

18 Ocak 2011

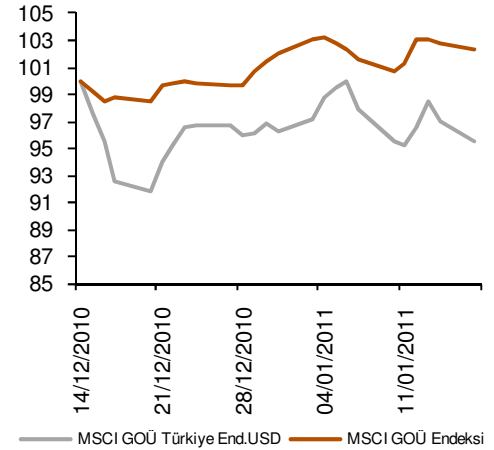
Piyasalarda Bugün

Piyasa Yorumu

Asya piyasaları teknoloji hisselerinin yardımı ile bu sabah yukarıda seyreliyor. Avrupa tarafında ise maliye bakanlarının ilk günkü toplantılarının ardından kurtarma fonunda bir artışa gidilmesi ile ilgili beklentilerin zayıfladığı görülüyor. Almanya'da ZEW anketi sonuçları ve ABD 'de yayınlanacak konut endeksi günün önemli haber akışları. Dün bono faiz oranlarındaki yükselişin de etkisi ile banka hisseleri öncülüğünde düşen IMKB'nin bugün açılışta bir miktar toparlayacağını düşünmekteyiz. Nitekim, banka değerlemelerinin düşüşün ardından cazip seviyelere geldiğini düşünmekteyiz. Bu sabah itibarı ile gösterge bono faizi dün akşam kapanışa göre değişmezken TL düne göre yatay seyreliyor.

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
IMKB-100, TL	66,831	-1.5%	5.2%
İşlem Hacmi TL mn	3,109	-8%	-31%
MSCI EM Endeksi	1155	-0.5%	3.5%
TRLIBOR, 3 Ay%	6.84	0.0 baz	-40.6 baz
Gösterge Tahvil	7.48	13.0 baz	4 baz
Eurobond -2030	5.66	0.0 baz	2.8 baz
US\$/TRY	1.5500	-0.02%	1.5%
EUR/TRY	2.06	-0.69%	-0.7%
IMKB 2010T F/K	12.34		
IMKB 2011T F/K	11.13		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



Haberler & Makro Ekonomi

- **ARALIK 2010 MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇESİ:**Tüketim Mutluluğu
- İhale sonuçları
- *Tüketici Güven Endeksi'nde Geçici Bir Zayıflık*
- *Batı Cephesinde Yeni Bir Şey Yok*
- Tosçelik'in sahibi Tosyalı Holding, 2015 yılına kadar 3-3.5 milyar dolarlık yatırım hedefliyor

Şirket Haberleri

- **TCELL TI:** Turkcell CEO'sunun açıklamaları
- **ANHYT TI:** Anadolu Hayat Aralık ayında 37,4 milyon TL hayat-dalı brüt prim üretimi gerçekleştirdi.

Ajanda

Yurtiçi Ajanda

- 20/01/2011** TCMB Para Politikası Kurulu (Ocak)
TCMB Beklenti Anketi (Ocak II. dönem)
Program Tanımlı Merkezi Yönetim Bütçesi-Aralık 2010
- 24/01/2011** Reel Kesim Güven Endeksi ve Kapasite Kullanım Oranı- Ocak

MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Yarı iletkenler	0.9%	GYO	-1.7%
Donanım-Yaz.	0.5%	Taşımacılık	-1.1%
Teknoloji	0.3%	Dayanıklı Tük.	-1.0%
İlaç&Biotek.	0.2%	Finansal	-0.9%
Sağlık	-0.1%	Sanayi	-0.9%

IMKB-100 En İyi / En Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
NETAS	12%	GSRAY	-7%
KRDMD	7%	FENER	-5%
TEKTU	6%	YKBNK	-4%
BJKAS	6%	GARAN	-4%
EGGUB	5%	PRKME	-4%

IMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket			
Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	7.68	-3.76%	275
ISCTR	5.30	-2.21%	190
EKGYO	2.46	2.07%	159
KRDMD	0.88	7.32%	150
KONYA	334.00	3.41%	130

Ajanda

Yurtdışı Ajanda	Tahm.	Önc.
18/01/2011 JPN:Endüstriyel Üretim (YoY%) %		5.80
JPN:Kapasite Kullanımı (MoM) %		-2.30
JPN:Zincir Mağaza Satışları (ülke		-0.50
JPN:Tokya Zincir Mağaza Satışları YoY %		0.30
JPN:İşletme Makinaları Siparişleri (YoY)		63.50
İNG:RPI (MoM) %	0.70	0.40
İNG:RPI (YoY) %	4.80	4.70
İNG:Mortgage Faiz Ödemleri Hariç	4.80	4.70
BRZ:FGV IGP-M Enflasyonu %	0.58	0.42
ALM:ZEW Anketi (Mevcut Durum)	83.7	82.6
ALM:ZEW Anketi (Ekonomik Duyarlılık)	7	4.3
ABD:Empire İmalat Endeksi	13	10.57
ABD:Toplam Net Yabancı Alımları		\$7,5B
ABD:Net Uzun Vadeli Yabancı Alımları	\$40,0B	\$27,6B
ABD:NAHB Konut Piyasası Endeksi	17	16

Haberler & Makro Ekonomi

Tosçelik'in sahibi Tosyalı Holding, 2015 yılına kadar 3-3.5 milyar dolarlık yatırım hedefliyor

Grup, 2015 yılına kadar 5 milyon yıllık sıvı çelik kapasitesiyle, Türkiye Çelik Piyasası'nın en önemli 3 oyuncusundan biri haline gelmeyi hedefliyor. Tosçelik, Osmaniye'deki tesislerini full entegre bir üretim üssü haline getirmek için 500mn dolarlık bir yatırıma başlatmıştı. 15 ay sürecektir bu yatırım sayesinde, Tosçelik toplam kapasitesine 1.25mn ton yıllık kapasite daha eklemeyi ve mevcut pazar payını %27'den %45'e çıkarmayı umuyor. Bu yatırımın yanında, niş bir malzeme olan ve büyük oranda talebi ithal ürünlerle karşılanan yapısal çelik üretimi için 2mn ton kapasiteli bir çelik fabrikası için de şirketin yaklaşık 1milyar doları bulan yatırım planları var. Şirket, aynı zamanda kendi üretim tesislerinin elektrik ihtiyaçlarını karşılamak ve artı kalan arzı diğer şirketlere satmak amacıyla, yaklaşık 1.3 milyar dolar değerinde 1000 MW kapasiteli bir termik santral inşa etmeyi de planlıyor. Holdingin, Erzincan'da 150mn dolar değerinde bir liman inşaatına başlamak üzere olduğunu ve Kuzey Afrika'da kurulacak ve toplam maliyeti 500m doları bulacak 1mn tpa kapasiteli uzun çelik üretim tesisinde azınlık ortağı olacağını da bildirmekte yarar var. Tosçelik'in ana ürün portföyünün, çelik boru, yapısal çelik ve sıcak hadde yassı çelik ürünlerinden oluştuğunu hatırlatalım.

Haberler & Makro Ekonomi

ARALIK 2010 MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇESİ

Tüketim Mutluluğu

Maliye Bakanlığı tarafından açıklanan Aralık ayı bütçe gerçekleştirmelerine göre, merkezi yönetim bütçe açığı bir önceki yılın aynı dönemine göre %152 artarak 16,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde aylık faiz dışı açık ise %166 genişleyerek 14,3 milyar TL seviyesinde karşımıza çıkıyor.

Böylece 2010 yılı itibarıyla baktığımızda bütçe açığının 39,6 milyar TL (hedefin %80'i), faiz dışı fazlanın ise 8,7 milyar TL (hedefin %133'ü) seviyesinde olduğunu görüyoruz. Hükümetin %6,8'lik GSYİH büyüme tahminine göre bakıldığında, yıllık bütçe açığı ve faiz dışı fazlanın milli gelire oranının sırasıyla %3,6 (%4,9'luk ilk hedefin ve güncellenen %4'lük tahminin altında) ve %0,8 (%0,6'lık ilk hedefin ve güncellenen %0,5'lik tahminin üzerinde) olduğu görülüyor.

Aralık ayı bütçe rakamlarında en fazla bozulmanın görüldüğü dönemlerden bir tanesi olması nedeniyle, sene sonu için bir miktar bozulmayı biz de öngörüyoruz. Ancak rakamlardaki zayıflık, takvim etkisi nedeniyle tahminlerimizin üzerinde.

Aylık bazda faiz dışı harcamalardaki artış tahmin edildiği üzere yüksek. Geçen yıl Aralık ayına kaydedilen bankacılık sektörüne ilişkin gelir vergisi tutarının yarattığı yüksek baz yılı ise, gelir tarafını zayıf gösteriyor. Ancak takvim düzeltmesi yapıldığında, Aralık ayında geçen yılın aynı dönemine göre %1,3 düşüş gösteren vergi gelirlerinin aslında %20 artış sergilediği görülecektir.

2010 Yılı Merkezi Hükümet Bütçesi (milyon TL)	Aralık	Yıllık % değ.	Ocak- Aralık	Yıllık % artış	Bütçe Hedefi (II)	Gerçekleşme (%) (I/II)
Gelirler	21.747	-2,4%	254.028	18%	236.794	107%
I.Vergi Gelirleri	17.958	-1,3%	210.532	22%	193.324	109%
Dolaysız Vergiler	3.909	-26,9%	66.565	9%	63.965	104%
Dolaylı Vergiler	14.049	9,3%	143.967	29%	129.359	111%
Dahilde Alınan	7.974	-4,3%	91.736	25%	86.366	106%
KDV	1.803	-49,9%	26.325	26%	22.636	116%
ÖTV	5.501	34,2%	57.285	31%	54.631	105%
Dış Ticaretten Alınan	4.694	43,0%	39.527	38%	33.134	119%
Gümrük	398	43,5%	3.240	31%	2.980	109%
İthalat Alınan KDV	4.286	42,9%	36.208	39%	30.108	120%
II.Vergi Dışı Gelirler	3.134	1,9%	35.609	-2%	36.623	97%
2010 Yılı Merkezi Hükümet Bütçesi (milyon TL)	Aralık	Yıllık % değişim	Ocak- Aralık	Yıllık % değ.	Bütçe Hedefi (II)	Gerçekleşme (%) (I/II)
Harcamalar	37.858	32,0%	293.628	9,5%	286.981	102%
Faiz Harcamaları	1.838	76,4%	48.296	-9,2%	56.750	85%
Faiz Dışı Harcama	36.020	30,3%	245.332	14,1%	230.231	107%
I.Personel ve Sos. Gv. Gid.	5.244	15%	73.361	16,2%	71.459	103%
II.Mal ve Hizmet Alımlar	7.215	-3,6%	28.823	-3,3%	25.190	114%
III.Cari Transferler	8.941	26,0%	101.891	10,8%	102.173	100%
Sosyal Güvenlik	858	-40%	43.376	7,5%	33.646	129%
Tarımsal Destekleme	405	1%	5.817	29,4%	5.605	104%
Görev Zararı	183	-45%	3.297	-20,3%	4.310	77%
IV- Yatırım Harcamaları	11.231	49%	32.643	33,8%	22.354	146%
V- Borç Verme	3.389	243%	8.613	51,2%	6.903	125%
- KİT	3.071	335%	6.062	-24,9%	3.174	191%
Bütçe Açığı	16.110	152%	39.600	-25%	50.187	79%
Faiz Dışı Denge*	-14.273	-166%	8.697	1876%	6.563	133%

Kaynak: Maliye Bakanlığı

*Negatif yıllık değişim görece geniş açıktır

Yılın geneline baktığımızda, faiz dışı harcamalar sene başında öngörülen miktarın %107'si seviyesinde. Yatırım harcamaları ve borç verme cephesinde de sınırların aşıldığı görülüyor. Mal alımlarında sene başında belirtilen ödeneğin üzerine çıkmış olması da dikkat edilmesi gereken bir nokta.

2010 yılının geneline baktığımızda, vergi gelirlerinin hedefi aştığı buna karşılık faiz giderlerinin tahmin edilenin altında kaldığı görülecektir. Bütçe rakamları bundan önceki yıllarda olduğu gibi, düşen faiz ortamında artan tüketimle destekleniyor. Vergi gelirlerinin %67'sini dolaylı vergilerin oluşturuyor olması da, bütçe performansının iç tüketime ne kadar bağlı olduğunu gösteriyor.

2011'de de iç tüketimin büyümenin temel dinamosu olmasını beklemeye devam ediyoruz. Faizlerin kontrollü seyri beklentisiyle birleştiğinde, bütçede genel hikaye değişmeyecek gibi duruyor. Her ne kadar 2011 seçimlerinden önce hükümetin harcamaları arttırmasının kaçınılmaz olduğunu düşünsek de, artan harcamalar yılın ikinci yarısında telafi edilecektir.

2011'in ikinci yarısında yönetilen/yönlendirilen fiyatlar üzerinden enflasyon üzerinde baskı oluşabileceğini düşünüyoruz. Hükümet ise bu tarz bir planın olmadığını vurgulamaya devam ediyor. Öte yandan iç talebin canlı seyri, üreticilerin fiyatlandırma kuvvetinin artacağına işarete diyor. Özellikle emtia fiyatlarındaki olası bir artışın, tüketici fiyatlarına yansımaları kaçınılmaz olacaktır. Bu nedenle enflasyon konusunda MB'den daha karamsar olmaya ve yılın ikinci yarısında faiz arttırmaları gelebileceğini düşünmeye devam ediyoruz. Kısa vadede "bekle—gör" stratejisi izlemesini beklediğimiz MB'nin Ocak ayında faizleri sabit tutacağını öngörüyoruz.

Haberler & Makro Ekonomi

İhale sonuçları

Hazine dün 14 ay vadeli iskontolu kıymetin ihalesi ile haftanın ilk ihracını gerçekleştirdi. Bir hayli düşük gelen rekabetçi olmayan teklif miktarı piyasayı şaşırttı ve ikincil piyasadaki getirilerde yükselme gözlemlendi. Perşembe günü gerçekleştirilecek olan Para Politikası Kurulu'nda, TCMB'nin faizleri sabit tutacağına dair güçlenen beklentiler, kısa vadeli kıymetlere mevcut seviyelerden giriş iştahını düşürdü. Hazine ROT'un 100'ünü karşıladı ve ROT karşılama oranı %70,6 olarak gerçekleşti. Ortalama faiz ise %7,44 basit (%7,39 bileşik) seviyesinde beklentilerimizin bir hayli üzerinde oluştu. Gösterge kıymette ihale sonrasında satış baskısı gözlemlendi ve getirisi %7,72 basit (%7,49 bileşik) seviyelerine kadar yükseldi.

Dünkü ihale sonuçlarının hayal kırıklığı yaratması, yatırımcıların bugünkü 3-yıl vadeli sabit kuponlu ve 10 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli kıymet ihraçlarından endişe duymasına yol açtı. Hazine'nin aylık borçlanma hedefini tutturmak için bugünkü ihalelerden 8,1 milyar TL kaynak sağlaması gerekiyor. 3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymet ihracına, politika faiz oranlarındaki belirsizlikler nedeniyle, talebin düşük olmasını bekliyoruz. Aralık ayı için enflasyonun düşük gelmesi ve önümüzdeki dönemde de düşük seyredeceğine dair sinyallerin alınmasıyla birlikte, TÜFE'ye endeksli kıymetlerin kısa vadede daha kötü performans göstereceğini düşünüyoruz. Ancak bunlarla birlikte, TCMB tarafındaki belirsizliklerin ve önümüzdeki iki aylık dönemde planlanan TÜFE'ye endeksli kıymet ihalesinin olmayacağı göz önünde bulundurulduğunda, yerel bankaların kıymetle ilgilenebileceklerini düşünüyoruz.

Aşağıda dün gerçekleşen ihalenin sonuçlarını bulabilirsiniz:

14-ay vadeli iskontolu kıymet (TRT140312T15):

Toplam piyasalara ihraç 2,1 milyar TL olarak gerçekleşti
Hazine ROT'un %100'ünü karşıladı.
Hazine ihalede gelen talebin %70,6'sını karşıladı.
Ortalama bileşik getiri %7,39, ortalama fiyat ise 92,098 olarak gerçekleşti.

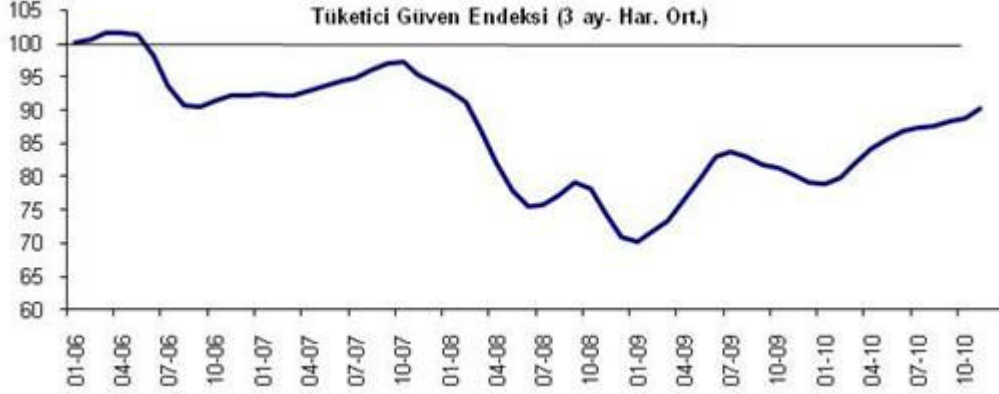
Ocak İhale Sonuçları							
	Kamu	Piyasa				Piyasa Talep Karşılama Oranı	
		Teklifler		Kabul Edilen		ROT	İhale
		ROT	İhale	ROT	İhale		
22 ay vadeli iskontolu	1,700.0	23,680.0	5,603.3	2,368.0	2,808.7	10.0%	50.1%
7- yıl değişken faizli	1,500.0	30,745.0	2,382.7	2,152.2	1,091.5	7.0%	45.8%
9-yıl sabit kuponlu	0.0	2,188.0	3,840.7	874.4	2,430.2	40.0%	63.3%
14-ay iskontolu	0.0	308.0	2,558.4	308.0	1,804.8	100.0%	70.6%
3 yıl vadeli sabit kuponlu							
10 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli							
Toplam	3,200.0	56,919.0	14,383.1	5,702.6	8,135.2		

Ocak Borç Servisi ve İhraçlar							
	GERÇEKLEŞEN			HEDEFLENEN			
	Piyasa	Kamu	Toplam	Piyasa	Kamu	MB	Toplam
Borç Servisi	25,256.0	3,295.0	28,551.0	25,256.0	3,295.0	0.0	28,551.0
İhraçlar	13,837.8	3,200.0	17,037.8	21,800.0	3,300.0	0.0	25,100.0
Borç Geri Çevirme	54.8%	97.1%	59.7%	86.3%	100.2%	0.0%	87.9%

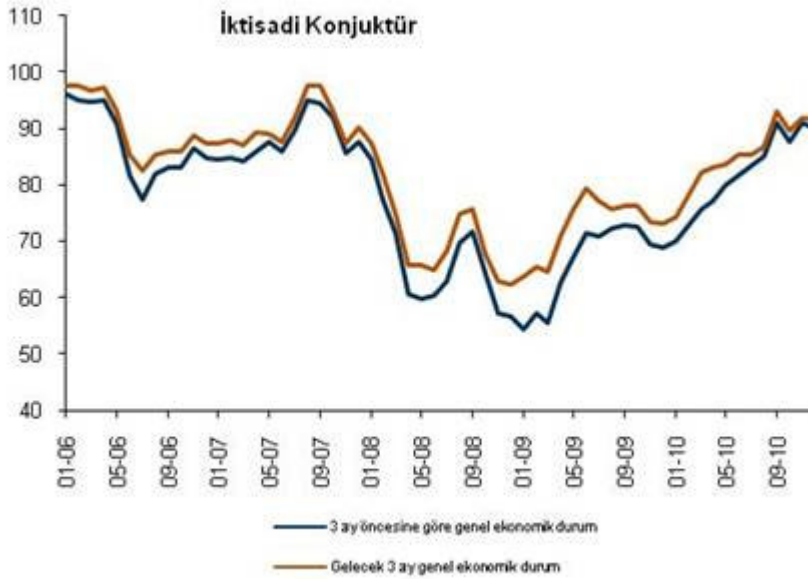
Haberler & Makro Ekonomi

Tüketici Güven Endeksi'nde Geçici Bir Zayıflık

Tüketici Güven Endeksi Aralık ayında aylık bazda 0,35 puan düşerek 91 seviyesinde gerçekleşti. Son aylardaki yükselişine karşılık, endeks Mayıs 2006'dan beri iyimserlik durumu gösteren 100 seviyesinin altında seyretmeye devam ediyor.



Detaylara bakıldığında katılımcılar 3 ay öncesine göre durumlarını olumsuz olarak nitelendirirken gelecek döneme dair daha karamsar oldukları görülüyor. Hemen hemen bütün alt sektörlerde aylık bazda sınırlı da olsa düşüş görülüyor.

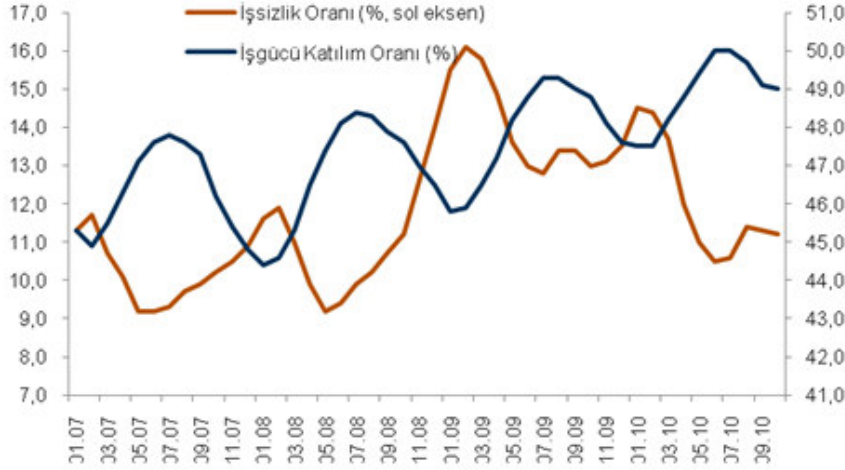


Ay içinde CNBC-e tarafından açıklanan tüketici endeksinde görülen ciddi yükselişlere kıyasla Merkez Bankası (MB) tarafından açıklanan tüketici güven endeksi zıt yönde bir hareket sergiledi. Endeksin sınırlı da olsa gerilemesi MB'nin son hamleleriyle piyasaya aşıldığı belirsizliğin bir işareti olabilir. Katılımcıların borçlanma iştahlarının görece yüksek seviyelerde olması önümüzdeki dönemde tüketim iştahının kuvvetleneceğini gösteriyor.

Haberler & Makro Ekonomi

Batı Cephesinde Yeni Bir Şey Yok

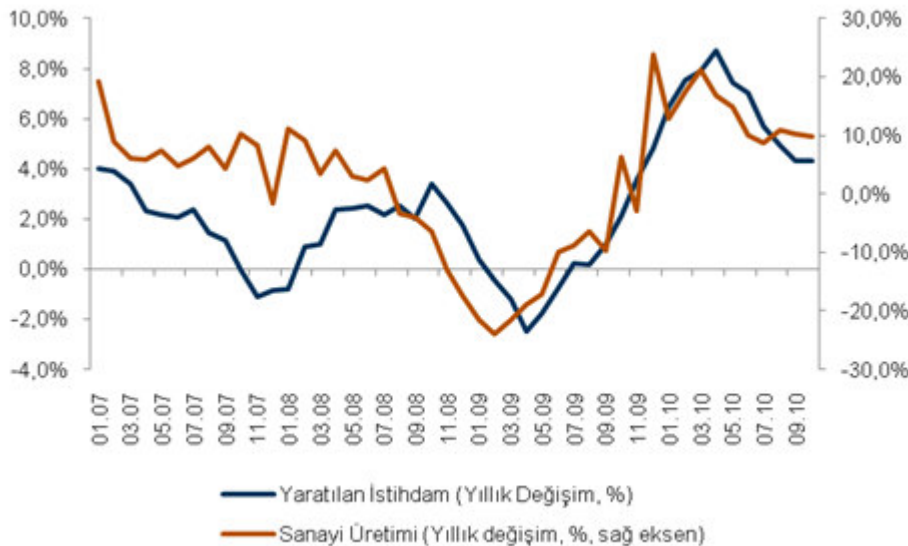
TÜİK tarafından açıklanan verilere göre Ekim 2010'da işsizlik oranı bir önceki yılın aynı ayına kıyasla 1,8 puan azaldı ancak geçen ayın %11,3'lük rakamına göre sabit bir seyir izledi.



Mevsimsel etkilerden arındırılmış rakamlara baktığımızda işsizlik oranının son iki ayda sınırlı düşüşler kaydettiğini ve yıllık bazda 1,8 puan düştüğünü görüyoruz. Son bir senede 950 bin kişi daha fazla istihdam yaratıldı. Yaratılan istihdama sanayi ve tarım sektörlerinin destek verdiğini görüyoruz. Ancak tarım sektörünün desteği geçici olarak nitelendirilebilir.

Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış İşgücü Durumu (Ekim 2009, Ekim 2010)	TÜRKİYE	
	2009	2010
İşgücü (000)	25.219	25.775
İstihdam (000)	21.828	22.781
İşsiz (000)	3.391	2.994
İşgücüne katılma oranı (%)	48,6	48,8
İstihdam oranı (%)	42,0	43,2
İşsizlik oranı (%)	13,4	11,6

Yaratılan istihdamın %74'ü tarım dışı sektörlerden kaynaklanıyor. Detaylara bakıldığında ise Ekim ayında yaratılan istihdamın %26'sını tarım ve %20'sini sanayi sektörlerinin oluşturduklarını görüyoruz.



Haberler & Makro Ekonomi

Sanayi üretiminin büyüme hızı beklentilerimizle uyumlu seviyelerde ilerliyor. Dolayısıyla, bu kuvvetli ilerlemenin yaratılan istihdama destek vermeye başladığını görüyoruz. Ancak tarım sektörünün yaratılan istihdam içindeki artan payını sürdürülebilirlik adına sorgulamakta fayda olduğunu düşünüyoruz. Yıl sonu işsizlik oranı hükümetin hedefleri doğrultusunda %12'ye yakın bir seviyede gerçekleşebilir. Genç nüfusta görülen %21,3 seviyesindeki yüksek işsizlik oranına dikkat çekiyoruz. Genç nüfustaki işsizlik yapısal bir sorun ve hali hazırdaki katılım oranlarıyla kısa vadede sert düşüşler beklemek gerçekçi olmayacaktır.

İşgücü Durumu (Ekim rakamları)	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Kurumsal olmayan nüfus (000)	70 773	71 574	48 857	49 279	21 916	22 295
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	51 933	52 788	36 284	36 638	15 649	16 150
İşgücü (000)	25 319	25 873	16 854	17 183	8 465	8 689
İstihdam (000)	22 019	22 972	14 249	14 840	7 770	8 132
İşsiz (000)	3 299	2 901	2 605	2 344	695	557
İşgücüne katılma oranı (%)	48,8	49	46,4	46,9	54,1	53,8
İstihdam oranı (%)	42,4	43,5	39,3	40,5	49,7	50,4
İşsizlik oranı (%)	13	11,2	15,5	13,6	8,2	6,4
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	16,4	14,1	16	14,1	18,3	13,8
Genç nüfusta işsizlik oranı ⁽¹⁾ (%)	24	21,3	26,6	25	18,5	14,2
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	26 614	26 915	19 430	19 455	7 184	7 460

(1) 15-24 yaş grubundaki nüfus

Not: Rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

Şirket Haberleri

Turkcell

ihomris@isyatirim.com.tr

Turkcell CEO'su açıklamaları

Turkcell CEO'su Ciliv, CNBCe ile yaptığı söyleşide 2011 yılında satışlar ve FAVÖK'de tek hane büyüme beklediklerini belirtti. Ciliv, ayrıca dün yapılan analist toplantısında temettü oranının artırılması konusunda Yönetim Kurulun'a teklifte bulunacaklarını söyledi.

TCELL Tİ	TUT	2% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	10.55	10.80
PD, mn	23,210	23,760
HAO PD, mn	6,035	6,178
(x)	2010T	2011T
F/K	13.56	12.68
PD/DD	2.31	2.27
FD/FAVÖK	7.14	7.00
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	16.6	18.8
End.Gör.Perf. %	-0.7	-1.2

Anadolu Hayat

kdoganay@isyatirim.com.tr

Anadolu Hayat Aralık ayında 37,4 milyon TL hayat-dalı brüt prim üretimi gerçekleştirdi. Şirketin brüt prim üretimi önceki aya göre %41 arttı. 2010 yılı brüt prim üretimi 357 milyon TL olurken 2009 yılına göre % 28 düşük kaldı. Diğer yandan prim üretimindeki gerileme tamamen karlılığın düşük olduğu ve önceki yıla göre yarı yarıya azalan birikimli hayat sigortalarından kaynaklanmakta. Karlılığın en yüksek olduğu vefat teminatlı yıllık hayat sigortalarındaki büyüme cesaret verici. Konut ve ihtiyaç kredilerindeki büyüme bu alanı destekliyor. Anadolu Hayat 2010 yılının tamamında yıllık hayat sigortalarında %67 büyüme ile 56 milyon TL prim üretimi gerçekleştirdi. Bu büyüme şirket için olumlu. Sonuç olarak, hayat sigortası branşının önümüzdeki dönemlerde yıllık hayat sigortasındaki büyümenin desteğiyle karlılığa katkısının artacak olması beklentilerimiz ve şirket için yatırım stratejimizin bir parçası.

ANHYT Tİ	AL	14% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	5.72	6.50
PD, mn	1,430	1,624
HAO PD, mn	243	276
(x)	2010T	2011T
F/K	18.34	14.44
PD/DD	3.14	2.84
PD/Kaz.Prim.		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.2	1.7
End.Gör.Perf. %	5.4	5.4

Brüt Prim Üretimi	2008	2009	2010	Yıl.Değ.
Birikimli Hayat Sigortaları	176	177	168	(5%)
Gelir Sigortaları	135	289	134	(54%)
Yıllık Vefat Tazminatlı Hayat Sigortaları	34	33	56	67%
Toplam	345	500	357	(28%)

Döviz Piyasası

- Düşen EUR etkisi ile TL Pazartesi günü USD karşısında değer kaybı ile açıldı. USD/üzerinde başlarken TL sepet 1,81'in üzerinde yatay açıldı. Sabah saatlerinden itibaren TL sepet karşısında kazançlarını arttırdı. USD/TL 1,5450'nin altına gerilerken TL sepet 1,80'in altına geriledi. Kapanışa doğru TL'nin kazançlarını daha da arttırması ile USD/TL günü 1,5407 seviyesinde tamamladı. USD/TL günboyu 1,5405-1,5574 bandında işlem gördü. TL günü Cuma Türkiye kapanışına göre USD karşısında %0,52, EUR karşısında %1,14 ve sepet karşısında %0,88 değer kazancı ile tamamladı. TL günboyu diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden daha iyi performans gösterdi. PPK'nın faiz indirim kararıyla ilgili azalan beklentilerin TL'yi olumlu etkilediğine inanıyoruz.
- Genel olarak döviz piyasalarının güne yatay başladığını görüyoruz. USD/TL 1,54 seviyesine yakın işlem görmeye devam ediyor. TL sepet de 1,80'nin altında tutunuyor. Dün sabah 1,81'in üzerinde açılan TL sepette %1'in üzerinde değer kazancı görmüştük. Faizlerde yaşanan yükselişin TL'yi olumlu etkilediğini görüyoruz. Perşembe günü yapılacak PPK'dan çıkacak faiz kararı ve açıklama kısa vadede TL üzerindeki en önemli etken olacak. USD/TL için günüçi işlem bandı beklentimiz 1,53-1,55.

Tahvil ve Bono Piyasası

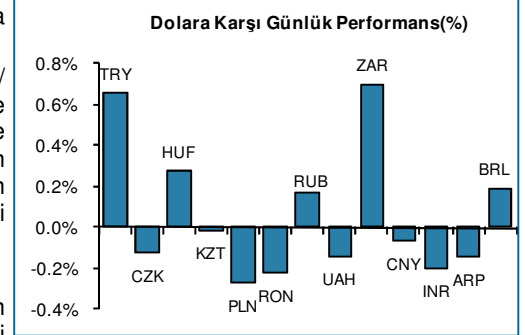
- Dün 14 ay vadeli iskontolu kıymetin ihalesine bir hayli düşük gelen rekabetçi olmayan teklif miktarı piyasayı şaşırttı ve ikincil piyasadaki getirilerde yükselme gözlemlendi. Perşembe günü gerçekleşecek olan Para Politikası Kurulu'nda, TCMB'nin faizleri sabit tutacağına dair güçlenen beklentiler, kısa vadeli kıymetlere mevcut seviyelerden giriş iştahını düşürdü. Hazine ROT'un 100'ünü karşıladı ve ROT karşılama oranı % 70,6 olarak gerçekleşti. Ortalama faiz ise %7,44 basit (%7,39 bileşik) seviyesinde beklentilerimizin bir hayli üzerinde oluştu. Gösterge kıymette ihalenin hemen sonrasında satış baskısı gözlemlendi ve getirisi %7,49 bileşik seviyelerine kadar yükseldi ve daha sonrasında dalgalı bir seyir izledi. Gösterge kıymet gün içerisinde geniş bir bantta %7,28-%7,49 bandında işlem gördükten sonra, günü 13 bp yukarıda %7,66 seviyesinden kapattı. 15/01/20 vadeli kıymette de satış baskısı sürdü ve getirisi günü 11 bp yukarıda %9,10'dan tamamladı.
- Hazine bugün ise 3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin yeniden ihracı ile 10 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli kıymetin ihracıyla birlikte ayın son iki ihalesini gerçekleştirecek. Dünkü beklentilerin bir hayli altında gelen ihale sonuçlarının ardından, beklentilerimizi revize ederek, Hazine'nin bugünkü 3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin ihalesinden 1,5-2 milyar TL fon sağlamasını ve 10 yıl vadeli TÜFE endeksli kıymetten ise 4,5-5 milyar TL fon sağlamasını bekliyoruz. Hazine Ocak ayı borçlanma hedefini tutturmakta zorlanacak gibi gözüküyor. Bu nedenle, bugün ihalelerdeki ve ikincil piyasadaki getiriler üzerinde baskı oluşabileceğini düşünüyoruz.
- Gösterge kıymette bu sabah geçen kotasyonlar %7,44 bileşik seviyesinde bulunuyor.

Eurotahvil Piyasası

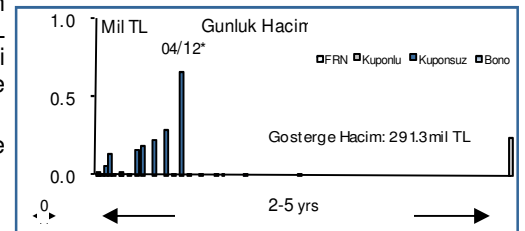
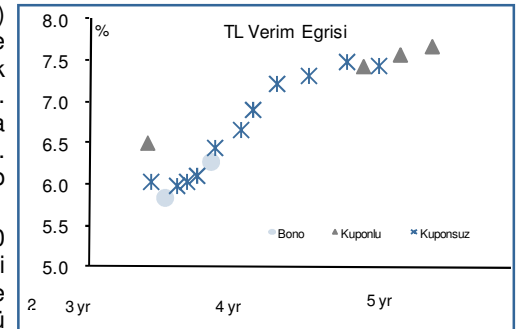
- Amerika'nın dün tatilde olmasından dolayı yatırımcılar Avrupa'dan gelecek veri ve haber akışına odaklandı. Tahvil ve kredi piyasaları açısından bu haftanın en önemli gelişmesi dün ve bugün Brüksel'de yapılacak olan Avrupa Birliği Finans Bakanları toplantısı. Toplantı €440 milyarlık EFSF fonunun büyütülmesinin gündeme getirilmesi açısından önem taşıyor. Ayrıca Avrupa Birliği ülkeleri için sabit bir kurtarma mekanizması oluşturulmasına yönelik görüşmelerin devam etmesi bekleniyor. Geçtiğimiz hafta daha yüksek seviyelerden borçlanan İspanya bu hafta Perşembe günü gerçekleştirmesi beklenen 2020 ve 2024 vadeli tahvil ihalelerini iptal ettiğini açıkladı. İptal edilen iki ihale yerine bankalar aracılığıyla 2021 vadeli tahvili için yatırımcılardan talep toplamayı başladı. Hazine'nin €4-5 milyarlık bir ihraç hedeflediğini söylerken Londra kapanışına doğru gelen talep €7 milyarı aştığını konuşuldu. Bu haberin ardından PIIGS CDS ve tahvil getirilerinde yukarı yönlü hareketlilik yaşandığını gördük. Problemlili Avrupa ülkelerinin CDSlerinde 10-15 bps bandında genişleme olduğunu gözlemlendi.
- Türk eurotahvilleri güne yatay seviyelerden başladı. Sabah saatlerinde \$0,25 yakın kayıplar Londra kapanışına doğru geri alındı ve Türk kamu tahvilleri bugünü yatay seviyelerden kapattı. Türkiye 2030 vadeli gösterge eurotahvili günü geçtiğimiz Cuma ile aynı \$171,25 seviyesinden sonlandırdı. Türkiye 5 yıllık CDSlerinde de ise 2 bps yakın genişledi ve 143/146'dan işlem gördü.

Döviz Piyasası Verileri		Değişim (%)	
17/01/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.5428	0.65	0.08
Euro	2.0513	1.06	0.52
Euro/Dolar	1.3296	-0.40	-6.09
Sepet	1.7971	0.89	-2.67

Kaynak: Bloomberg



Para Birimleri: Türkiye: TRY, Çek Cum.: CZK, Macaristan:HUF, Kazakistan:KZT, Polonya:PLN, Romanya:RON, Rusya:RUB, Ukrayna:UAH, G.Afrika :ZAR, Çin:CNY, Hindistan:INR, Arjantin:ARP, Brezilya:BRL



ÖNERİLERİMİZ

Tahvil ve Bono Piyasası:

- 15-01-2020 Sabit kuponlu kıymet: Uzun vadeli kıymetlerin diğer kıymetlere ve fonlama maliyetlerine göre bulundukları seviyelerin hala cazip olduğunu düşünüyoruz, bu nedenle bu kıymetlerde alım öneriyoruz.
- Mevduat: Kısa vadeli kıymetlerin getirilerinin gerilemesi nedeni ile mevduatın kısa vadede kalmak isteyen yatırımcılar tarafından tercih edilmesi gerektiğini düşünüyoruz. MB'nin 2011'in Mayıs ayında faiz artışlarına başlayacağı düşüncemizi koruyoruz.

Eurotahvil Piyasası:

- %7,50 14-Tem-2017 USD (TUT): Likiditesi artmış olan bu kıymet benzer vadelere göre daha cazip getiri sunuyor. Bu nedenle bu kıymette alım öneriyoruz.
- %7,50 7-Kasım-2019 USD (TUT): Önümüzdeki dönemde USD bazlı eurotahviller arasında 2017 - 2021 vadeleri arasındaki kıymetlerin daha iyi bir performans sergileyeceğini düşünüyoruz.

En Çok İşlem Görenler

Enstruman	İtfa Tarihi	Vade	Orij. Vade	Dolaşım. Miktar (M il TL)	Günlük Hacim (M il TL)	Haftalık Hacim (M il TL)	Son İşl. Gören Fiyat	Basit Oran (%)	Bileş. Oran (%)	Get Fark 1g (bp)	Get. Fark Hft (bp)	3 ay Bant Düşük (%)	3 ay Bant Yüksek (%)	3 ay Ort. (%)	Dur.	Konv.	PVBP * 100
Hazine Bonoları																	
TRB200711T14	20/07/11	6 m	12 m	4,292	23	61	96.974	6.19	6.28	19	9	5.93	7.47	6.95	0.49	0.002	0.47
TRB090311T13	09/03/11	6 m	6 m	2,011	0	47	99.210	5.70	5.84	21	2	7.42	7.42	6.71	0.13	0.002	0.13
İskontolu Tahviller																	
TRT071112T14	07/11/12	22 m	22 m	7,778	665	6,084	87.850	7.66	7.44	13		7.04	7.44	7.20	1.74	0.041	1.39
TRT080812T26	08/08/12	19 m	21 m	13,412	291	2,471	89.387	7.63	7.48	13	53	6.88	7.88	7.44	1.50	0.030	1.24
TRT250412T11	25/04/12	15 m	21 m	14,781	225	631	91.429	7.39	7.32	14	58	6.70	7.89	7.42	1.22	0.016	1.06
Sabit Getirili Tahviller																	
TRT150120T16	15/01/20	9 y	10 y	8,690	248	1,569	109.800	8.90	9.10	11	41	8.41	9.14	8.72	5.75	0.002	6.51
TRT100413T17	10/04/13	2.2 y	3 y	7,903	14	35	105.200	7.45	7.66	24	33	7.18	8.18	7.68	1.97	0.000	2.10
TRT190111T13	19/01/11	0 m	5 y	9,316	9	19	100.040	6.30	6.50		80	5.70	7.85	6.89	0.00	0.106	0.00

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğu inanan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.