13
KOZAL	21.07	24.60	152,500	3,172	3,752	18	10
SELEC	2.70	3.49	621,000	1,720	2,167	26	5
SISE	2.83	3.36	1,144,000	3,238	3,844	19	8
THYAO	5.57	6.50	1,000,000	5,540	6,500	17	11
TRGYO	6.43	9.35	224,000	1,429	2,095	47	5
VAKBN	4.11	5.32	2,500,000	10,300	13,300	29	13
YKBNK	5.10	6.00	4,347,051	22,170	26,082	18	13

100

En az önerilenler

Şirket	AOF (TL) 04/01/11	Hedef Fiyat (TL)	Sermaye (000 TL)	Piyasa Değ. (m n TL)	Hedef PD (m n TL)	Potansiyel (%)	Ağırlık (%)
AKBNK	8.76	9.25	4,000,000	34,960	37,000	6	20
ALARK	3.73	3.98	223,467	831	889	7	7
BOLUC	1.71	1.29	143,235	241	185	-23	6
CCOLA	20.62	19.00	254,371	5,189	4,833	-7	7
EREGL	5.32	5.72	1,600,000	8,576	9,146	7	20
KCHOL	7.71	8.16	2,415,141	18,403	19,716	7	20
TTKOM	6.77	6.77	3,500,000	23,660	23,708	0	20

100

*En çok önerilenler listesi (+) olması durumunda, en az önerilenler listesi ise (-) olması durumunda İş Yatırım hisse senedi öneri listesine getiri sağlamaktadır.

Yıllık Relatif Getiriler (%) *	
En çok önerilenler	-0.08%
En az önerilenler	-1.28%

En çok önerilenler listesinin Performansı

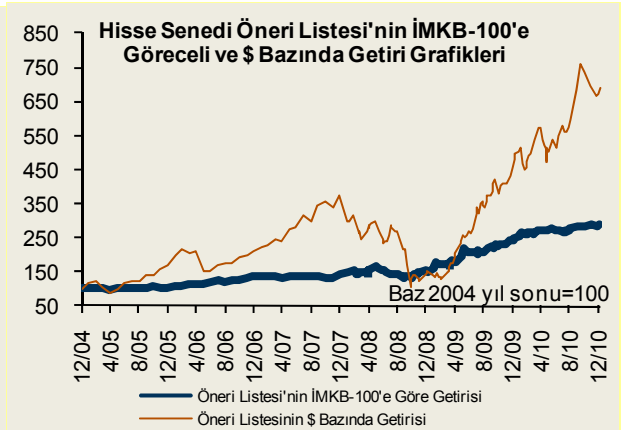
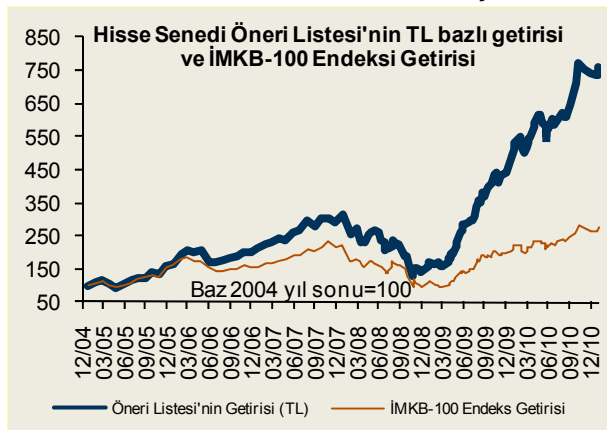
Getiri (%)	Ay içi	31/12/2010 31/12/2009 31/12/2008 tarikhinden bugüne		
TL Bazında	3.3	3.3	52.5	374.2
ABD\$ Bazında	2.8	2.8	50.2	374.0
İMKB-100'e Göreceli	-0.1	-0.1	18.1	86.7
Endeks TL	3.4	3.4	29.1	154.0
Endeks \$	2.9	2.9	24.4	150.2

İş Yatırım hisse senedi portföyü en çok önerilen listesi 2010 yılı içerisinde İMKB'ye göreceli olarak %18 oranında getiri

sağladı. Türk Lirası bazında bakıldığında ise portföyün 2010 yılı getirisi %48 olarak gerçekleşti. En az önerilen hisse senetleri portföyü ise Türk Lirası bazında 2010 yılında %23 oranında getiri sağladı. İMKB'nin sadece %1.9 üzerinde getiri elde etmesine rağmen bu oranın negatif yönde olması daha fazla getiriye işaret etmektedir.

Aralık ayında en çok önerilenler listesinden Anadolu Cam ve Tekfen çıkartılırken, Doğu Otomotiv, Şişe Cam, Türk Havayolları ve 21 Ekim tarihinde ilk kez işlem görmeye başlayan Torunlar GYO en çok önerilenler listesine eklenmiştir.

En az önerilenler listesine ise Alarko Holding, Ereğli Demir Çelik ve Koç Holding hisseleri eklenmiştir.



Ay içerisinde eklenen ve çıkartılan hisse senetleri neticesinde şirketlere verdiğimiz ağırlık oranlarındaki değişiklikler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Öneri Tip	Aralık 2010	Portföye Giriş		Portfoy Oranları / Değişiklikleri (%)				Σ Getiriler*	
		Tarihi	Fiyatı (TL)	Değişiklik Tarihleri ve Oranlar				TRY	Relatif
				01/12/2010	23/12/2010	31/12/2010	04/01/2011		
En az önerilenler	ANACM	02/11/2010	2.95	8.00				0.0%	0.0%
	ANHYT	02/10/2009	3.37	7.00	5.00	5.00	5.00	0.2%	0.0%
	BANVT	18/05/2010	5.24					0.0%	0.0%
	DOAS	23/12/2010	6.62		8.00	8.00	8.00	0.0%	-0.2%
	ENKAI	02/11/2010	6.67	8.00	9.00	9.00	9.00	0.5%	0.3%
	HALKB	02/07/2009	6.30	10.00	13.00	13.00	13.00	0.1%	-0.4%
	KOZAL	21/04/2010	13.97	17.00	10.00	10.00	10.00	1.8%	1.5%
	SELEC	13/10/2010	2.79	12.00	5.00	5.00	5.00	-0.1%	-0.3%
	SISE	23/12/2010	2.79		8.00	8.00	8.00	0.1%	-0.1%
	THYAO	16/07/2010	4.35		11.00	11.00	11.00	0.7%	0.3%
	TKFEN	14/04/2009	2.50	8.00				0.5%	0.5%
	TRGYO	23/12/2010	6.11		5.00	5.00	5.00	0.0%	0.0%
	VAKBN	16/07/2010	3.91	15.00	13.00	13.00	13.00	-0.4%	-0.8%
	YKBNK	06/01/2010	3.42	15.00	13.00	13.00	13.00	-0.7%	-1.1%
	AKBNK	02/09/2010	8.10	40.00	20.00	20.00	20.00	-0.8%	-0.2%
	ALARK	23/12/2010	3.72		7.00	7.00	7.00	0.0%	0.2%
	BOLUC	03/02/2010	2.04	10.00	6.00	6.00	6.00	-0.4%	-0.2%
	CCOLA	08/01/2010	14.07	20.00	7.00	7.00	7.00	-0.6%	-0.4%
	EREGL	23/12/2010	5.10		20.00	20.00	20.00	-0.9%	-0.3%
	KCHOL	25/05/2010	5.19		20.00	20.00	20.00	-0.9%	-0.3%
	TTKOM	02/09/2010	6.16	30.00	20.00	20.00	20.00	-1.3%	-0.6%
*1 Aralık tarihinden itibaren				100	100	100	100	2.6%	-0.3%

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	ANHYT
Öngörülebilir karlılık	Artan çıkış oranları nedeniyle 2009'da bir kereye mahsus kar	Özet Finansallar, mn TL
		2008 2009 2010T 2011T
		Defter Değeri 350 430 456 504
		büyüme 2% 23% 6% 11%
		Net Kar 53 79 78 99
		büyüme 16% 50% -2% 27%
		Değerleme Çarpanları 2008 2009 2010T 2011T
		F/K 11.6 8.1 15.4 14.0
		P/DD 1.0 2.9 2.9 2.8
		Performans 1 H 1 Ay 1 Yıllık Yıllığı
		Günlük İşlem Hacmi, (mn TL) 1.5 1.3 1.8 2.2
		Relatif Performans % 4.5 0.2 -8.0 0.4
		Değerleme, TL
		Hisse Fiyatı (*) 5.56
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay 6.50
		Yükselme Potansiyeli 17%
		Piyasa Değeri (mn TL) 1,390
		Piyasa Değeri (mn \$) 900
		* 04/01/2011 itibari ile
Fırsatlar	Tehditler	
Güçlü büyüme potansiyeli	Artan rekabetin marjlarda baskı oluşturmaları	
Bireysel emeklilik sisteminde Anadolu Hayat fon büyüklüğü açısından sektörün üzerinde büyümeye devam ediyor. Anadolu Hayat en güncel verilere bakıldığında 2,6 milyar TL fon büyüklüğü ve %22 pazar payı ile sektörde bir numara. Anadolu Hayat'ın 2011 yılı sonunda 3,4 milyar TL fon büyüklüğüne ulaşacağını tahmin ediyoruz. Önemli yatırım masraflarını tamamlayan ve ölçek ekonomisinden yararlanmaya uygun bir büyüklüğe ulaşan Anadolu Hayat'ın bireysel emeklilik karlılığı önümüzdeki dönemde geometrik olarak büyüyecek.		
Kredi pazarındaki canlanma ve özellikle konut kredilerindeki gelişme ile birlikte hayat sigortalarında karlılığın en yüksek olduğu vefat teminatlı yıllık hayat sigortalarındaki büyüme karlılığı destekleyecek.		
Anadolu Hayat hisseleri 2011 tahminlerimize göre 13,8x F/K ve 2,7x PD/DD çarpanları ile işlem görüyor. Bu değerler, iş modeli sürdürülebilir büyüme ve karlılık sunacak olan şirketin geçmiş çarpanlarına göre halen cazip. Sigorta sektöründe hayat ve bireysel emeklilik yatırım yapılması fikrimizi koruyoruz. Anadolu Hayat hisseleri için hedef değerimiz 6,50 TL düzeyinde.		

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	DOAS
Yüksek pazar payı	TL'deki değer kaybı	Özet Finansallar, mn TL
		2008 2009 2010T 2011T
		Gelirler 2,144 2,129 3,181 3,584
		büyüme -16% -1% 49% 13%
		FAVÖK 34 90 214 218
		büyüme -68% 163% 138% 2%
		Net Kar -110 31 171 174
		büyüme a.d a.d 462% 2%
		Değerleme Çarpanları 2008 2009 2010T 2011T
		F/K a.d 12.6 5.0 8.3
		FD/FAFÖK 12.6 10.4 8.4 8.3
		FD/Satışlar 0.2 0.4 0.6 0.5
		Performans 1 H 1 Ay 1 Yıllık Yıllığı
		Günlük İşlem Hacmi, (mn TL) 4.2 5.0 4.1 5.5
		Relatif Performans % -0.5 4.7 104.9 -3.5
		Değerleme, TL
		Hisse Fiyatı (*) 6.60
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay 8.90
		Yükselme Potansiyeli 35%
		Piyasa Değeri (mn TL) 1,452
		Piyasa Değeri (mn \$) 940
		* 04/01/2011 itibari ile
Fırsatlar	Tehditler	
Yurtiçi otomotiv pazarındaki güçlü büyüme	Artan rekabet ortamı	
Rezerv karşılama oranlarındaki artışı yansıtmak için kredi faizlerinde kısmi bir düzeltme beklememize rağmen bunun taşıt kredilerine olan ulaşılabilirliği üzerinde önemli bir etkisinin olmasını öngörmüyoruz. Bu yüzden 2011 yılında da faiz ortamının yurtiçi otomotiv satışlarını desteklemeye devam edeceğine inanıyoruz. Bu nedenle, 2011 yılında yurtiçi otomotiv pazarının yıllık bazda %7 büyüyeceğini ve toplamda 818 bin adete ulaşacağını tahmin ediyoruz. Buna karşın geçmişte olduğu gibi dış ticaret açığını azaltmak adına ÖTV oranlarında olası bir artışı ve TL'deki keskin bir değer kaybını tahminlerimizin ana riskleri olarak görüyoruz. Doğu Otomotiv'in ithalatçı yapısı nedeniyle yalnızca yurtiçi pazara araç tedariki olmasından dolayı, şirketin 2011 yılındaki Türkiye'nin olumlu makro ortamından en fazla etkilenecek şirket olacağını düşünüyoruz. Şirket 2011 yılında 2010'a kıyasla pazar payında yüzde 1 artış hedefliyor. Ayrıca Doğu Holding'in 2011'de olası halka arzının hisseyi olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz. Şirketin Dogus Holding'teki %3.72 payını da içeren 8.90 TL hedef fiyatımız, %2 temettü verimi ile birlikte %40 toplam getireye işaret ediyor.		

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	ENKAI
Düzenli nakit akışı	Sınırlı büyüme	Özet Finansallar, mn TL
		2008 2009 2010T 2011T
		Gelirler 9,023 7,921 7,070 7,494
		büyüme 31% -12% -11% 6%
		FAVÖK 1,100 1,372 1,189 1,175
		büyüme 7% 25% -13% -1%
		Net Kar 771 816 794 793
		büyüme 3% 6% -3% 0%
		Değerleme Çarpanları
		2008 2009 2010T 2011T
		F/K 17.5 11.1 15.9 16.6
		FD/FAFÖK 5.8 8.6 10.2 10.4
		FD/Satışlar 0.7 1.5 1.7 1.6
		Performans
		1 H 1 Ay 1 Yıl Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mn TL) 14.0 15.8 16.7 20.1
		Relatif Performans % 0.1 -0.3 -18.8 0.8
		Değerleme, TL
		Hisse Fiyatı (*) 6.00
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay 7.90
		Yükselme Potansiyeli 32%
		Piyasa Değeri (mn TL) 13,200
		Piyasa Değeri (mn \$) 8,546
		* 04/01/2011 itibari ile
Her sene pek çok yeni proje almasına alıştığımız Enka İnşaat global krizin etkisiyle yavaşlayan inşaat pazarı nedeniyle son 2 yıldır portföyüne ciddi büyüklükte proje ekleyemezken, devam eden projelerde de zaman zaman problemler yaşadı ve bu da hisse fiyatına olumsuz yansıdı. Ancak şirket bu senenin başında portföyüne yaklaşık 400mn \$'lık Kosova otoyolu projesini eklediğini duyurdu. Basında çıkan ancak şirket tarafından henüz teyit edilmeyen bir yeni proje daha portföye eklendi. Umman'daki Muscat Havalanı terminal projesi olan bu ikinci projenin Enka'nın proje büyüklüğüne 750mn dolar daha eklemesi bekleniyor. Bunların devamında şirket 2011 yılında inşaat tarafında yeni projeler de almayı bekliyor. Projelerin genel olarak Orta Doğu ve Güney Afrika bölgelerinde olması bekleniyor. Enka İnşaat cari piyasa değeriyle hedef net aktif değerine göre %26 iskontolu işlem görüyor. Holding'in hedef net aktif değerine göre tarihi iskontosu %6 seviyesinde.		
Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	HALKB
Yüksek varlık kalitesi	KOBİ kredilerinin çok olması	Özet Finansallar, mn TL
	Komisyon gelirlerinin düşük olması	2008 2009 2010T 2011T
		Defter Değeri 4,289 5,760 7,855 9,533
		büyüme -2% 34% 36% 21%
		Net Faiz Geliri 2,126 3,109 3,146 3,369
		büyüme 21% 46% 1% 7%
		Net Kar 1,018 1,631 2,072 2,081
		büyüme -10% 60% 27% 0%
		Değerleme Çarpanları
		2008 2009 2010T 2011T
		F/K 8.2 5.1 7.3 8.4
		P/DD 1.3 2.6 2.1 1.8
		Performans
		1 H 1 Ay 1 Yıllık Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mn TL) 42.8 62.6 51.3 56.5
		Relatif Performans % 4.1 -3.7 -3.8 3.0
		Değerleme, TL
		Hisse Fiyatı (*) 13.95
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay 16.50
		Yükselme Potansiyeli 18%
		Piyasa Değeri (mn TL) 17,438
		Piyasa Değeri (mn \$) 11,290
		* 04/01/2011 itibari ile
Tahminimize göre Halkbank'ın 2011 yılında kredi büyümesi sektöre paralel %23 düzeyinde olacak. TL ağırlıklı bilanço ve düşük kredi/ mevduat oranı bankanın 2011 yılında net faiz gelirlerini korumasını sağlayacak önemli faktörler.		
Halkbank kredi büyümesinde rekabetin yoğun olduğu kurumsal krediler alanı yerine yine güçlü KOBİ portföyüne yönelecek. Tüketici kredilerinde de güçlü büyüme bekliyoruz. menkul kıymet portföyünün daha düşük getirilerle yeniden fiyatlanacak olması ve zorunlu karşılıklardaki artış sonucu tahminlerimiz Halkbank'ın 2011 yılında net faiz marjında 35 baz puan daralmaya işaret ediyor.		
Halkbank'ın güçlü aktif kalitesi 2011 yılında da devam edecek. Bankanın takipteki krediler oranının 41 baz puan düşüşle %3,6 düzeyine gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Karşılık oranlarındaki gevşeme karlılık açısından olumlu olacak. sonuç olarak Halkbank'ın 2011 yılında net karının yıllık bazda yatay kalacağını tahmin ediyoruz. Sermaye maliyeti hesaplamasındaki 50 baz puan düşüş ile Halkbank'ın hedef değerini 16,50 TL düzeyine yükselttik. Halkbank hisseleri 2011 tahminlerimize göre 1.8x PD/DD ve 8.4x F/ K çarpanlarıyla işlem görüyor.		

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	KOZAL				
Güçlü maden arama ekibi ile yeni madenler keşfetmesi	Açılacak davalar nedeniyle üretimin olumsuz etkilenmesi	Özet Finansallar, m TL	2008	2009	2010T	2011T
		Gelirler	196	342	452	567
		büyüme	14%	75%	32%	26%
		FAVÖK	129	258	342	458
		büyüme	26%	99%	33%	34%
		Net Kar	80	147	225	324
		büyüme	8%	83%	53%	44%
		Değerleme Çarpanları	2008	2009	2010T	2011T
		F/K	a.d	a.d	10.4	10.0
		FD/FAFÖK	a.d	a.d	9.1	6.8
		FD/Satışlar	a.d	a.d	6.9	5.5
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (m TL)	14.4	18.4	16.6	9.7
		Relatif Performans %	1.5	11.5	0.0	0.5
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	21.20			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	24.60			
		Yükselme Potansiyeli	16%			
		Piyasa Değeri (m TL)	3,233			
		Piyasa Değeri (m \$)	2,089			
		* 03/01/2011 itibari ile				
Mastra'da geçtiğimiz yılın Mart ayında tam kapasite üretime başlayan işleme tesisi Koza Altın'ın 2008 yılında 168 bin ons olan üretimini 2009 yılında 228 bin onsa yükseltti. Üretim 2010 yılında da artışı sürdürerek 255 bin onsa yükselip 2011 yılında üçüncü üretim tesisi olarak planlanan Kaymaz'ın da açılmasıyla birlikte üretimin 300 bin ons seviyelerine gelmesini bekliyoruz.						
Yatırımcıların özellikle kriz zamanlarında sakin liman olarak gördüğü altın 2010 yılında %25 artış göstererek US\$1,405/ons'dan seneyi kapattı. Altın fiyatları Ocak başı itibari ile US\$1,388/ons civarında seyreliyor.						
Şirketin en son 2009 Eylül ayında SRK'ya en son yaptırmış olduğu araştırmaya göre 8,1 milyon ons kaynak ve 1,9 milyon ons rezervi bulunuyor. Rapora göre Koza Altın kaynaklarını %50 artırma potansiyeline sahip.						
Şirketin 2011 yılının ilk çeyreğinde açıklaması beklenen yeni rezerv ve kaynak rakamlarında olacak olası artış hisseyi olumlu etkileyecektir.						
Koza Altın için 12 aylık hedef fiyatımızı hisse başına 24.6 lira.						
Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	SELEC				
İlaç dağıtım pazarında lider konum	Hükümet kararlarına olan yüksek bağlılık	Özet Finansallar, m TL	2008	2009	2010T	2011T
		Gelirler	4,047	5,029	4,734	4,875
		büyüme	12%	24%	-6%	3%
		FAVÖK	177	266	191	221
		büyüme	-8%	50%	-28%	16%
		Net Kar	161	232	195	220
		büyüme	-2%	44%	-16%	13%
		Değerleme Çarpanları	2008	2009	2010T	2011T
		F/K	5.3	4.7	7.7	7.8
		FD/FAFÖK	4.1	4.2	8.0	6.9
		FD/Satışlar	0.2	0.2	0.3	0.3
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (m TL)	1.4	1.1	2.1	1.7
		Relatif Performans %	3.0	-2.0	1.3	3.9
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	2.77			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	3.49			
		Yükselme Potansiyeli	26%			
		Piyasa Değeri (m TL)	1,720			
		Piyasa Değeri (m \$)	1,114			
		* 04/01/2011 itibari ile				
Düşen ilaç fiyatlarından çok olumsuz etkilenmesini beklediğimiz Selcuk Ecza, ilaç üreticilerinin ürün kompozisyonlarını değiştirmesi nedeniyle düşen fiyatlardan 2010 yılının ilk dokuz ayında çok az olumsuz etkilendi. Yılın son çeyreğinde de bunun geçerli olacağını ve şirketin gelirlerinin sadece %6 gerileyeceğini düşünüyoruz. Büyümenin ise artan ilaç tüketimi nedeniyle 2011 yılı itibariyle yeniden başlamasını bekliyoruz. Şirket uluslararası benzer şirketlerine göre de iskontolu işlem görüyor. Cari piyasa değeriyle Selcuk Ecza hisseleri 2011T 7.6 F/K ve 6.7 FD/FAFÖK çarpanlarıyla işlem görmekte. Benzer şirketler için aynı döneme ait çarpanlar F/K için 9.8 ve FD/FAFÖK için 7.0. Selcuk Ecza için hesapladığımız hedef hisse fiyatımız 3.49, cari seviyelerden %32 yükselme potansiyeli taşımakta.						

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	SİSE			
Türkiye'nin lider üreticisi ve bölgesel oyuncu	Ekonomiye olan fazla duyarlılık	Özet Finansallar, mın TL	2008	2009	2010T 2011T
		Gelirler	3,744	3,644	4,124 4,745
		büyüme	16%	-3%	13% 15%
		FAVÖK	886	656	996 1,167
		büyüme	25%	-26%	52% 17%
		Net Kar	159	112	356 437
		büyüme	-43%	-30%	218% 23%
Fırsatlar	Tehditler	Değerleme Çarpanları	2008	2009	2010T 2011T
Hem Türkiye'de hem çevre ülkelerde artan tüketim	Yeni eklenen oyuncular ve artan kapasite	F/K	9.7	12.8	6.8 7.4
		FD/FAFÖK	2.7	4.5	3.8 3.2
		FD/Satışlar	0.6	0.8	0.9 0.8
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	13.2	10.2	19.2 14.4
		Relatif Performans %	-1.6	-0.2	19.0 0.7
		Değerleme, TL			
		Hisse Fiyatı (*)	2.83		
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	3.36		
		Yükselme Potansiyeli	19%		
		Piyasa Değeri (mın TL)	3,238		
		Piyasa Değeri (mın \$)	2,096		
		* 04/01/2011 itibari ile			
Artan tüketim nedeniyle çok başarılı bir yıl geçiren xcam şirketlerinin bu performansının 2011 yılında da katlanarak devam edeceğini düşünüyoruz. Bunun nedenlerini de olarak da artan tüketim nedeniyle üretim ve dolayısıyla kapasite kullanımının artması ve fiyatların ortalamada %7 olarak artırılması olarak öngörüyoruz. Tüm halka açık cam şirketlerini beğenmemize rağmen yüksek işlem hacmi ve tüm şirketlere dolaylı olarak yatırım olanağı sağladığı için holding şirketi olan Şişe Cam'ı tercih ediyoruz. Şişe Cam'ın gelirlerinin 2011 yılında %15, FAVÖK'ünün ise %17 artacağını düşünüyoruz. Şişe Cam holding cari piyasa değeri ile cari Net Aktif Değerine (NAD) göre %6, hedef NAD'ine göre ise %17 iskonto lu işlem görüyor. Şirketin 2011 F/K ve FD/FAVÖK çarpanları da uluslararası benzerlerine göre yaklaşık %25 iskonto taşımakta. Şişe Cam hedef hisse fiyatımız olan 3.36TL'ye göre %20 getiri potansiyeli taşımakta.					

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	THYAO			
İstanbul'un avantajlı konumu, güçlü operasyonel karlılık	Kısıtlı marka bilinirliği	Özet Finansallar, mın TL	2008	2009	2010T 2011T
		Gelirler	6,123	7,036	8,676 10,654
		büyüme	26%	15%	23% 23%
		FAVÖK	1,027	1,179	1,228 1,375
		büyüme	18%	15%	4% 12%
		Net Kar	1,134	559	481 546
		büyüme	327%	-51%	-14% 14%
Fırsatlar	Tehditler	Değerleme Çarpanları	2008	2009	2010T 2011T
Türkiye'de artan hava trafiği, sektör büyümesi	Yeni hisse satışı	F/K	1.0	4.1	9.9 10.2
		FD/FAFÖK	2.3	5.7	6.5 5.8
		FD/Satışlar	0.4	1.0	0.9 0.8
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	40.2	53.2	51.6 39.2
		Relatif Performans %	1.8	0.5	-13.2 -0.7
		Değerleme, TL			
		Hisse Fiyatı (*)	5.54		
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	6.50		
		Yükselme Potansiyeli	17%		
		Piyasa Değeri (mın TL)	5,540		
		Piyasa Değeri (mın \$)	3,587		
		* 04/01/2011 itibari ile			
THY 2010'un başından Kasım sonuna kadar önceki seneye göre %17 büyümeye toplam 27 milyon yolcu taşıdı. Kasım sonu itibariyle, 11 aylık doluluk oranı %74'te 2009 Kasım sonuna göre, yaklaşık 3 puan yukarıda gerçekleşti. Şirketin yıl sonu toplam yolcu sayısı tahmini olan 30 milyon yıllık bazda %20 büyümeye işaret ederken, 2011 için de %21 trafik büyümesi bekliyoruz. 2011 yılında başlayacak uzun menzilli hatların yanısıra, Star Alliance sayesinde Şirket'in transit trafiği büyümeye devam edecek. THY bu sene içinde sade transit uçuşlarda %20-25 büyüme bekliyor. Düşük faiz beklentisi ve ikram giderlerindeki düşüşe paralel olarak THY'yi en çok önerilenler listemize ekliyoruz. 6,50TL olan yeni hedef fiyatımız %19 yükselme potansiyeline işaret ediyor. Beklenenin altında gelen 3.çeyrek sonuçları ve halka arz haberleri sonucunda gerileyen hisse fiyatı, 1 Ekim'de tavsiyemizi TUT'a çektiğimizden beri İMKB-100'ün %13 gerisinde performans gösterdi. 2011 çarpanlarına bakıldığında THY 5,7xFD/FVAKÖK ve 5,44xFD/FAVÖK ile gelişmekte olan ülke şirketlerine göre %14 iskontoyla işlem görüyor.					

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler
Dengeli portföy dağılımı	Ekonomiye olan fazla duyarlılık
Fırsatlar	Tehditler
Artan satılabilir ve kiralanabilir alan	Projelere başlamakta gecikilmesi
Torunlar GYO için hedef değerimizi 9.35 olarak belirledik ve şirketi öneri listemize ekledik. Şirket hedef değerimize göre %48'lik bir getiri potansiyeli taşımakta. GYO için tahminlerimizi Macidiyeköy'deki projeyi de değerlememize ekleyerek güncelleyeceğiz. Hem kira getirisi olan hem de ev satışından kont satış gelirleri olan Torunlar GYO'nun yapılacak yeni projelerle hem satılabilir hem de kiralanabilir alanları gelecek yıllarda ciddi bir artış gösterecek. Birçok yatırım yapılacak olmasına rağmen nakit zengini şirket her yıl düzenli temettü dağıtmayı da planlıyor. Şirket her sene dağıtılabilir karının en az %50'sini hissedarlarına nakit temettü olarak dağıtmayı planlıyor. Bu da şu anki piyasa değerine göre yaklaşık %3'lük bir temettü verimine denk gelmekte. Şirket cari piyasa değeri ile NAD'ine göre %37 iskontolu işlem görürken sektörün NAD'ine göre ortalama iskontosu %16 seviyesinde. 4. çeyrek sonunda NAD'ine Mecidiyeköy arazisi de eklenecek olduğundan ve Torium alışveriş merkezinin değeri artacağından şirketin NAD'inde de artış olması bekleniyor.	

TRGYO				
Summary Figures (TL mn)	2008	2009	2010E	2011E
Revenues	135	120	v.y	v.y
Grow th	213%	-11%	v.y	v.y
EBITDA	59	67	v.y	v.y
Grow th	2292%	13%	v.y	v.y
Net Profit	53	536	v.y	v.y
Grow th	-95%	916%	v.y	v.y
Key Valuation Metrics	2008	2009	2010E	2011E
P/E	v.y	v.y	v.y	v.y
EV/EBITDA	v.y	v.y	v.y	v.y
EV/Sales	v.y	v.y	v.y	v.y
Performance	1w	1m	1y	ytd
Average Volume TL mn	4.4	3.8	4.7	1.8
Relative Performance %	0.7	3.4	0.0	-1.1
Valuation, TL				
Current Price (*)	6.38			
12M Price Target	9.35			
Upside Potential	47%			
Market Cap. (mn TL)	1,429			
Market Cap. (mn \$)	923			

*As of 03/01/2011

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler
Yüksek likidite, 2 milyon civarında maaş hesabı	Yüksek kamu konsantrasyonu Düşük kaldıraç
Fırsatlar	Tehditler
Bireysel ve KOBİ bankacılığına odaklanma	Kurumsal mevduat alanında rekabet
Yılın ilk yarısında takipteki krediler portföyünde ciddi artış yaşayan Vakıfbank'ın 2011 yılında bir dönüşüm hikayesi olarak göze çarpacağını düşünüyoruz. Güçlü kredi büyümesi, aktif kalitesindeki artış ve kredi karşılıklarındaki gerileme ile bankanın 2011 yılında % 12 kar büyümesi elde edeceğini tahmin ediyoruz. Bankanın değişen yönetimi önümüzdeki dönemde izleyeceğimiz değişim sürecinin başlangıcı olarak görülmeli. Vakıfbank'ın yüksek likidite pozisyonu ve kamu mevduatına bağımlılığı düşük faiz ortamına aksi yönde duyarlı. Ancak artan faiz ortamında banka yönetimi bu durumu lehine kullanabilir. Kredi büyümesi ve daha karlı kompozisyon sayesinde Vakıfbank'ın net faiz marjındaki daralma 25 baz puanla sınırlı kalacak. Bankanın kredi riskini muhafazakar yaklaşımla 60 baz puan düşürerek toplam karşılık giderlerinin 2011 yılında %19 daralacağını düşünüyoruz. Toplam takipteki kredilerde de %25 azalma öngörüyoruz. Bu gelişmeler kar artışının temel nedenleri olacak. Vakıfbank'ın özsermaye karlılığı %14-15 bandına gerilemiş durumda. Bu oranı tekrar %17-18 bandına taşımak çok da zor olmayacak. Banka için kötü günlerin geride kaldığını düşünüyoruz. 2011 tahminlerimize göre 8,3x F/K ve 1,0x PD/DD çarpanlarıyla işlem gören Vakıfbank için 5.32 TL hedef değerimiz %29 artış potansiyeline işaret etmekte.	

VAKBN				
Özet Finansallar, mn TL	2008	2009	2010T	2011T
Defter Değeri	5,671	7,381	8,724	9,863
büyüme	9%	30%	18%	13%
Net Faiz Geliri	1,975	3,077	2,716	2,837
büyüme	18%	56%	-12%	4%
Net Kar	753	1,251	1,100	1,235
büyüme	-27%	66%	-12%	12%
Değerleme Çarpanları	2008	2009	2010T	2011T
F/K	7.3	4.9	9.1	8.3
P/DD	0.5	1.4	1.1	1.0
Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yılıçi
Günlük İşlem Hacmi, (mn TL)	78.1	127.9	83.2	80.2
Relatif Performans %	0.8	-4.6	-26.1	1.9
Değerleme, TL				
Hisse Fiyatı (*)	4.12			
Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	5.32			
Yükselme Potansiyeli	29%			
Piyasa Değeri (mn TL)	10,300			
Piyasa Değeri (mn \$)	6,669			

* 04/01/2011 itibari ile

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	YKBNK				
Kredi kartları, ticari krediler ve fon yönetimi	Göreceli olarak zayıf öz sermaye	Özet Finansallar, mın TL	2008	2009	2010T	2011T
		Defter Değeri	6,853	8,267	10,764	12,512
		büyüme	40%	21%	30%	16%
		Net Faiz Geliri	2,432	3,478	3,133	3,165
		büyüme	15%	43%	-10%	1%
		Net Kar	1,043	1,355	2,259	2,317
		büyüme	47%	30%	67%	3%
		Değerleme Çarpanları	2008	2009	2010T	2011T
		F/K	9.4	8.0	8.4	9.6
		P/DD	1.3	1.7	2.0	1.8
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	55.0	100.1	71.9	66.6
		Relatif Performans %	0.6	-7.5	21.6	1.5
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	5.10			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	6.00			
		Yükselme Potansiyeli	18%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	22,170			
		Piyasa Değeri (mın \$)	14,354			
		* 04/01/2011 itibari ile				

Yapı Kredi, şube ağını ve stratejisini bireysel bankacılık alanında büyümeye yönelik konumlandırıyor. Banka, bireysel ve KOBİ kredileri pazarında kendini yüksek bir yerde konumlandırma yolunda ciddi adımlar atıyor. Bu da bankanın karlılığına olumlu yansıtacak. Yapı Kredi'nin bilançosu düşük faiz ortamına göre iyi konumlanmış.

TL mevduat tarafında ise bir zayıflık söz konusu. Kredilerdeki büyüme bu durumu ön plana çıkartırken bankanın net faiz marjında 2011 yılında 50 baz puan daralma öngörüyoruz. Kredi kartları dışında gayri nakdi krediler ve fon yönetimi faaliyetleri ücret ve komisyon gelirlerinde artış sağlayarak karlılığı olumlu etkileyecek. Aktif kalitesindeki artışın devam etmesini bekliyoruz. Banka faaliyet giderlerini iyi yönetmeyi sürdürecektir. Sonuç olarak 2011 yılında bankanın net karında %2,5 gibi düşük bir artış öngörüyoruz.

Bankanın menkul kıymet riski çok düşük. 2011 yılı tahminlerimize göre 1.8x PD/DD ve 9.6x F/K çarpanlarıyla işlem gören YKB hisseleri için önerimiz 6.00 TL hedef fiyat ile AL yönünde.

En Az Önerilenler Listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	AKBNK				
Güçlü sermaye yapısı	Yüksek menkul kıymet portföyü	Özet Finansallar, mın TL	2008	2009	2010T	2011T
Fırsatlar	Tehditler	Defter Değeri	11,208	14,191	17,838	19,750
Altyapı ve enerji projeleri	Artan rekabet ortamı	büyüme	6%	27%	26%	11%
Akbank hisselerini artan yeniden yatırım riski nedeniyle en az tercih edilen hisseler portföyümüzde tutma devam ediyoruz. Bankanın yüksek serbest sermayesi toplam varlıkların %44'ünü oluşturan sabit getirili menkul kıymetlere yatırılmış durumda. TÜFE endeksli kıymetlerin ağırlığı bankanın portföyünde yüksek ve enflasyon oranlarındaki düşüş bankanın karlılığını üçüncü çeyrekte olumsuz etkileyecek. Diğer yandan son çeyrekte toparlanma görülmesi olası. Asıl tehlike öngörülenden daha uzun sürecek düşük enflasyon – düşük faiz ortamı. Bu durum bankanın marjları üzerinde yüksek menkul kıymet portföyünün yeniden fiyatlanması baskısını artıracak. Banka atıl likiditesini kredilere plaseleyebilmek için kurumsal ve KOBİ segmentinde faiz oranlarını düşürürken tüketici kredilerinde de oldukça rekabetçi faiz oranları sunuyor. Bu durum bankanın KOBİ segmentindeki tarihsel performansına bakıldığında varlık kalitesi konusunda da yeni soru işaretlerini gündeme getirebilir. Halen yüksek çarpanlarla işlem gören Akbank hisseleri için bahsedilen risklerin piyasada henüz fiyatlanmadığını düşünüyoruz.		Net Faiz Geliri	3,488	4,593	4,430	4,677
		büyüme	8%	32%	-4%	6%
		Net Kar	1,705	2,726	3,071	2,980
		büyüme	-15%	60%	13%	-3%
		Değerleme Çarpanları	2008	2009	2010T	2011T
		F/K	10.2	7.5	10.2	11.7
		P/DD	1.3	2.0	1.9	1.8
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	66.5	85.4	57.7	79.6
		Relatif Performans %	-2.4	0.5	-2.9	-1.5
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	8.74			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	9.25			
		Yükselme Potansiyeli	6%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	34,960			
		Piyasa Değeri (mın \$)	22,635			
		* 04/01/2011 itibari ile				

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	ALARK				
Güçlü bilanço yapısı ve nakit pozisyonu	Taahüt segmenti ihalelerinde rakiplere göre geride kalması	Özet Finansallar, mın TL	2008	2009	2010T	2011T
Fırsatlar	Tehditler	Gelirler	832	895	918	a.d
Taahüt segmentinde yeni ihaleler, enerji sektöründe büyüme potansiyeli	İnşaat sektöründe artan rekabet	büyüme	11%	8%	3%	a.d
Hisse için 3.98TL olarak belirlediğimiz 12 aylık hedef fiyatımız, çünkü kapanışlar itibariyle %7 yukarı potansiyel barındırıyor ve bu rakam IMKB-100 için hesapladığımız %16 oranındaki beklentimizin oldukça altında. Bunun yanında, holdingin net aktif değerinde % 41'ini pay alan taahüt segmenti uzun zamandır yeni projeler alamayarak zayıf bir performans sergiliyor. Aynı zamanda hisse, yatırımcıları heyecanlandıracak herhangi bir olumlu gelişme olmamasına rağmen geçtiğimiz son 1 ayda IMKB-100 endeksi performansını da %6 yendi. Bu yüzden, yakın zamanda hissenin daha zayıf bir performans sergilemesini bekliyor ve önerimizi sat olarak değiştiriyoruz.		FAVÖK	-41	69	85	a.d
		büyüme	a.d	a.d	23%	a.d
		Net Kar	55	50	68	a.d
		büyüme	46%	-9%	36%	a.d
		Değerleme Çarpanları	2008	2009	2010T	2011T
		F/K	10.3	12.6	11.9	a.d
		FD/FAVÖK	2.0	10.0	7.0	a.d
		FD/Satışlar	a.d	0.8	0.6	a.d
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	4.8	4.4	4.1	4.0
		Relatif Performans %	-2.1	5.4	-27.3	-3.0
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	3.72			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	3.98			
		Yükselme Potansiyeli	7%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	831			
		Piyasa Değeri (mın \$)	538			
		* 04/01/2011 itibari ile				

En Az Önerilenler Listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler
Borçsuz bilanço	Yurtiçi talebe olan bağılılık
Fırsatlar	Tehditler
Bölgesel projeler	Marmara'da beklenen toparlanmanın gecikmesi

Yurtiçi talebe olan bağımlılığı Bolu Çimento'yu talebin ve fiyatların azaldığı yıllarda olumsuz etkiliyor. Çimento tüketiminin fazla olmasına rağmen rekabetin en yüksek olduğu Marmara Bölgesi'nde faaliyet gösteren şirket konumu itibarıyla kriz zamanlarında satışlarını yurtdışına yönlendirip krizin etkilerine azaltma olanağına sahip değil. 2010 yılının sonlarına doğru neredeyse bütün bölgelerde fiyatların ve talebin iyiye gitmesine rağmen bunun etkilerinin Bolu Çimento üzerinde az olacağını düşünüyoruz.

Konumu itibarıyla genel olarak yakınında yapılan projelere çimento sağlayan şirket Bolu Tüneli ve depremde sonra Düzce, Bolu ve Sakarya'ya çimento satışı gerçekleştirmişti. Aslan Çimento'nun da bölgede faaliyet göstermeye başlamasından sonra Bolu'nun daha çok Ankara, Sakarya Düzce tarafına satışlarını yapmasını bekliyoruz.

BOLUC				
Özet Finansallar, m TL	2008	2009	2010T	2011T
Gelirler	168	118	131	142
büyüme	9%	-30%	11%	8%
FAVÖK	48	18	14	16
büyüme	-10%	-64%	-22%	14%
Net Kar	39	17	15	11
büyüme	-19%	-56%	-16%	-24%
Değerleme Çarpanları	2008	2009	2010T	2011T
F/K	5.0	11.0	17.3	21.7
FD/FAVÖK	2.1	11.7	16.4	14.3
FD/Satışlar	0.6	1.7	1.7	1.6
Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
Günlük İşlem Hacmi, (m TL)	2.7	1.2	0.7	4.0
Relatif Performans %	-0.2	2.9	-14.7	0.3
Değerleme, TL				
Hisse Fiyatı (*)	1.68			
Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	1.29			
Yükselme Potansiyeli	-23%			
Piyasa Değeri (m TL)	241			
Piyasa Değeri (m \$)	156			

* 04/01/2011 itibarı ile

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler
Tüm dünyada en hızlı büyüyen şirket olması	Yüksek açık pozisyonu
Fırsatlar	Tehditler
Yurtdışı operasyonlarını yürüttüğü coğrafi bölgede yeni satın almalar	Artan hammadde fiyatları

CCİ 9A10'da ürün çeşitliliğindeki artış, satışları olumlu etkileyen yeni paket uygulamaları ve satış kampanyaları sayesinde Ramazan ayının satışların en yüksek olduğu yaz mevsimine denk gelmesine rağmen beklentilerimizin üzerinde %12 satış hacim büyümesi gerçekleştirdi. 2011'de de şirketin hedeflerine paralel yıllık bazda % 11 konsolide satış hacim artışı öngörüyoruz. Şirket uzun vadede karlılık artışından ziyade hacim büyümesine önem veriyor. 2011'de tüketici harcamalarındaki beklenen artışın şirketin fiyatlama politikasına olumlu etkileyeceğini düşünüyor ve hacim büyümesinin üzerinde %17 ciro artışı öngörüyoruz. Rezin ve şeker gibi hammadde fiyatlarındaki artışın marjları olumsuz etkileyeceğini ancak artan operasyonel verimlilikle FAVÖK marjının 2011'de sabit kalacağını öngörüyoruz. CCOLA için riskiz getiri oranı tahminimizdeki düşüş ve satış hacim öngörümüzdeki artış neticesinde hedef fiyatımızı 14.5TL'den 19TL'e revize etmemize rağmen, hisse için olumsuz görüşümüzü koruyoruz. 2011 yılı operasyonel performansın dışında hissenin pahalı olması bu görüşümüzün ana nedeni. Hisse yurtdışındaki benzerlerine göre 2011T 11.7x Firma Değeri/FAVÖK çarpanıyla %40 primli işlem görüyor.

CCOLA				
Özet Finansallar, m TL	2008	2009	2010T	2011T
Gelirler	2,258	2,408	2,701	3,165
büyüme	17%	7%	12%	17%
FAVÖK	360	340	424	498
büyüme	8%	-6%	25%	17%
Net Kar	81	170	195	297
büyüme	-47%	108%	15%	53%
Değerleme Çarpanları	2008	2009	2010T	2011T
F/K	32.6	14.0	20.4	17.4
FD/FAVÖK	6.6	13.3	13.9	11.8
FD/Satışlar	1.1	1.9	2.2	1.9
Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
Günlük İşlem Hacmi, (m TL)	0.5	1.2	1.9	0.3
Relatif Performans %	-4.5	-4.3	10.8	-3.3
Değerleme, TL				
Hisse Fiyatı (*)	20.40			
Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	19.00			
Yükselme Potansiyeli	-7%			
Piyasa Değeri (m TL)	5,189			
Piyasa Değeri (m \$)	3,360			

* 04/01/2011 itibarı ile

En Az Önerilenler Listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	EREGL
Tek entegre yassı çelik üreticisi	Yüksek borçluluk	Özet Finansallar, mın TL
		2008 2009 2010T 2011T
		Gelirler 6,800 5,236 6,808 8,575
		büyüme 27% -23% 30% 26%
		FAVÖK 862 347 1,373 1,540
		büyüme -20% -60% 296% 12%
		Net Kar 211 -169 696 880
		büyüme -69% a.d a.d 26%
		Değerleme Çarpanları 2008 2009 2010T 2011T
		F/K 37.0 a.d 10.7 9.7
		FD/FAFÖK 9.6 30.0 8.7 7.7
		FD/Satışlar 1.2 2.0 1.7 1.4
		Performans 1 H 1 Ay 1 Yıl Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL) 54.1 48.7 52.8 64.2
		Relatif Performans % 1.6 2.2 -5.6 1.7
		Değerleme, TL
		Hisse Fiyatı (*) 5.36
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay 5.72
		Yükselme Potansiyeli 7%
		Piyasa Değeri (mın TL) 8,576
		Piyasa Değeri (mın \$) 5,553
		* 04/01/2011 itibari ile
Erdemir'in, dışa bağımlı Türkiye çelik piyasasında, tek entegre yassı çelik üreticisi olması ile elde ettiği tekel pozisyonu, 2011 yılında ark ocaklı üretim teknolojisine sahip yassı çelik üreticilerinin artması ile birlikte sıkıntıya girecek. Bu gelişme ile birlikte, Türkiye çelik piyasası da önümüzdeki 3 yıl içerisinde net ithalatçı konumundan net ihracatçı pozisyonuna geçecek. Şayet çelik fiyatları, beklentilerimizin üstünde bir sıçrama yapmazsa, Erdemir'in artan rekabet ile birlikte kar marjlarında da bir daralma yaşanacaktır. Hisse için öngördüğümüz %7'lik potansiyel, IMKB-100 beklentilerimizin de oldukça altında. Bu yüzden, hisse için önerimiz "SAT".	Yurtiçinde artan rekabet	

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	KCHOL
Bulunduğu her segmentte lider olması	Düşük temettü verimi	Özet Finansallar, mın TL
		2008 2009 2010T 2011T
		Gelirler 49,683 39,450 46,997 49,004
		büyüme 20% -21% 19% 4%
		FAVÖK 4,563 5,284 5,496 5,938
		büyüme 5% 16% 4% 8%
		Net Kar 2,024 1,429 1,756 1,770
		büyüme -12% -29% 23% 1%
		Değerleme Çarpanları 2008 2009 2010T 2011T
		F/K 3.6 5.0 8.0 10.4
		FD/FAFÖK 3.0 6.6 8.0 7.4
		FD/Satışlar 0.3 0.9 0.9 0.9
		Performans 1 H 1 Ay 1 Yıl Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL) 13.3 20.0 27.7 17.9
		Relatif Performans % -1.6 2.9 35.5 -2.0
		Değerleme, TL
		Hisse Fiyatı (*) 7.62
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay 8.16
		Yükselme Potansiyeli 7%
		Piyasa Değeri (mın TL) 18,403
		Piyasa Değeri (mın \$) 11,915
		* 04/01/2011 itibari ile
Şirket için öngördüğümüz 8.16 TL'lik hedef fiyat, %7 yukarı potansiyel vaad ediyor. Bu rakam, IMKB-100 için öngördüğümüz % 16 ve holding iştiraklerinden YKBNK ve AYGaz'ın vaad ettiği %18 ve %14 oranlarından çok daha düşük. Bunun yanısıra hisse, mevcut net aktif değerine oranla %8 iskonto ile işlem görürken, son bir yılın iskonto ortalamasının %12 olduğunu göz önüne aldığımızda, Koç Holding'in geçmiş yıl ortalamasına göre primli hareket ettiğini de gözlemliyoruz. Bu yüzden hisse için önerimizi SAT olarak değiştiriyor ve en az önerilenler listemize ekliyoruz.	Finans ve enerji üretim sektöründe artan rekabet	

En Az Önerilenler Listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	TTKOM				
Düzelen mobil segment marjı	Azalan sabit hat trafiği	Özet Finansallar, mn TL	2008	2009	2010T	2011T
		Gelirler	10,195	10,568	10,838	11,269
		büyüme	8%	4%	3%	4%
Fırsatlar	Tehditler	FAVÖK	4,085	3,946	4,757	5,054
Arabağlantı ücretlerinde düşüş	İkincil halka arz	büyüme	5%	-3%	21%	6%
		Net Kar	1,752	1,832	2,586	2,920
		büyüme	-31%	5%	41%	13%
		Değerleme Çarpanları	2008	2009	2010T	2011T
		F/K	7.8	8.3	7.7	8.1
		FD/FAFÖK	3.8	5.0	5.7	5.4
		FD/Satışlar	1.5	1.9	2.5	2.4
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mn TL)	9.4	13.0	16.3	13.2
		Relatif Performans %	-1.4	1.9	26.2	0.6
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	6.76			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	6.77			
		Yükselme Potansiyeli	0%			
		Piyasa Değeri (mn TL)	23,660			
		Piyasa Değeri (mn \$)	15,319			
		* 04/01/2011 itibari ile				
Yüksek temettü verimi ve Şirket'in temel ve operasyonel açıdan güçlü olmaya devam etmesine rağmen, sırasıyla 5,7x ve 5,4x olan 2010 ve 2011 FD/FAVÖK çarpanları uluslararası benzer şirketlere göre %14 ve %7 prime işaret ediyor. TT'nin hisse getirisi, son 12 aylık dönemde MSCI telekom endeksinin %35 civarında üzerinde. Her ne kadar Şirket'in temel açıdan güçlü olduğunu düşünsek de Şirket'in değerlemesine bakıldığında bu seviyelerde hissede cazip getiri öngörmemekteyiz.						

Ek II - İMKB Şirketlerine Ait Sayısal Veriler

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL				Finansal Rasyolar					
		1Hafta		1Yıl			YTD	Carli Piyasa Değeri	PD Min. 12 Ay	PD Maks. 12 Ay	3 ay Günlük Ort İşlem Hacmi	1 Yıl Günlük Ort İşlem Hacmi	F / K	F / DD	FD / NS	FD / FAVÖK	Bilanço Tipi	Dönemler		
		%	%	%	%													Net Kar	Değerli	
TL		%	%	%	%		3,754	2,223	6,657	24	13,2	15,0	7,4	6,9	10,6	XL_29	2010-9	PRKME		
M ADENCLİK		3,91	9,2	42,7	34,8	-0,5	35	582	3,48	595	21	13,2	21,7	18	8,4	20,4	XL_29	2010-9	KOZAL	
Koza Altın		20,80	-10	10,6	1,0	22	3,172	18,75	6,062	21	16,6	13,8	8,4	6,6	8,8		XL_29	2010-9		
İMALAT SANAYİİ																				
GIDA, İÇKİ VE TUTAN							117,166	73,063	135,875			15,9	2,6	2,0	12,5					
Altınbaş Gıda		121	2,5	6,1	72,9	-0,8	57	33	17	44	3,9	5,3	A/D	3,6	0,6	A/D	XL_29	2010-9	ALYAG	
Anadolü Efes		22,95	-1,7	3,9	39,1	-1,9	36	10,328	6,795	10,778	6,7	6,8	20,8	3,9	2,7	11,7	XL_29	2010-9	AEFES	
BANVT		528	27	-6,7	45,9	3,1	20	528	362	665	6,4	6,6	6,3	2,6	0,8	5,2	XL_29	2010-9	BANVT	
Coça-Cola İçecek A.Ş.		20,40	-1,9	-2,4	41,7		24	5,189	3,078	5,431	19	19	23,4	3,7	2,2	14,3	XL_29	2010-9	CCOLA	
Ersu Gıda		0,96	11	4,4	62,7	2,1	39	35	35	44	12	15	A/D	18	1,4	A/D	XL_29	2010-9	ERSU	
Frigo Pak Gıda		128	6,7	6,7	-4,5	9,4	31	31	41	32	0,4	0,4	A/D	6,1	2,4	A/D	XL_29	2010-9	FRIGO	
Kent Gıda		16500	-4,4	-6,8	260,7	-2,4	0	4,781	10,91	11,591	0,4	10,3	A/D	4,3	0,9	A/D	XL_29	2010-9	KENT	
Kervit		72,00	11,2	17,1	134,2	9,5	12	270	10,7	296	2,5	4,6	20,7	A/D	2,2	24,6	XL_29	2010-9	KERVIT	
Konfrut Gıda		7,00	-0,3	11,1	57,7	0,9	22	46	29	69	3,0	16	16,4	2,0	1,2	7,9	XL_29	2010-9	KNFRT	
Kristal Kola		164	-6,8	15,5	74,5	2,5	57	79	23	84	4,3	2,6	A/D	13	2,4	A/D	XL_29	2010-9	KRSTL	
Merko Gıda		134	1,5	5,5	-6,3	3,1	44	36	41	41	0,9	1,1	14,3	3,1	0,9	7,3	XL_29	2010-9	MERKO	
Perguen Gıda		2,00	2,0	3,1	24,2	2,6	26	11	48	19	4,0	3,2	32,3	2,8	1,9	29,8	XL_29	2010-9	PENGÜ	
Petun Et ve Un		6,80	-1,5	2,1	73,5		32	295	192	302	0,9	7,2	1,1	0,9	8,3	10,4	XL_29	2010-9	PETUN	
Pınar Süt		4,83	2,3	9,8	19	0,4	30	62	54	73	15	10	13,3	0,9	1,4	10,4	XL_29	2010-9	PINSU	
Pınar Süt		14,10	1,4	9,3	12,7	-4,4	31	634	315	663	0,9	16	10,4	18	1,2	10,9	XL_29	2010-9	PNSUT	
Sakar Piliç		3,79	2,2	4,7	21,5	2,7	26	83	68	116	14	4,1	13,8	2,7	0,6	6,5	XL_29	2010-9	SKPIC	
Tat Konaşve		4,33	1,4	4,6	37,9	0,7	31	589	394	589	14	14	18,7	3,1	1,1	13,0	XL_29	2010-9	TATKS	
Tuborg		2,57	1,2	-1,5	6,9	16	4	257	206	356	0,2	1,1	A/D	2,3	1,5	85,5	XL_29	2010-9	TBOG	
Tukaş		1,19	3,5	10,2	48,8	2,6	16	119	71	139	5,9	2,0	A/D	1,7	1,9	A/D	XL_29	2010-9	TUKAS	
Ulker Bisküvi		584	5,8	17,0	65,0	6,2	23	1569	876	1569	1,9	11,2	13,5	1,2	1,5	20,3	XL_29	2010-9	ULKER	
DOKUMA, GIYIM EŞYASI VE DERİ																				
							2,385	1,472	2,697			11,4	1,3	2,2	13,3					
Ak-Al Tekstil		147	2,8	2,8	-10,9	14	37	60	56	72	14	1,3	A/D	0,7	0,7	A/D	XL_29	2010-9	AKALT	
Akın Tekstil		3,73	-7,0	31,8	41,3	-6,8	18	94	65	101	0,8	0,5	A/D	0,5	0,7	A/D	XL_29	2010-9	ATEKS	
Altın İldiz		2,55	8,7	16,2	148,5	1,2	18	502	204	502	0,7	0,8	12,5	19	2,6	28,7	XL_29	2010-9	ALTIN	
Arşan Tekstil		2,46	2,1	13,9	68,5	-10,2	28	116	48	129	12,5	4,7	A/D	2,0	1,9	A/D	XL_29	2010-9	ARŞAN	
Bossa		2,09	1,5	0,0	-17,1	0,5	5	226	220	315	0,6	0,8	A/D	0,8	1,0	34,6	XL_29	2010-9	BOSSA	
Derimod		4,66	1,5	16,8	82,0	1,8	33	25	4	32	0,7	1,8	16,1	2,0	0,5	11,2	XL_29	2010-9	DERIM	
Desa Deri Sanayii		1,30	7,4	27,5	71,1	2,4	26	64	33	64	3,3	1,6	A/D	1,2	0,8	A/D	XL_29	2010-9	DESA	
İdaş		1,37	4,6	4,6	-8,1	5,4	70	33	18	38	15	2,9	7,7	16	2,4	4,2	XL_29	2010-9	IDAS	
Karsu Tekstil		2,17	4,3	2,8	-7,7	3,8	20	76	67	173	2,0	3,1	13,8	10	0,9	10,5	XL_29	2010-9	KRTEK	
Kordisa		3,72	1,1	13,1	47,6	2,5	7	724	490	728	16	1,1	13,4	0,9	0,7	5,4	XL_29	2010-9	KORDS	
Lüks Kadife		3,79	1,9	-1,0	80,5	2,2	16	38	21	73	0,4	2,0	46,8	3,3	3,3	26,7	XL_29	2010-9	LUKSK	
Menderes Tekstil		0,72	0,0	14,3	22,0	2,9	46	132	103	161	7,3	6,4	11,1	0,6	0,7	4,6	XL_29	2010-9	MNDRS	
Metemteks		0,88	-1,1	10,0	18,9	1,2	79	22	16	38	3,8	2,8	A/D	4,8	6,6	A/D	XL_29	2010-9	MTEKS	
SKtaş		1170	28,9	78,4	208,7	8,3	22	559	52	163	0,9	0,8	21,5	14	19	9,9	XL_29	2010-9	SKTAS	
Yataç Yatac		2,89	6,3	10,7	24,0	3,2	38	49	34	49	1,6	2,1	A/D	0,9	0,8	12,7	XL_29	2010-9	YATAS	
Yünsa		2,22	-1,3	5,2	76,2	-0,5	24	65	32	68	1,7	1,2	450	1,3	0,9	9,3	XL_29	2010-9	YUNSA	
ORMAN ÜRÜNLERİ VE MOBİLYA																				
							176	106	19,3			17,37	1,81	1,54	13,29					
Gentaş		195	3,7	4,8	75,7	0,5	31	114	66	114	1,3	0,7	10,2	1,1	1,3	6,1	XL_29	2010-9	GENTS	
Kalebek Mobilya		124	0,0	4,2	51,2	-0,8	16	62	40	79	0,9	0,8	30,6	3,2	2,0	26,6	XL_29	2010-9	KLBMO	

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL				Finansal Rasyolar							
		1 Hafta		1 Yıl			YTD		PD M in.		PD Maks.		3 ay Günlük Ort İşlem Hacmi		1 Yıl Günlük Ort İşlem Hacmi		F / K	F / DD	FD / NS	FD / FAVÖK	Dönemler	
		%	%	%	%		%	%	%	%	%	%	%	%	Net Kar	Defter						
		METAL ANA SANAYİ																				
BRSAN	18,55	2,2	9,4	50,6	2,5	17	526	312	601	12	3,62	11	19	A/D	11,93	4,45	1,65	10-15	XL_29	2010-9	BRSAN	
Burdan Marmaris'in							91	18	102			0,6	19	A/D	A/D	8,0	3,8	A/D	XL_29	2010-9	BURCE	
BURVA	14,00	-2,8	89,3	399,1	-2,1	38	14	8	18			16	19	A/D	65,8	3,0	2,3	36,0	XL_29	2010-9	BURVA	
Componentia&Doktas	4,69	2,0	8,8	16,1	0,6	6	34	241	323			18	11	A/D	28,2	17	1,0	115	XL_29	2010-9	COMDO	
CELHA	3,59	-17,1	2,2	39,2	1,1	20	59	38	71			0,6	0,7	A/D	15,4	17	0,8	14,8	XL_29	2010-9	CELHA	
Çelik-Hat																						
Çemtas	1,09	3,8	19,8	34,6	2,8	32	110	83	124			0,8	12	A/D	15,4	17	0,8	14,8	XL_29	2010-9	CEMTS	
DM SAS	2,28	-0,4	-0,4	72,7	-0,4	35	64	38	70			0,4	0,5	A/D	13,2	0,9	0,7	5,7	XL_29	2010-9	DMSAS	
Erbosan	8,50	15	29,8	82,4	3,5	38	70	41	74			15	14	A/D	10,4	13	0,6	13,3	XL_29	2010-9	ERBOS	
Ereğli Demir Çelik	5,36	4,3	4,3	20,7	5,1	21	8,576	6,368	9,280			49,1	52,7	A/D	11,5	13	19	8,6	XL_29	2010-9	EREGL	
Fenil Alüminyum	2,88	2,5	2,1	-5,3	1,4	24	98	86	122			17	2,0	A/D	25,7	17	12	36,8	XL_29	2010-9	FENIS	
İzmit Demir Çelik	3,87	7,6	9,9	52,9	6,4	13	551	282	551			76	3,9	A/D	31,3	14	0,6	35,0	XL_29	2010-9	IZMDC	
Kardemir (A)	1,24	7,8	21,6	51,2	0,8	75	230	132	230			8,0	6,3	A/D	31,3	13	1,5	20,0	XL_29	2010-9	KRDMA	
Kardemir (B)	1,32	11,9	28,2	63,0	-0,8	64	12	65	124			7,6	5,2	A/D	33,3	14	1,6	21,0	XL_29	2010-9	KRDMB	
Kardemir (D)	0,77	5,5	13,2	20,3	1,3	88	463	337	469			30,7	25,0	A/D	19,5	0,8	1,1	14,0	XL_29	2010-9	KRDMD	
Sarkışan	4,05	0,3	3,9	50,6	-0,5	65	203	139	204			0,5	0,8	A/D	17,6	0,8	0,3	A/D	XL_29	2010-9	SARKY	
METAL ESYA, MAKİNE VE GEREÇ YAPIM																						
Alarco Carrier	17,10	3,3	12,9	55,5	3,0	14	165	122	190			0,7	0,7	A/D	16,82	5,60	1,49	112,5	XL_29	2010-9	ALCAR	
ASUZU	8,18	-12	29,0	41,0	-1,7	15	208	139	214			12	0,8	A/D	13	18	0,8	17,4	XL_29	2010-9	ASUZU	
Anadolulu Isuzu																			XL_29	2010-9	ASUZU	
Arçelik	8,10	5,5	18	39,4	3,9	24	5,473	3,514	5,676			16,2	14,5	A/D	11,1	18	0,9	7,6	XL_29	2010-9	ARCLK	
Bosch Fren	249,00	40,7	64,4	227,6	16,9	15	623	95	623			12,0	18,0	A/D	A/D	76,8	4,9	A/D	XL_29	2010-9	BFRFN	
BSH Profilo	149,50	22,5	28,3	96,0	8,3	0	6,279	3,318	6,300			2,5	7,1	A/D	33,3	8,4	2,8	23,6	XL_29	2010-9	BSHEV	
Ditaa Doğan	3,34	-2,6	16,8	36,3	3,1	25	33	23	34			0,3	0,4	A/D	16	10	A/D		XL_29	2010-9	DITAS	
Ege Endüstri	28,20	1,1	48,4	204,9	6,8	33	89	31	99			5,7	2,2	A/D	25,9	2,2	1,6	14,4	XL_29	2010-9	EGEEN	
Emek Elektrik	1,07	4,9	15,1	11,5	0,1	79	24	20	32			0,2	0,2	A/D	12	0,8	0,8	12,2	XL_29	2010-9	EMKEL	
Emiş Ambalaj	5,92	-0,3	0,7	-5,3	-0,3	13	50	43	56			0,1	0,2	A/D	12	0,8	0,8	12,2	XL_29	2010-9	EMNIS	
F-M İzmit Plaston	17,10	11,0	28,1	65,9	5,6	12	244	168	246			3,0	3,2	A/D	50,8	11,1	8,8	29,5	XL_29	2010-9	FMIZP	
Ford Otosan	14,05	7,7	4,9	66,1	7,7	17	4,930	3,228	4,930			8,0	5,3	A/D	11,4	2,9	0,7	7,3	XL_29	2010-9	FROTO	
Gersen Elektrik	145	-0,7	-8,8	14	0,7	48	20	18	26			0,9	0,9	A/D	10	0,6	A/D		XL_29	2010-9	GEREL	
İhlas Ev Aletleri	140	-7,3	16,7	16,7	4,5	74	268	176	295			45,3	25,9	A/D	39,5	13	2,1	A/D	XL_29	2010-9	IHEVA	
Karsan Otomotiv	188	5,0	9,9	29,7	4,4	32	368	192	374			12,2	10,6	A/D	10	0,6	A/D		XL_29	2010-9	KARSN	
Klimesan	340	2,1	2,4	16,4	2,4	26	102	88	124			3,4	17	A/D	12,5	2,4	0,9	9,6	XL_29	2010-9	KLSN	
Mutlu Akü	3,78	6,8	17,4	68,8	3,6	23	214	105	214			2,4	2,3	A/D	11,2	18	0,9	6,0	XL_29	2010-9	MUTLU	
Otokar	22,00	4,3	3,3	43,0	2,8	26	528	360	528			18	16	A/D	24,8	3,3	1,4	15,5	XL_29	2010-9	OTKAR	
Parşan	193	7,2	7,2	53,2	2,1	30	149	93	151			2,9	2,1	A/D	10,7	0,8	1,9	21,7	XL_29	2010-9	PARSN	
T. Demir Döküm	1145	0,4	18	116,0	1,8	3	618	292	1,064			0,9	2,9	A/D	A/D	8,9	19	A/D	XL_29	2010-9	TUDDF	
Tofaş Fabrika	8,48	5,5	0,0	86,4	6,5	24	4,240	2,380	4,300			1,7	8,3	A/D	10,7	0,8	0,8	8,8	XL_29	2010-9	TOASO	
Prısmian Kablo	1,38	8,7	11,3	27,8	3,8	16	155	120	160			0,8	10	A/D	12	0,3	10,9		XL_29	2010-9	PRKAB	
Türk Traktör	25,00	12,6	14,2	184,1	6,4	24	1,334	424	1,364			6,0	3,1	A/D	10,3	3,3	1,3	7,4	XL_29	2010-9	TTRAK	
Vestel	2,53	12	5,4	-7,7	3,7	21	849	688	980			6,5	8,9	A/D	30,1	0,9	0,2	3,6	XL_29	2010-9	VESTL	
Vestel Beyaz Eşya	3,53	0,6	4,8	16,9	3,2	19	671	593	908			0,8	17	A/D	12,2	1,3	0,5	5,8	XL_29	2010-9	VESBE	
DİĞER İMALAT SANAYİ																						
Adel Kalemlilik	20,80	3,7	8,6	130,3	3,2	26	164	72	169			19	1,4	A/D	18,63	1,50	1,11	16-17	XL_29	2010-9	ADEL	
Golds Kuyumculuk	1,06	10	7,1	10,4	1,9	57	127	76	127			9,8	10,4	A/D	34,3	0,7	0,1	29,7	XL_29	2010-9	GOLDS	
Serve	1,17	-0,9	9,4	-1,7	0,9	81	8	8	11			0,2	0,6	A/D	A/D	18	2,0	A/D	XL_29	2010-9	SERVE	
ELEKTRİK, GAZ VE SU																						
Akenerji	3,72	19	19	20,0	3,1	24	1,388	947	1,601			9,6	13,2	A/D	10,07	2,99	3,81	30-34	XL_29	2010-9	AKENR	
Aksu Enerji	5,22	3,6	4,8	3,2	5	5	3,015	2,599	3,199			7,0	4,0	A/D	17,6	3,5	2,7	12,1	XL_29	2010-9	AKSEN	
Aksu Enerji	5,06	2,4	2,6	23,7	2,9	60	42	33	41			1,1	1,1	A/D	15,2	12	12,1	16,9	XL_29	2010-9	AKSUE	
Ayen Enerji	3,17	3,3	8,2	31,0	1,9	14	379	282	416			3,5	4,1	A/D	8,5	16	4,6	9,2	XL_29	2010-9	AYEN	
Zorlu Enerji	2,86	1,4	3,3	-9,5	2,5	14	806	693	969			9,9	10,3	A/D	A/D	3,8	4,0	18,7	XL_29	2010-9	ZOREN	

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (P D) mn TL			İşlem Hacmi mn TL		Finansal Rasyolar							
		1 Hafta		1 Yıl			YTD	Cari Piyasa Değeri	PD M in. 12 Ay	PD Maks. 12 Ay	3 ay Günlük Ort İşlem Hacmi	1 Yıl Günlük Ort İşlem Hacmi	F / K	F / DD	FD / NS	FD / FAVÖK	Bilanço Tipi	Dönemler	
		%	%	%	%													Net Kar	Değerli
		%	%	%	%													FAVÖK	
İNŞAAT VE BAYINDIRLIK																			
Anel Elektrik	2.44	3.8	114			37	423	221	609	50	4.0	72	2.3	16	6.7	XL_29	2010-9	ANELE	2010-9
Borova Yapı	2.17	-1.8	-4.0	53.9	0.9	61	35	4	48	3.6	2.6	A/D	3.3	419	A/D	XL_29	2010-9	BROVA	2010-9
EDİP	2.08	-10	-0.5	-14.4		21	104	100	158	1.1	1.2	6.6	14	6.0	119	XL_29	2010-9	EDİP	2010-9
Enka İnşaat	6.00	2.7	17	3.8	4.2	2	13,200	10,710	14,740	20.4	16.7	15.5	2.2	17	9.6	XL_29	2010-9	ENKAI	2010-9
TOPTAN VE PERAKENDE TİCARET, OTEL VE LOKANTALAR																			
TOPTAN TİCARET							22,487	13,620	25,464			16.8	4.5	3.5	24.1				
Doğuş Otomotiv	6.60	2.2	6.8	1619	-0.3	25	1452	595	2,794	5.5	4.1	12.3	2.0	0.6	11.1	XL_29	2010-9	DOAS	2010-9
İNTEM	7.76	5.7	14.1	41.1	2.4	23	38	25	39	0.1	0.5	A/D	19	0.1	18.2	XL_29	2010-9	INTEM	2010-9
Sanko Pazarlama	5.04	2.0	2.9	72.6	1.6	16	183	107	221	2.7	1.5	22.7	14	0.3	57.1	XL_29	2010-9	SANKO	2010-9
Selçuk Ecza Deposu	2.77	5.7	0.0	29.4	7.4	14	1720	1,325	1,832		2.0	8.9	16	0.3	8.0	XL_29	2010-9	SELEC	2010-9
PERAKENDE TİCARET																			
Bim Birleşik Mağazalar A.Ş. BİMAS	54.00	0.9	6.9	59.9	2.9	44	8,197	11,311	19,768	14.9	11.2	32.04	10.44	1.4	22.03	XL_29	2010-9	BIMAS	2010-9
Boyer Büyük Magazacılı BOYNR	4.18	-19	16.8	190.3	0.7	32	385	118	400	13.5	16.6	19.9	5.6	0.8	11.2	XL_29	2010-9	BOYNR	2010-9
Carrefoursa	20.35	4.9	3.8	6.5	4.6	2	1,365	1,143	1,766	0.6	2.9	A/D	2.3	0.9	22.9	XL_29	2010-9	CARFA	2010-9
Carrefoursa	26.20	6.1	6.3	18	6.5	2	1,189	948	1,917	0.6	3.0	A/D	2.9	1.1	30.1	XL_29	2010-9	CARFB	2010-9
Migros	32.30	8.4	15.0	72.5	9.9	1	5,750	3,276	5,750	2.9	5.0	49.2	4.1	12	20.4	XL_29	2010-9	MGROS	2010-9
MİPAZ	2.50	12.6	37.4	71.2	9.2	13	159	35	163	2.2	2.1	A/D	2.8	A/D	A/D	XL_29	2010-9	MİPAZ	2010-9
KİPA	9.40	2.0	4.0	31.5	3.1	6	1,051	799	1,163	2.6	3.3	A/D	2.5	0.7	13.9	XL_29	2010-9	KİPA	2010-9
Uyum Gıda	8.18	0.5	12.4		0.5	29	164	140	166	5.3	5.3	A/D	5.7	10	26.2	XL_29	2010-9	UYUM	2010-9
Vakko Tekstil	1.14	-0.9	-8.8	44.3	2.7	11	182	107	226	5.8	2.7	25.2	16	1.1	16.7	XL_29	2010-9	VAKKO	2010-9
LOKANTA VE OTELLER																			
Favori Dinlenme Yeri	0.80	-15.8	-11.1	185.7	-8.1	50	44	6	58	7.0	3.2	7.31	1.24	1.8	7.3	XL_29	2010-9	FVORI	2010-9
Marmaris Alinyumun	16.60	6.4	24.8	84.4	2.5	28	92	50	97	3.8	5.1	39.1	2.1	8.3	79.3	XL_29	2010-9	MAALT	2010-9
Marti Oteli İşletmeleri	1.17	5.4	11.4	25.8	5.4	51	102	83	138	2.1	6.1	A/D	10	2.7	17.1	XL_29	2010-6	MARTI	2010-6
Net Turizm	102	0.0	3.0	-9.7	1.0	50	204	109	224	5.7	5.2	5.2	0.9	5.1	37.0	XL_29	2010-9	NTTUR	2010-9
Tek-Art Turizm	1.31	12.0	26.0	-47.0	13.9	46	191	81	294	8.2	6.6	A/D	1.1	14.9	40.1	XL_29	2010-9	TEKTU	2010-9
ULAŞTIRMA, HABERLEŞME VE DEPOLAMA																			
ULAŞTIRMA							54,507	38,287	59,055			15.9	2.7	1.8	7.3				
Çelebi	23.65	-0.2	8.2	42.6	0.6	21	575	338	612	3.4	2.9	19.66	1.98	1.05	7.47	XL_29	2010-9	CLEBI	2010-9
DOCO Restorant&Catı DOCO	66.25	10.4	31.2		7.7	29	646	479	646	16.6	16.6	33.3	3.2	2.0	8.0	XL_29	2010-9	DOCO	2010-6
Latek Lojistik	2.92	2.1	-1.7	2.5	2.5	47	88	88	233	8.7	8.6	26.2	3.3	0.7	6.9	XL_29	2010-6	LATEK	2010-9
Reyşaş Taşımacılık RYSAS	2.17	4.8	3.3	-0.5	4.8	57	239	219	425	2.7	3.7	44.6	18	0.8	12.4	XL_29	2010-9	RY SAS	2010-9
Türk Hava Yolları THYAO	5.54	4.5	2.6	11.0	2.6	50	5,540	3,552	6,200	60.2	51.5	16.4	15	10	7.4	XL_29	2010-9	THYAO	2010-9
HABERLEŞME																			
Türkcell	10.80	19	7.5	4.7	2.4	25	23,760	17,180	25,740	34.9	37.7	14.3	2.6	2.4	7.4	XL_29	2010-9	TCELL	2010-9
Türk Telekom	6.76	12	4.0	61.3	4.0	12	23,660	16,450	25,200	12.9	16.3	10.0	4.2	2.6	6.7	XL_29	2010-9	TTKOM	2010-9
EĞİTİM, SAĞLIK, SPOR VE DİĞER SOSYAL HİZMETLER																			
TIBBİ VE DİĞER SAĞLIK HİZMETLERİ							4,648	2,493	5,988			28.6	7.1	9.4	22.5				
Acıbadem Sağlık	12.65	1.2	-0.8	43.8		1	1,265	770	1,440	0.3	0.8	30.43	8.47	2.43	13.06	XL_29	2010-9	ACBDE	2010-9
SPOR HİZMETLERİ																			
BJKAS	9.26	2	0	103.1	2.2	33	370	146	504	18.1	10.1	A/D	A/D	6.08	32.00	XL_29	2010-3	BJKAS	2010-3
FENERbahçe Sporlül A.Ş. FENER	55.25	2.8	-5.6	19.5	3.3	14	1,381	1,300	2,300	21.1	46.0	22.5	10.3	210	22.8	XL_29	2010-3	FENER	2010-3
Galatasaray Sportif A.Ş. GSRAY	386.00	2.7	20.6	184.4	0.8	16	1076	299	1,126	10	9.4	48.3	4.0	15.5	29.0	XL_29	2010-3	GSRAY	2010-3
Trabzonspor A.Ş. TSPOR	22.20	6.2	3.3	184.6	6.2	20	555	184	588	35.0	14.1	13.8	3.8	15.3	16.2	XL_29	2010-3	TSPOR	2010-3

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL			Finansal Rasyolar					
		1Hafta		1Yıl			YTD	Carli	PD Min.		PD Maks.	3 ayGünlük Ort İşlem Hacmi	1Yıl Günlük Ort İşlem Hacmi	F / K	F / DD	FD / NS	FD / FAVÖK	Dönemler	
		%	%	%	%				12 Ay	12 Ay								Net Kar	Defter
		%	%	%	%				Piyasa Değeri	96								221	204
AFM Ulaştırası Film AFMAS	15.10	17	17	77.7	0.3	0	204	96	221	221	2.8	3.7	36.2	6.1	2.5	12.3	XI_29	2010-9	AFMAS
MALİ KURULUŞLAR																			
BANKALAR VE ÖZEL FİNANS KURUMLARI																			
AKBNK	8.74	0.2	2.6	24.2	19	29	244,629	164,552	283,574	283,574	79.0	58.0	11.7	2.1			UFRS_K	2010-9	AKBNK
ALBRK	2.71	1.1	-3.9	22.6	0.4	20	1451	23,900	36,800	1682	2.2	2.8	11.7	18			UFRS_K	2010-9	ALBRK
ALNTF	167	12	4.4	9.9	18	4	501	441	528		0.3	0.5	11.2	10			UFRS_K	2010-9	ALNTF
ASYAB	2.92	10	-8.2	-7.3	2.8	51	2,628	2,511	3,744	1682	0.3	0.5	11.2	10			UFRS_K	2010-9	ASYAB
DENİZBANK	1125	0.9	0.9	55.2	1.4	0	8,056	5,228	13,319	3,744	0.4	0.7	12.9	2.3			UFRS_K	2010-9	DENİZBANK
FINANSBANK	584	1.7	-0.3	30.1	1.7	5	12,877	8,111	15,014	3,744	0.8	0.9	22.0	3.0			UFRS_K	2010-9	FINANSBANK
FORTIS BANK	2.33	2.6	-0.4	9.9	4.0	5	2,447	1,711	2,457	3,744	5.7	33.0	33.0	12			UFRS_K	2010-9	FORTIS BANK
GARAN	8.12	2.5	-4.9	28.3	3.8	47	34,104	33,396	34,788	3,744	0.0	250.3	9.5	2.1			UFRS_K	2010-9	GARAN
İSCTR	30,000.00	0.0	-7.6	86.3		17	30	0	64	84	0.0	0.0	A/D	A/D			UFRS_K	2010-9	İSCTR
İŞ BANKASI (A)	1990.00	10	2.1	71.3	3.7	25	58	32	84		0.0	14	A/D	A/D			UFRS_K	2010-9	İSCTR
İŞ BANKASI (B)	574	3.2	-5.0	36.0	4.4	31	25,830	18,324	31,050	2217	10.0	150.5	8.1	15			UFRS_K	2010-9	İSCTR
İŞ BANKASI (C)	180	0.0	3.5	4.1	1.7	41	1350	1055	1440	1440	10	9.5	10.6	10			UFRS_K	2010-9	İSCTR
SKBNK	13.95	6.9	-18	23.0	6.5	24	17,438	11,832	20,250	20,250	67.7	516	9.0	2.5			UFRS_K	2010-9	SKBNK
HALKBANK	10.40	2.8	19.0	47.3	10	0	1664	848	1808	1808	0.6	19	A/D	3.3			UFRS_K	2010-9	SKBNK
T. Kalkınma Bankası	2.78	1.1	7.8	80.5	6.5	38	1946	1074	1960	6.0	6.0	8.1	6.5	14			UFRS_K	2010-9	SKBNK
TSKB	2.29	2.2	-2.1	-11.2	2.7	15	2,519	2,079	3,102	3,102	10.7	18.5	12.1	13			UFRS_K	2010-9	TSKB
TEB	2.29	2.2	-2.1	-11.2	2.7	15	2,519	2,079	3,102	3,102	10.7	18.5	12.1	13			UFRS_K	2010-9	TEB
TEKST Bankası	1.14	4.6	2.7	6.5	5.6	8	479	46	525	525	4.3	7.1	28.0	10			UFRS_K	2010-9	TEKST
Vakıfbank	4.12	3.5	-2.6	-5.5	5.4	24	1,300	7950	12,625	12,625	120.4	83.5	9.6	13			UFRS_K	2010-9	VAKBNK
Yapı ve Kredi Bankası	5.10	3.2	-5.6	55.5	4.9	17	22,770	13,911	25,387	25,387	79.2	72.0	10.4	2.2			UFRS_K	2010-9	VAKBNK
YKBANK	5.10	3.2	-5.6	55.5	4.9	17	22,770	13,911	25,387	25,387	79.2	72.0	10.4	2.2			UFRS_K	2010-9	YKBANK
SİGORTA ŞİRKETLERİ																			
AKGRT	2.38	0.9	9.2	84.5	3.9	31	728	474	1,744		24.6	26.4	19.98	6.00			UFRS_K	2010-9	AKGRT
ANHYT	5.56	7.3	2.2	7.6	3.7	16	1,390	965	1,500	1,744	2.0	18	8.6	3.20			UFRS_K	2010-9	AKGRT
ANSGR	142	1.4	0.0	26.8	4.4	33	770	472	790		8.3	7.2	A/D	0.86			UFRS_K	2010-9	ANHYT
AVIVA	10.80	-2.7	25.0	55.4		1	810	594	877		0.5	0.9	A/D	8.26			UFRS_K	2010-9	ANSGR
GUSGR	2.18	3.3	9.6	1.4	2.4	2	365	270	365		10	15	A/D	134			UFRS_K	2010-9	AVIVA
RAYSG	187	1.1	16	8.1	2.2	4	256	172	337		0.7	2.8	A/D	567			UFRS_K	2010-9	GUSGR
YKSGR	14.40	2.5	3.2	30.9	2.1	6	1,162	740	1,256		16	2.1	70.8	3.54			UFRS_K	2010-9	RAYSG
FİNANSAL KİRALAMA VE FACTORİNG ŞİRKETLERİ																			
CRDFA	3.00	4.5	4.5	43.5	3.1	0	120	69	129		0.9	12	9.59	2.12			XI_29K	2010-9	CRDFA
FRRL	3.49	-4.1	12.9	71.1	-4.1	5	401	222	419		1.1	2.8	9.1	13			XI_29K	2010-9	FRRL
GARFA	6.46	-0.6	9.3	10.8	2.2	8	136	98	166		1.1	16	11.8	2.2			XI_29K	2010-9	FRRL
ISFIN	14.11	-0.7	9.3	58.4	1.4	35	416	265	431		8.3	8.8	3.4	0.9			XI_29K	2010-9	GARFA
TEKFK	2.76	7.4	57.7	311.9	3.4	43	83	20	83		3.4	18	6.7	14			XI_29K	2010-9	ISFIN
VAKFN	4.43	0.5	3.5	65.3	0.7	21	111	69	132		4.0	6.1	3.7	13			XI_29K	2010-9	TEKFK
YKFIN	4.94	2.9	4.0	81.6	-0.4	0	1926	1146	2,846		0.3	1.1	11.8	2.7			XI_29K	2010-9	VAKFN
HOLDİNGLER VE YATIRIM ŞİRKETLERİ																			
ALARK	3.72	0.5	7.5	-7.0	0.3	26	831	697	1,006		6.5	4.1	18.6	1.60			XI_29	2010-9	ALARK
AKFEN	12.40	0.0	0.0	0.0	-0.8	27	1804	1203	1841		2.3	2.4	11.2	58			XI_29	2010-9	AKFEN
BRYAT	9.78	6.3	9.6	55.5	2.1	12	275	167	278		0.7	1.2	12.5	11			XI_29	2010-9	AKFEN
DOHOL	1.13	2.7	4.6	10.8	0.9	32	2,769	2,426	3,038		56.9	41.8	A/D	0.9			XI_29	2010-9	BRYAT
ECZYT	199	1.5	13.7	55.5	1.5	8	1990	1,107	2,050		93.0	45.1	A/D	2.1			XI_29	2010-9	DOHOL
GLYHO	526	6.1	6.1	2.1	3.1	37	368	311	416		3.9	5.0	15.6	0.4			XI_29	2010-9	ECZYT
GSDHO	1.10	-3.5	20.9	44.7	4.8	76	248	161	257		14.3	9.0	11	0.5			XI_29	2010-9	GLYHO
İHLAS	185	-2.1	49.2	249.1	1.7	79	751	206	747		48.7	23.6	11.2	0.5			XI_29	2010-9	GSDHO
İHAYAY	194	-0.2	3.2	3.2	3.2	28	368	316	442		53.6	23.6	A/D	2.2			XI_29	2010-9	İHLAS
İSİHO	144	3.6	16.1	-19.1	10.8	69	301	87	301		13.1	22.6	A/D	10			XI_29	2010-9	İHAYAY
İTTFH	794	4.5	10	-36.7	4.5	62	238	218	863		7.0	8.0	85.5	0.7			XI_29	2010-9	İSİHO
KCHOL	762	1.1	5.0	73.2	1.3	22	18,403	10,675	18,780		26.3	27.7	10.7	1.5			XI_29	2010-9	İTTFH
KHOL	125	6.8	11.6	-24.2	5.0	63	188	132	279		14.6	17.6	7.4	0.9			XI_29	2010-9	KCHOL
NTHOL	139	-0.7	-3.5	131.7	-0.7	47	291	186	345		2.9	8.5	58.5	1.7			XI_29	2010-9	KHOL
SISE	2.83	1.1	1.8	52.2	4.0	30	3,238	1,914	3,318		15.2	9.0	10.8	10			XI_29	2010-9	NTHOL
SAHOL	734	2.5	-3.2	28.8	1.9	43	14,977	10,735	16,731		40.3	31.2	10.8	12			XI_29	2010-9	SISE
TAVH	768	2.4	4.6	60.0	2.7	39	2,700	1,773	2,906		9.9	18.1	27.1	3.4			XI_29	2010-9	SAHOL
TKFN	6.86	4.6	7.5	40.9	6.2	35	2,538	1,695	2,538		13.4	16.3	15.9	16			XI_29	2010-9	TAVH
YAZIC	13.65	-0.4	16.7	45.5	1.5	16	2,164	1,376	2,224		2.3	2.0	9.0	12			XI_29	2010-9	TKFN

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı						Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL				Finansal Rasyolar						İSMEN
		1Hafta		1Ay		1Yıl			YTD		Carl Piyasa Değeri	PD M in. 12 Ay	PD Maks. 12 Ay	3 ay Günlük Ort İşlem Hacmi	1Yıl Günlük Ort İşlem Hacmi	F/K	F/DD	FD/NS	FD/FAVÖK	Bilanço Tipi	Dönemler		
		%	%	%	%	%	%		Net Kar	Defter													
		%	%	%	%	%	%		Net Satışlar FAVÖK	Değeri													
ARACI KURUMLAR		2,60	-0,4	4,0	57,6	-0,4	28		3,18	528	0,5	0,7	8,76	14,4			XI_29	200-9	200-9	İSMEN			
İş Yatırım									3,18	528													
TEKNOLOJİ																							
BİLİŞİM																							
ALCTL	Alcatel Teleaş	3,31	1,5	8,5	15	19	33	128	10,4	149	8,3	5,6	17,8	2,5	0,5	18,2	XI_29	200-9	200-9	ALCTL			
ANETL	Anel Telekom	146	14	4,3	-12,6	0,7	41	73	68	94	16	3,9	A/D	16	14	A/D	XI_29	200-9	200-9	ANETL			
ARENA	Arena Bilgisayar	2,78	1,5	-3,1	39,0	2,2	44	89	65	116	19	2,6	6,5	1,5	0,1	3,8	XI_29	200-9	200-9	ARENA			
ESCOM	Escort Computer	4,82	4,1	25,9	180,2	1,9	29	53	16	53	0,8	0,7	73,1	2,7	9,2	97,9	XI_29	200-9	200-9	ESCOM			
İNDES	İndeks Bilgisayar	2,67	-0,4	-4,3	72,3	-0,7	22	150	84	160	10	1,1	9,2	1,4	0,1	3,3	XI_29	200-9	200-9	İNDES			
KAREL	Karel Elektronik	3,31	5,1	15,7	66,3	3,8	27	124	74	124	0,6	0,5	9,1	12	10	6,5	XI_29	200-9	200-9	KAREL			
LINK	Link Bilgisayar	5,18	0,0	0,0	135,5	0,4	29	28	14	65	1,1	1,8	A/D	5,1	8,4	A/D	XI_29	200-9	200-9	LINK			
LOGO	Logo Yazılım	2,47	0,4	11,8	14,9	4,7	25	62	46	75	4,3	3,4	A/D	2,1	3,1	30,3	XI_29	200-9	200-9	LOGO			
NETAS	Netaş	66,75	-1,5	25,9	31,0	-0,7	29	433	315	451	13,0	8,8	21,4	17	13	21,4	XI_29	200-9	200-9	NETAS			
PKART	Plastikart A.Ş.	2,54	0,4	3,7	-10,9	0,4	46	58	49	71	1,9	1,0	A/D	2,2	1,3	64,2	XI_29	200-9	200-9	PKART			
SAVANMA																							
ASELS	Aselsan	8,40	0,5	4,0	30,4	1,9	14	1,976	1,294	2,917	14,7	14,8	10,15	2,53	1,51	8,48	XI_29	200-9	200-9	ASELS			
KURUMSAL ÜRÜNLER PAZARI																							
MENKUL KIYMET YAT. ORT.																							
AKBYO	Alternatif YO	1,97	0,5	7,7	35,9	1,0	29	35	24	47	0,9	1,0	2,2	0,7			XI_29	200-9	200-9	AKBYO			
ARFYO		1,13	-0,9	3,7	21,5	0,9	38	25	20	26	0,5	0,4	7,6	0,6			XI_29	200-9	200-9	ARFYO			
ATAYO		1,16	3,6	7,4	27,5	2,7	36	9	7	10	0,2	0,4	20,5	0,9			XI_29	200-9	200-9	ATAYO			
ATSYO	Atlantis YO	0,93	2,2	4,5	27,4	1,1	60	6	4	7	0,1	0,3	4,7	0,8			XI_29	200-9	200-9	ATSYO			
ATLAS		1,83	0,6	1,7	120,5	0,6	92	6	3	13	0,6	1,2	61,8	16			XI_29	200-9	200-9	ATLAS			
BSKYO	Bakart Menkul Kıymetler	1,09	1,9	-12,1	-38,1	2,8	78	7	4	7	0,3	0,4	A/D	0,9			XI_29	200-9	200-9	BSKYO			
BUMYO	Bumerang YO	1,47	5,0	40,0	110,0	-1,3	80	9	4	9	0,4	0,5	13,1	1,3			XI_29	200-9	200-9	BUMYO			
DNZYO	Deniz YO	1,48	4,2	4,2	12,1	4,2	49	22	18	31	0,8	1,7	4,8	0,7			XI_29	200-9	200-9	DNZYO			
EGCYO	Eczacı YO	1,55	1,3	4,0	12,3	1,3	61	22	18	24	0,3	0,3	2,9	0,6			XI_29	200-9	200-9	EGCYO			
EğilimCo. Yat. Ort.		0,84	1,2	21,7	52,7		96	14	9	15	1,1	1,3	6,8	1,0			XI_29	200-9	200-9	EGCYO			
EVGY YatırımOrtaklığı		1,39	4,5	17,8	39,0	3,0	69	7	2	7	0,5	0,4	19,8	2,4			XI_29	200-9	200-9	EVNYO			
Euro Trend YatırımOrtaklığı		0,81	-1,2	6,6	-12,0		96	7	7	15	0,4	0,5	38,6	0,7			XI_29	200-9	200-9	ETVAT			
Euro Menkul		0,82	-3,5	5,1	6,5		79	7	6	10	0,5	0,5	19,1	0,6			XI_29	200-9	200-9	EMBYO			
Finans YO		1,09	0,9	3,8	9,0		24	20	17	23	0,8	0,7	61,0	10			XI_29	200-9	200-9	FNSYO			
Garanti YO		0,80	5,3	9,6	8,1	6,7	94	21	17	22	1,3	1,3	4,7	0,7			XI_29	200-9	200-9	GRNYO			
Gedik YO		1,14	1,8	1,8	18,8	0,9	20	8	7	10	0,1	0,3	5,9	0,9			XI_29	200-9	200-9	GDKYO			
HDFYO		0,98	1,0	-2,0	24,1	1,0	94	4	3	9	0,3	0,9	A/D	1,9			XI_29	200-9	200-9	HDFYO			
Info Menkul Kıymetler YO		0,84	0,0	3,7	5,0	1,2	82	4	3	5	0,3	0,3	32,6	10			XI_29	200-9	200-9	INFYO			
İBTYO	Infotrend M.K.ORT.A.Ş.	1,46	6,6	13,2	105,6	0,7	97	7	3	9	0,4	0,5	A/D	1,3			XI_29	200-9	200-9	IBTYO			
İs YO		1,38	0,0	1,5	13,1	0,7	41	186	148	217	0,2	0,2	5,6	0,8			XI_29	200-9	200-9	ISYAT			
MYZYO	Mustafa Yılmaz YO	0,87	-1,1	4,8	2,4		71	4	4	7	0,4	0,1	A/D	1,5			XI_29	200-9	200-9	MYZYO			
MRBYO	Marbaş Menkul Kıymetler	1,11	0,9	2,8	8,8	1,8	24	4	4	5	0,1	0,2	17,3	0,9			XI_29	200-9	200-9	MRBYO			
MZBYO	Merkez YatırımOrtaklığı	2,79	2,6	-1,1	210,0	1,8	69	8	3	13	0,2	1,0	A/D	2,9			XI_29	200-9	200-9	MZBYO			
MYETYO	Metrol Menkul Kıymetler Y	1,15	0,9	1,8	38,6	0,9	47	7	3	8	0,2	0,4	A/D	1,6			XI_29	200-9	200-9	MYETYO			
OYAYO	Oyak YatırımOrtaklığı	0,85	2,4	6,3	14,9	2,4	83	9	7	10	0,4	0,7	7,9	0,7			XI_29	200-9	200-9	OYAYO			
TCRYO	Tacirler YatırımOrtaklığı	0,88	0,0	-1,1	-12,9	1,2	59	4	4	6	0,2	0,2	7,0	0,7			XI_29	200-9	200-9	TCRYO			
TACYO	Taç YO	2,29	5,1	1,8	32,4	2,7	52	4	7	12	0,3	0,5	7,0	0,9			XI_29	200-9	200-9	TACYO			
TKSYO	Takım Yatırım Ortaklığı	1,45	-3,3	54,3	11,5		36	4	2	4	0,0	0,2	A/D	4,5			XI_29	200-9	200-9	TKSYO			
TSKB YO		0,94	0,0	6,8	19,0	1,1	34	27	21	32	0,3	0,3	3,6	0,6			XI_29	200-9	200-9	TSKB YO			
VKFYT	Vakıf YO	2,51	2,5	8,7	94,6	0,4	45	19	10	26	2,1	2,2	14,3	12			XI_29	200-9	200-9	VKFYT			
YKBYO	Yapı Kredi B tipi YO	1,43	0,7	2,1	9,2		36	45	37	46	0,3	0,3	7,3	0,6			XI_29	200-9	200-9	YKBYO			

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL		Finansal Rasyolar						
		1Hafta		1Yıl			YTD		Carli Piyasa Değeri	PD M in. 12 AY	PD M aks. 12 AY	3 ay Günlük Ort İşlem Hacmi	1 Yıl Günlük Ort İşlem Hacmi	F / K	F / DD	FD / NS	FD / FAVÖK	Dönemler	
		%	%	%	%		Net Kar FAVÖK	Defter Değeri											
GAYRİMENKUL YAT. ORT.																			
Akmerkez GYO	82,75	2,5	57,6	57,2	0,3	2	11,240	8,965	11,967	14	2,1	15,84	2,65			2000-9	AKMGY		
Altinko GYO	17,10	2,7	6,2	23,9	2,7	33	62	448	212	16	13	39,8	0,9			2000-9	ALGYO		
Atakule GYO	1,37	15	15	15	15	15	115	95	131	0,4	0,6	55,8	0,9			2000-9	AGYO		
Avrasya YO	2,73	0,7	2,6	35,0	1,5	19	66	4	71	12	15	A/D	215			2000-9	AVGYO		
Dogus GE GYO	1,79	2,3	2,6	58,4	4,1	24	168	10	168	19	18	45,9	1,0			2000-9	DGGYO		
Emlak Konut GYO	2,11	7,7	2,9	6,6	24	24	52,75	4,760	5,275	64,4	64,4	14,0	2,3			2000-9	EGGYO		
İSGYO	1,87	4,5	4,5	14,7	6,8	48	842	662	873	6,8	11	15,2	0,9			2000-9	ISGYO		
IDGYO	2,76	0,7	-6,1	2,2	24	24	28	6	50	11	3,5	15,9	2,9			2000-9	IDGYO		
MRGYO	106	10	-19	10	48	10	117	112	147	2,0	2,3	22,2	0,8			2000-6	MRGYO		
NUGYO	4,04	-10	-0,3	20,2	-0,3	19	40	30	58	0,8	0,9	16,1	0,7			2000-9	NUGYO		
OZGYO	123	13,9	21,8	83,6	7,0	33	123	6	123	4,0	18	A/D	4,5			2000-9	OZGYO		
PEGYO	0,73	-4,0	0,6	23,7	2,8	65	70	53	73	5,0	4,6	66,7	0,8			2000-9	PEGYO		
REYGYO	0,96	0,0	7,9	3,4	3,4	31	163	148	170	14	13	79,6	0,6			2000-9	RYGYO		
SAGGYO	0,92	3,4	8,2	3,4	1,3	41	52	43	63	14	14	22,7	1,0			2000-9	SAGYO		
Sagliam GYO	6,38	-0,9	4,6	1,3	14	14	142,9	12,95	16,02	4,7	4,7	2,2	0,7			2000-9	TRGYO		
TSKB GYO	0,92	2,2	5,8	-2,1	28	28	138	123	164	16	18	2,3	0,6			2000-9	TSGYO		
Sinpas GYO	2,13	2,4	-4,5	11,5	2,4	36	106,5	760	1,175	14,3	10,6	A/D	12			2000-9	SNGYO		
VKGYO	3,50	2,3	0,0	-17,8	2,9	43	73	65	144	4,2	3,4	14,6	0,9			2000-9	VKGYO		
YYGYO	2,19	-6,4	-9,5	167,1	59	59	53	20	104	5,8	5,2	A/D	2,6			2000-9	YYGYO		
Yapi Kredi Korumay GYO	1,97	1,0	-0,5	-2,5	43	43	79	64	91	16	2,0	A/D	1,0			2000-9	YKGYO		
GİRİŞİM SERMAYESİ YAT. ORT.																			
İş Girişim	2,46	1,9	9,1	50,0	0,5	24	188	83	307	0,5	0,8	10,0	0,6			2000-9	İSGSY		
Rhea Girişim Ser. Y.O.	4,38	-2,2	-10,8	618,0	-0,2	77	109	73	201	16,4	7,2	A/D	7,1			2000-9	RHEAG		
İKİNCİ ULUSAL PAZAR																			
Aslan Çimento	575,00	0,9	-2,5	609,9	18	2	6,730	2,483	9,403	0,6	5,3	7,07	12,38			2000-9	ASLAN		
Armaada Bilgisayar	2,89	4,7	6,6	122,3	0,7	44	35	6	36	0,9	0,9	A/D	1,3			2000-9	ARMIDA		
Altinyunus Çimento	13,30	9,0	6,3	82,2	5,1	6	223	101	293	10	1,1	A/D	3,0			2000-9	AYCES		
Bayındır Madencilik	1,16	-3,3	11,5	34,9	2,7	77	42	23	44	5,6	2,1	43,6	1,6			2000-9	BAYMD		
Berdan Tekstil	0,63	3,3	3,3	-37,0	1,6	39	3	7	7	0,0	0,2	A/D	A/D			2000-9	BERDN		
Bispaş Tekstil	1,95	-10	-5,8	30,0	-1,0	37	12	8	15	0,5	0,5	A/D	A/D			2000-9	BISAS		
Biriko Mensucat	0,79	-2,5	9,7	4,0	87	87	47	40	54	0,9	0,9	A/D	1,1			2000-9	BRKO		
Birlik Mensucat	0,95	2,2	0,0	35,7	2,2	60	24	18	29	10	13	13,2	0,6			2000-9	BRMEN		
Cemtaş Dokum	4,17	34,1	87,8	20,2	26	26	97	39	97	2,5	2,9	A/D	3,0			2000-9	CEMAS		
Dardanel	1,63	7,2	12,4	58,7	8,0	45	57	22	60	3,7	3,1	0,7	A/D			2000-9	DARDL		
Despac Bilgisayar	8,32	-27,0	0,0	95,6	-9,4	21	96	82	132	2,5	3,7	12,4	3,5			2000-6	DESPC		
Döğuşan	3,97	-12	-6,4	95,6	3,9	32	40	20	86	3,1	1,7	15,9	1,7			2000-9	DGATE		
Eğil Co Yatırım Holding	1,34	5,5	7,2	-19,8	3,9	42	27	20	32	0,5	14	A/D	2,9			2000-9	DOGUB		
Ege Profil	1,19	-9,9	-7,8	70,0	-7,8	92	37	8	51	2,8	5,6	A/D	3,4			2000-9	EGCYH		
Ekiz Yağ ve Sabun	7,76	-15	-3,0	45,1	2,8	2	462	301	667	0,3	0,6	34,2	4,2			2000-9	EGPRO		
Euro Yatırım	4,80	2,1	8,4	-3,2	28	28	34	34	42	12	15	A/D	1,7			2000-9	EKIZ		
Fon Finansal Kiralama	1,74	-4,4	-2,8	0,4	12	12	129	96	170	3,1	59	29,2	1,8			2000-9	EUROM		
Fon Finansal Kiralama	2,75	1,1	6,2	0,4	12	12	129	96	170	11	16	26,7	1,5			2000-9	FONFK		
Gedik Yatırım	3,75	-0,5	-1,4	28,4	0,5	13	74	45	80	14	3,1	6,5	1,4			2000-9	GEDIK		
Gazde Finansal Hizmetler	2,05	2,7	28,4	-1,3	12	12	133	2,8	136	2,3	11	0,0	1,9			2000-9	GOZFN		
İtifa Holding	7,94	4,5	10	-36,7	4,5	62	238	28	863	7,0	8,0	85,5	0,7			2000-9	ITTFH		
Karaceler Araç Üstü Eklr	5,92	14	2,4	17	23	23	71	63	72	2,2	2,2	9,0	4,4			2000-9	KATMR		
Makina Takım	3,10	10,3	24,0	118,0	10,7	52	155	39	170	0,5	0,4	A/D	A/D			2000-9	MAKTK		
Mango Gıda	3,11	5,8	2,0	3,7	53	53	31	28	42	1,7	2,4	A/D	0,9			2000-9	MANGO		
Mensa Mensucat	1,17	-4,1	0,0	1,7	-4,1	69	10	99	217	1,9	9,7	A/D	0,9			2000-9	MEMSA		
Mertentur Otellerlik	2,77	2,6	2,2	64,9	2,6	47	22	4	47	16	2,6	A/D	7,9			2000-9	METUR		
Mert Gıda Giyim Sanayi ve	1,15	0,0	6,5	1,8	18	52	14	8	20	0,5	12	A/D	2,3			2000-9	MRTGG		
Petrolent	82,00	-4,1	6,5	17,11	-1,5	11	85	31	137	0,1	3,4	A/D	5,5			2000-9	PKENT		
Ran Lojistik	161	2,8	4,0	-17,7	2,3	65	36	34	62	2,8	3,4	29,7	1,3			2000-9	RANLO		
Şeker Finansal Kiralama A.	1,22	3,4	20,8	50,6	5,2	20	55	33	65	0,8	1,3	4,5	1,6			2000-9	SERFK		
Silverline	1,75	0,6	4,2	105,9	4,2	41	53	23	54	2,7	2,4	A/D	2,0			2000-9	SILVR		
Sinmez Pamuklu	2,70	4,7	-2,5	-31,5	-0,4	3	216	73	374	0,7	2,3	A/D	2,6			2000-9	SNPAM		
Sinmez Filament	3,45	1,8	0,9	-62,1	0,6	5	193	175	502	1,7	0,8	A/D	3,8			2000-9	SONME		
Uşak	2,04	2,0	6,8	19,3	1,0	42	70	57	127	5,3	10,2	A/D	0,9			2000-9	UCAK		

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (P.D) mn TL				İşlem Hacmi mn TL				Finansal Rasyolar																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																						
		1 Hafta		1 Yıl			YTD	1 Ay	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%

Ek- III Makroekonomik Göstergeler						Baz Senaryo
Makro Ekonomik Tahminler	2005	2006	2007	2008	2009	2010T
GSYİH (TL milyar)	648.9	758.4	856.4	950.1	954.0	1,116
GSYİH (\$ milyar)	481.5	526.4	658.8	741.8	613.9	743.9
GSYİH Büyümesi (reel, %, yıllık)	8.4	6.9	4.5	0.7	-4.7	7.7
İşsizlik (%)	10.6	10.2	10.3	11.0	14.0	12.3
TÜFE (% , yıllık, dönem sonu)	7.7	9.7	8.4	10.1	6.5	6.4
TÜFE (% , yıllık, ortalama)	8.2	9.4	8.8	10.4	6.3	8.6
ÜFE (% , yıllık, dönem sonu)	2.7	11.6	5.9	8.1	5.9	8.9
Merkez Bankası Politika Faizi (%)	13.5	17.5	15.8	15.0	6.5	6.5
TL/\$ döviz kuru (yıl sonu)	1.3	1.4	1.2	1.5	1.5	1.5
TL/sepet (eşit ağırlıklı) döviz kuru (yıl sonu)	1.5	1.6	1.4	1.8	1.8	1.8
Dış Ticaret Dengesi	-43.1	-54.0	-62.8	-69.8	-38.6	-67.0
İhracat-FOB (\$, milyar)	73.4	85.5	107.2	132.0	102.2	113.0
İthalat-CIF (\$, milyar)	116.6	139.6	170.0	201.8	140.8	180.0
Cari İşlemler Dengesi (\$,milyar)	-22.6	-31.9	-38.3	-41.9	-13.9	-44.0
Cari İşlemler Dengesi (GSYİH'ye oran)	-4.7	-6.1	-5.8	-5.7	-2.3	-5.9
Konsolide Bütçe Dengesi (GSYİH'ye oran)	-1.1	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.0
Kons. Bütçe Faiz Dışı Dengesi (GSYİH'ye oran)	6.0	5.4	4.1	3.5	0.1	1.4

*İtalik rakamlar İş Yatırım tahminidir

*İtalik rakamlar İş Yatırım tahminidir

Çağlan Mursaloğlu, Genel Müdür Yardımcısı
cmursaloglu@isinvestment.com

Araştırma

Serhat Gürleyen, CFA, Araştırma Direktörü
sgurleyen@isyatirim.com.tr

Hisse Senetleri

Emre Sezan, CFA, Araştırma Müdürü esezan@isyatirim.com.tr
Bülent Şengönül, Müdür Yardımcısı - Bankalar ve Diğer Finansal Kuruluşlar
bsengonul@isyatirim.com.tr
Kutluğ Doğanay, Uzman - Bankalar ve Diğer Finansal Kuruluşlar
kdoganay@isyatirim.com.tr
Başak Dinçkoç, Müdür Yardımcısı - Demir Çelik, Dayanıklı Tüketim, Enerji,
Holdingler bdinckoc@isyatirim.com.tr
Aslı Kumbaracı, Uzman - Enerji akumbaraci@isyatirim.com.tr
Alper Akalın, Uzman Yardımcısı - Holdingler
aakalin@isyatirim.com.tr
İlke Homriş, CFA, Müdür Yardımcısı - Havayolları ve Servis Hizmetleri,
Medya, Telekom, ihomris@isyatirim.com.tr
Naz Ökten, Uzman Yardımcısı - Ulaştırma
nokten@isyatirim.com.tr
Nur Atasoy, Bölüm Yönetmeni - Cam, Çimento, Gübre, GYO, İlaç, İnşaat
natasoy@isyatirim.com.tr
Esra Suner, Uzman - Gıda, İçecek, Otomotiv, Perakende
esuner@isyatirim.com.tr
Burak Berki, Uzman Yardımcısı - Cam, Çimento, GYO, Madencilik ve
Kimyasal Maddeler bberki@isyatirim.com.tr
İlyas Safa Urgancı, Uzman Yardımcısı - Gıda, İçecek, Perakende"
iurganci@isyatirim.com.tr

Makro Ekonomi

Burcu Ünüvar, Müdür Yardımcısı - Kıdemli Ekonomist
bunuvar@isyatirim.com.tr
Faruk Gürsel Koçak, Uzman Yardımcısı fkocak@isyatirim.com.tr

SGMK

Ödül Çengel, Bölüm Yönetmeni - SGMK ocengel@isyatirim.com.tr
Uğursel Önder, Uzman Yardımcısı - SGMK
uonder@isyatirim.com.tr

Veri Tabanı Yönetimi

Ahmet Toker, Sayısal Analist atoker@isyatirim.com.tr

Satış ve Pazarlama

Mert Erdoğmuş, Genel Müdür Yardımcısı
merdogmus@isyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Nihan Özenç, Yatırım Danışmanlığı Müdürü
nozenoc@isyatirim.com.tr
Can Pamir, Pazarlama Müdürü cpamir@isyatirim.com.tr

Şubeler

Nurtaç Kelle, Akaretler Şube Müdürü nkelle@isyatirim.com.tr
Sabiha Kaya, Ankara Şube Müdürü skaya@isyatirim.com.tr
Uğur Pekcan, Bursa Şube Müdürü upekcan@isyatirim.com.tr
Merih Derinsu, İzmir Şube Müdürü mderinsu@isyatirim.com.tr
Alper Kaymak, Kalamış Şube Müdürü akaymak@isyatirim.com.tr
Evren Karabulut, Levent Şube Müdürü ekarabulut@isyatirim.com.tr
Esra Öztuna, Maslak Şube Müdürü eoztuna@isyatirim.com.tr
Güliz Aykan, Yeniköy Şube Müdürü gaykan@isyatirim.com.tr
Gülray Yiğittürk Naycı, Yeşilköy Şube Müdürü gnayci@isyatirim.com.tr