



aylık
ANALİZ

ŞUBAT 2011



SERMAYE PİYASALARI

Türkiye dünya piyasalarının gerisinde kalmaya devam ediyor
Piyasalar yeni para politikasına uyum sağlamakta zorlanıyor
Borsada fiyatlar yeniden cazip seviyelere geriledi

Ayın konusu: Enflasyon Raporu: Yelkenler Fora

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		15
Fon Akış Analizi: 24 Aralık 2010 itibariyle BDDK verileri		16
Şubat-Nisan İç Borçlanma Stratejisi		19
Sermaye Piyasaları	21	
Yatırım Araçlarının Getirisi		21
Hisse Senetleri Piyasası		22
Birincil Piyasalar ve Özelleştirme		23
Döviz Piyasası		24
Sabit Getirili Menkul Kıymetler		25
Uluslararası Piyasalar		27
Gelişmekte Olan Ülke Piyasaları&Türkiye Eurotahvilleri		29
Ayın Konusu	33	
Enflasyon Raporu:Yelkenler Fora		33
Ek I	35	
Hisse Senedi Önerileri		35
Ek II	45	
İMKB Şirketlerine Ait Sayısal Veriler		45

Strateji

Küresel sermaye beklenenden hızlı büyüyen ABD ve Avrupa'ya yönelmeye başladı

Gelişmekte olan borsalar gerilerken Dow Jones 2008 yılından bu yana gördüğü en yüksek seviyeye ulaştı

Türkiye gelişmekte olan piyasalar arasında en kötü performans gösteren ülke oldu

Sıcak paranın ülkeden çıkışı yakıcı oldu

Piyasalardaki dalgalanma on yıl vadeli borçlanma ihalesinin iptaline neden oldu

Piyasaların yeni para politikasına güvenmemesi parasal sıkılaşmanın boyutunu artırdı

Dünya borsalarındaki satış dalgası korkulandan daha kolay atlatıldı. Beklentilerden daha güçlü gelen ekonomi verilerinin ve şirket karlarının desteğiyle ABD ve Avrupa borsaları yukarı yönlü dalgalı seyirini koruyarak 2008 yılından bu yana gördüğü en yüksek seviyelere ulaştı.

Gelişmekte olan ülke borsaları 2011 yılına iyi bir başlangıç yapamadı. Mısır ve Tunus'da yaşanan siyasi kargaşa risk algısını artırarak gelişmekte olan ülke aktiflerine duyulan ilginin azalmasına neden oldu. Küresel sermayenin beklentilerden hızlı büyüyen ABD ve Avrupa'ya yönelmesi ve enflasyondaki yükseliş eğilimi nedeniyle para politikasının sıkılaşacağı endişesi gelişmekte olan ülke borsalarının Ocak ayında %2.8 gerilemesine neden oldu.

Türkiye Ocak ayında gelişmekte olan ekonomiler içinde en kötü performans gösteren ülke oldu. Merkez Bankası'nın yeni politikasına yönelik belirsizlikler, bankaların karlılığına yönelik endişeler, emtia fiyatlarındaki hızlı yükseliş ve halka arzlardaki artış Türkiye aktiflerinde sert satışlara neden oldu. Dünya borsalarındaki %2.2'lik yükselişe rağmen MSCI Türkiye endeksi %9.9 geriledi.

Merkez Bankası'nın, gelişmekte olan ülkelere sıcak para girişinin artması üzerine, finansal istikrara ağırlık veren yeni bir para politikasına yönelmesi Türkiye piyasalarındaki satış dalgasının şiddetinin artırıcı temel neden olarak öne çıkıyor.

Merkez Bankası'nın kısa vadeli faizleri indirmesi ve faiz koridorunu genişleterek dalgalanmaya izin verdiğini açıklaması 8 milyar dolara yaklaşan sıcak paranın Türkiye'den çıkmasına neden oldu. Türk lirası bir dolar ve bir avrodan oluşan döviz sepetine karşı %4.6 değer kaybederek Ocak ayında gelişmekte olan ülkelerde en kötü performans gösteren para birimi oldu.

Türk lirasındaki değer kaybı "zarar-durdur" emirlerinin devreye girerek tahvil piyasasında yabancı yatırımcıların pozisyon azaltmalarına neden oldu. Merkez Bankası'nın faiz oranlarındaki düşüşün yaratacağı genişletici etkiyi ortadan kaldırmak için munzam karşılıkları artırarak piyasalardan 22.5 milyar Türk lirası çekmesi Türk lirası likiditesini azaltarak tahvil piyasasındaki satışların şiddetinin artmasına yol açtı.

Yeni dönem para politikalarının yarattığı karışıklığa Mısır ve Tunus'ta çıkan olaylar ve gelişmekte olan ülke aktiflerine olan iştahın azalması eklenince işler ekonomi yönetiminin kontrolünden çıktı. Hazine bu hafta yapılması planlanan on yıl vadeli borçlanma ihalesini iptal etmek zorunda kaldı. Yapılan borçlanmalarda vadelerin kısılması ve değişken faizli borçlanmanın payının artmasına rağmen faizler yükselmeye devam etti.

Mevcut durum Merkez Bankası'nın yeni dönem para politikasının net etkisinin sıkılaştırıcı olduğu konusundaki tereddütleri azaltıyor. Merkez Bankası munzam karşılıklarını artırarak politika faizlerindeki düşüşün etkisini fazlasıyla telafi etti. Piyasaların Merkez Bankası'nın yeni politikasına güvenmemesi parasal sıkılaşmanın boyutunu olması hedeflenenden daha fazla artırdı.

Döviz kurundaki artış ve piyasa faizlerindeki yükseliş ekonomik birimlerin yatırım ve tüketim kararlarını etkileyerek ekonomik büyümeyi azaltıcı ve dış açığı daraltıcı etki yapabilir. Ancak elde edilen kazanımların "finansal istikrara katkı sağladığını" savunmakta zorlanıyoruz. Ekonomi yönetiminin uzun dönemli finansal istikrarı sağlamak için kısa vadede mali piyasalarda finansal istikrarsızlığa yol açmayı kabul etmek zorunda kaldığı görüşündeyiz.

Uygulanan politikaların fiyat artış beklentilerini aşağı çekerek enflasyon hedefine ulaşılmasını sağlayacağı konusunda da tereddütlerimiz var. Munzam karşılıklardaki artışın kredi artışını aşağı çektiği ölçüde büyümeyi frenleyeceğini ve talep enflasyonunu aşağı

çekeceğini kabul ediyoruz. Ancak, kamu kesiminin borçlanma ihtiyacının azaldığı, bankacılık sektörünün kaldırılmasının sınırlı olduğu ve hane halkının borcunun düşük olduğu bir ortamda 2011 yılı kredi büyümesinin %22'nin altına gelmesini beklemiyoruz.

Ekonomi yönetimi finansal istikrar adına kısa vadeli dalgalanmayı kabul etmek durumunda kaldı

Temel dengeleri sağlam, nüfusu genç, geleceğe ümitli bakan bir ekonomide munzam karşılık oranlarında yapılan oynamalarla kredi büyümesinin önüne geçmenin zor olduğuna inanıyoruz. Ekonomik büyüme canlı, risk iştahı yüksek olduğu müddetçe küçük-orta boy şirket kredilerinin ve hane halkına verilen konut kredilerinin kullanımının hızlı büyümeye devam etmesini bekliyoruz.

Türk lirasında yaşanan değer kaybını döviz satmak için fırsat olarak görüyoruz

Küresel olarak yükselen enerji ve gıda fiyatlarının yılın ilk yarısında yüksek baz yılı nedeniyle enflasyonda beklenen gerilemeyi azaltmasından endişeliyiz. 2011 yılında enerji ve gıda fiyatlarında dolar bazında %10 civarı artış bekliyoruz. Türk lirasında yaşanan değer kaybı dışsal şokların enflasyon üzerindeki etkisini artıracaktır. Son iki ayda Türk lirasında yaşanan %10'a yakın değer kaybının geri alınmaması durumunda önümüzdeki dönemde aylık manşet enflasyonda hızlı bir yükseliş görülmesi kaçınılmaz olacaktır.

Enflasyon cephesinde piyasaya göre daha ihtiyacı konumumuzu koruyoruz

Son dönemde piyasalarda yaşanan dalgalanmalara ve para politikasının uygulanmasında yaşanabilecek sorunlara rağmen yatırım stratejimizde temel bir değişikliğe gitmiyoruz. Türkiye ekonomisinin 2011 yılında makro normalleşme sürecinde önemli yol almasını ve yatırım yapılabilir statüye ulaşmasını bekliyoruz. Söz konusu süreçte Türk lirasının kaçınılmaz olarak değer kazanacağına inanıyoruz. Üstelik son dönemde görülen değer kaybı ve faiz oranlarında yaşanan yükselme sonucunda Türk lirasının sıcak para için cazibesinin yeniden arttığına inanıyoruz. Bu nedenle piyasalarda yaşanan dalgalanmaların dövizdeki uzun pozisyonları azaltmak için fırsat olduğuna inanıyoruz.

Türk lirası konusundaki 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 yılı sonunda faizleri %8'e yükseltmek zorunda kalacağına inanıyoruz.

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

Piyasalarda son dönemde yaşanan dalgalanma sonrasında tahvil faizlerindeki aşırı iyimser fiyatlamaya kısmen ortadan kalktı. Gösterge tahvilin faizi 100bp civarında artarak alım için makul seviyelere yaklaştı. Ancak piyasaların gerek enflasyon tahminlerini gerekse faiz artırım beklentilerini çok iyimser bulduğumuz için sabit faizli orta ve uzun vadeli tahvilleri önermemeye devam ediyoruz.

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.

Buna rağmen 10 yıllık TL tahvilleri tavsiye etmeye devam ediyoruz

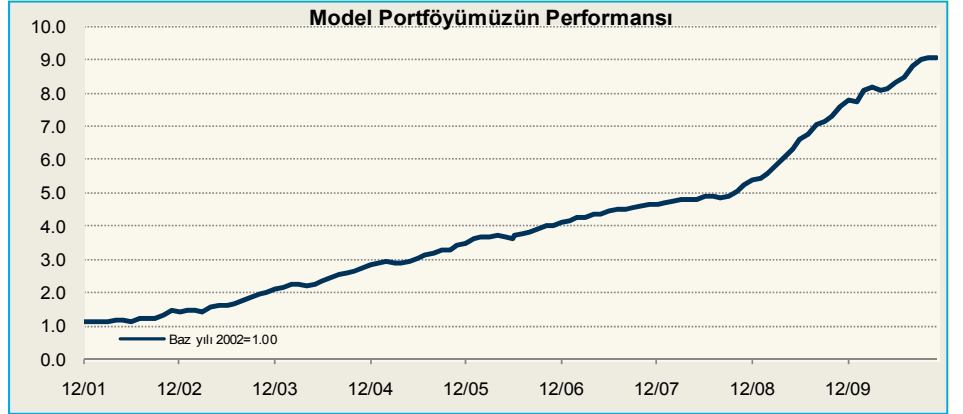
Kredi büyümesinin mevduat artış hızından fazla olmasının kısa vadeli mevduat faizlerini yüksek tutmaya devam edeceğine inanıyoruz. Değişken faizli tahvilleri Merkez Bankasının faiz artırımlarına karşı en iyi koruma aracı olarak görmeye devam ediyoruz. Enflasyon bonolarını portföye eklemek için yılın 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 verilebileceğine inanıyoruz.

Borsa 2011 sonu için 79,000 hedefimize %25 getiri vaat ediyor

Borsada son dönemde yaşanan gerilemeyi alım için fırsat olarak görüyoruz. İMKB hisse senetleri 11x 2011 F/K seviyesiyle gelişmekte olan ülke ortalamalarına göre %5 daha aşağıda işlem görüyor. Ocak ayındaki %5 gerileme sonrasında borsa 2011 sene sonu için 79,000 hedef değerimize göre %25'lik artış potansiyeli vaat ediyor. Sürdürülebilir ve yüksek büyüme hızı, düşük hane halkı borcu, sağlam bankacılık sektörü, yakın gelecekte yatırım yapılabilir ülke olma imkanı ile İMKB gelişmekte olan ülkeler arasında özel bir konuma sahip. Bu nedenle borsa için alış tavsiyemizi koruyoruz. Borsa endeksini 2009 yılında % 58, 2010 yılında %20 yenen En Çok Önerilenler listesi %33 artış potansiyeli ile borsa geneline göre daha iyi bir yatırım imkanı sunmaya devam ediyor.

Portföy Önerisi

■ Portföy Dağılımı



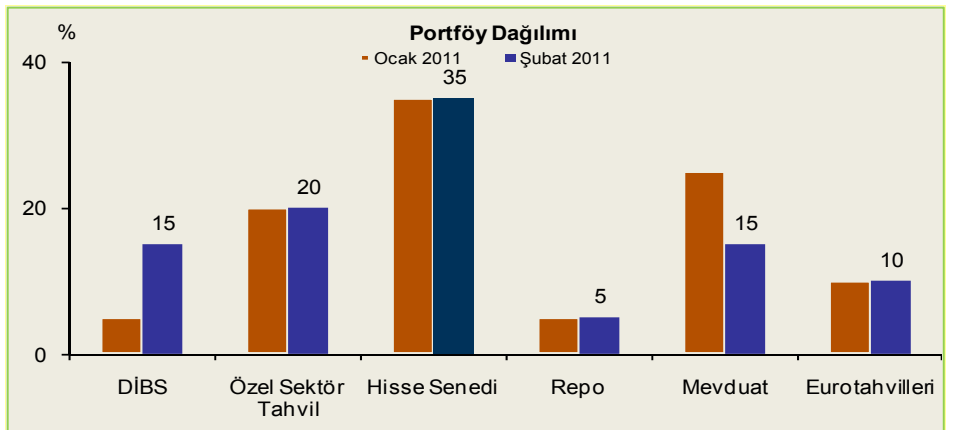
■ Portföy Önerisi

Türk lirası önermeye devam ediyoruz. Avro dolar paritesi 1.3642 seviyelerinden 1.3613 seviyesine geriledi. Türk lirası gelişmekte olan ülke paralarının altında performans göstermeye devam ediyor. Haftalık bazda TL dolar karşısında %0.2 değer kaybederken, diğer gelişmekte olan ülke para birimleri dolar karşısında %0.5 artış gösterdi. Gelişmekte olan ülke birimleri Avro karşısında %0.4 değer kaybederken TL Avro karşısında %1,1 değer kaybetti. Türk Lirasının dolar / avro eşit ağırlıklı sepet karşısındaki değer kaybı ise geçen hafta %0,8 oldu. **Son dönemde yaşanan değer kayıplarına rağmen Türk lirası için orta vadeli iyimser görüşümüzü koruyoruz.**

Yıl sonu endeks hedefimiz 79.000 seviyesinde. Bu hedef, bugün itibariyle %25 yukarı yönlü bir potansiyel vaat ediyor. Hisse senedi piyasa önerimizi "AL"da bulunuyor. Hisse senedi öneri listemizden Kuzey Afrika'da yaşanan karışıklardan dolayı ENKA Holding'i çıkardık. Öte yandan portföyümüzdeki banka hisselerinin ağırlığını arttırdık. En az önerilenler listemize çıkardığımız şirketler Bolu Çimento ve Koç Holding oldu listeye eklediğimiz şirketler ise Tekfen Holding ve Çelebi Holding.

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.



Portföy tavsiyemizin performansı					
Yatırım Aracı	Ağırlık (%)	Tanım	Cari Değer	Aylık TL Getiri (%)	Yıl içi TL Getiri (%)
Hisse	35	Hisse Önerileri	64,823	-0.50	-0.5
Repo	5	O/N	4.85 %	0.42	0.42
DİBS	5	TRT170615T16	102,972	-4.84	-5.01
		TRT150120T16	107,131	-5.46	
		TRT010420T19	110	-4.72	
Eurotahvil	10	TR\$ %6.75 03/04/18	\$ 114.385	2.41	2.40
		TR\$ %7,00 05/06/20	\$ 116.240	2.35	
		TR\$ %5,625 30/03/21	\$ 105.305	2.35	
		TR\$ %7,5 01/11/19	\$ 119.825	2.49	
Döviz Sepeti	0	Döviz kuru önerileri	\$/YTL1.5890	2.39	3.74
			€/YTL2.1834	5.09	
Mevduat	25	Mevduat önerileri	4.00 %	0.28	0.28
Özel Sek. Tahvili	20	TRSAKFH31213	100,850	-0.65	-0.79
		TRSTPFC61210	100,610	-0.84	
		TRSMRHH61214	102,300	-0.87	

Ocak ayında MSCI Türkiye Endeksi, MSCI gelişmekte olan ülkeler ve MSCI Doğu Avrupa endekslerinin gerisinde kaldı Ocak ayında MSCI Türkiye Endeksi ve MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksi sırasıyla %9,9 ve %2,8 geriledi. MSCI Doğu Avrupa endeksi ise %4 değer kazandı. Gerilemenin sebepleri arasında, Türkiye'de bankacılık sektörü karlılık beklentilerinin Merkez Bankası'nın (MB) son aldığı kararlarla piyasa oluşan belirsizlik ve yeni halk arzların önümüzdeki dönemde gündemde olması olarak sıralanabilir. 2011 yıl sonu için endeks hedefimizi 79.000 seviyesinde. Bu hedef, bugün itibarıyla %25 yukarı yönlü bir potansiyel vaat ediyor. Hisse senedi piyasa önerimizi "AL"da bulunuyor. Türkiye gelişmekte olan ülkeler arasında yüksek ve sürdürülebilir iç talebiyle öne çıkıyor.

■ Hisse Senedi Piyasası

Hisse senedi piyasası için endeks önerimizi AL seviyesinde.

Hedef değerlerimize göre İMKB'nin artış potansiyeli %25 civarında.

■ Tahvil & Bono Piyasası

Tahvil piyasasında gözler ihalelere çevrilmiş durumda

Merkez Bankası'nın munzam karşılıkları artırması ve vadeye göre çeşitlendirmesi kararının bankaların aktif dağılımını etkileyeceği endişesi tahvil ve bono piyasasında satışlara yol açtı. Politika faizlerindeki gerilemeye rağmen munzam karşılık oranlarındaki artışın yarattığı likidite baskısı nedeniyle kısa vadeli faizler uzun vadeli faizlerden daha fazla arttı. Yurtdışı piyasalardaki algının da bozulması ile beraber yabancı yatırımcıların satışlarıyla gösterge kıymet %8,19 seviyelerine ulaşırken, 10-yıl vadeli kıymet %9,61 seviyelerine ulaştı. Son gelişmelerin ışığında Hazine Şubat İç Borçlanma Stratejisi'nde değişiklikler yaptı. Buna göre bugün Hazine iki ihale düzenleyecek. Bunlar 3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin ihracıyla 7 yıl vadeli değişken faizli kıymetin ilk ihraçları olacak. Yarın, gerçekleşecek ihaleler ise gösterge kıymetin yeniden ihracı ve 5-yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin ilk ihracı olacak. 3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymet ihalesine talebin sınırlı kalabileceğini ve Hazine'nin 2 milyar TL kaynak sağlayacağını düşünüyoruz. 7 yıl vadeli değişken faizli kıymet ihracına ise bankalar tarafından talep gelmesini ve Hazine'nin 4 milyar TL kaynak sağlamasını bekliyoruz.

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 çok cazip olduğunu düşünüyoruz ve bu kıymetlerde pozisyonların korunmasını öneriyoruz.

Orta vadeli kıymetlerde satış öneriyoruz. Kısa vadede kalmak isteyen yatırımcılar için bono yerine mevduat ve repoyu öneriyoruz.

■ Para Piyasası

Orta vadede TL önermeye devam ediyoruz

Türk lirası önermeye devam ediyoruz...

Türk lirası önermeye devam ediyoruz. Avro dolar paritesi 1.3642 seviyelerinden 1.3613 seviyesine geriledi. Türk lirası gelişmekte olan ülke paralarının altında performans göstermeye devam ediyor. Haftalık bazda TL dolar karşısında %0.2 değer kaybederken, diğer gelişmekte olan ülke para birimleri dolar karşısında %0.5 artış gösterdi. Gelişmekte olan ülke birimleri Avro karşısında %0.4 değer kaybederken TL Avro karşısında %1.1 değer kaybetti. Türk Lirasının dolar / avro eşit ağırlıklı sepet karşısındaki değer kaybı ise geçen hafta %0,8 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.

Yurtdışı piyasaların son günlerde çok kırılgan olması ve kredi riski içeren varlıklardan uzaklaşılması eurotahvil piyasasında da satışları tetikledi. Yükselen ekonomilerin eurotahvilleri hafta içerisinde değer kaybederken, ABD devlet tahvillerine olan ek getirilerinde genişlemeler gözlemlendi. Türkiye eurotahvilleri bu dönem içerisinde diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha kötü bir performans sergiledi. Bu hafta yurtdışı piyasalardaki tedirginliklerin devam etmesi, Mısır'daki gelişmeler, ve Avrupa'daki yüklü ihale programı eurotahvil piyasasını etkileyen faktörler arasında yer alacaktır. Mısır'ın stratejik açıdan önemli bir ülke ve Türkiye ile ticaret hacmini nedeniyle gelişmelerin Türk kıymetlerini olumsuz etkilemesini bekliyoruz. Portekiz'in ve İspanya'nın tahvil ihracı izlenecek. ABD tarafında ise fabrika siparişleri ve Ocak ayı işsizlik ve istihdam verileri 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 listemizden çıkarılanlar

SISE TI: Sise Cam'ı öneri listemizden çıkarıyoruz ve önerimizi AL'dan TUT'a çekiyoruz. Hisse 23 Aralık'ta öneri listemize eklendikten sonra %20 getiri sağlarken, İMKB'nin de %18.5 üzerinde performans gösterdi. Hedef değerimiz olan 3.36 TL'ye göre sadece %1 yükselme potansiyeli taşıyan hissenin benzerlerine göre hala iskontolu işlem görmesi ve 2011 beklentilerinin olumlu olması nedeniyle kısa vadede yükselmeye devam edebileceğini ve hedef değerimizi de aşabileceğini düşünüyoruz.

DOAS TI: DOAS'ı en çok önerilenler listemizden çıkarıyoruz. Merkez Bankası kararlarının TL'yi en azından kısa vadede baskı altında tutacağını, bu durumun da Doğu Otomotiv'in finansallarını olumsuz etkileyebileceğini düşünüyoruz. İthalatçı olarak, TL'deki değer kaybı satış fiyatına gecikmeli yansıtılabildiğinden dolayı şirketin kar marjlarını olumsuz etkiliyor. Ancak, uzun vadede hisse için 12 aylık hedef fiyatımız %46 yukarı potansiyele işaret ettiğinden dolayı, AL tavsiyemizi koruyoruz.

ENKA TI: Son bir ayda gösterge endekse göre %9 getiri sağlayan Enka İnşaat'ı en çok önerilenler listemizden çıkarıyoruz. Şirketin halihazırda Kuzey Afrika'da operasyonları olmamasına rağmen, şirketin bazı ihalelere girdiğini göz önüne alarak, bölgedeki karışıklıklardan olumsuz etkilenebileceğini düşünüyoruz. Ancak, uzun vadede hisse için %30 getiri potansiyeli ile AL tavsiyesimizi koruyoruz. Hedef fiyatımız şirketin Kuzey Afrika'daki potansiyel projelerini içermiyor.

En az önerilenler listemize eklenenler

CLEBI TI: Çelebi'yi en az önerilenler listemize ekliyoruz. Hindistan ve Avrupa'daki ihalelerdeki belirsizlik devam ederken kısa vadede hisseyi olumlu etkileyecek bir gelişme öngörmemekteyiz. Şirket yılbaşından beri İMKB'nin %14 üzerinde performans gösterirken, hedef fiyatımızın üstünde işlem görüyor.

Çelebi'nin temel açıdan güçlü olmasını ve yüksek temettü verimini olumlu karşılasak da sıklıkla gündeme gelen olası projelerin şirket tarafından onaylanmaması ve Mumbai Kargo ve Düsseldorf yer hizmetleri ihalelerinin gerçekleşme tarihinin öngörülememesi zayıf noktalar olarak öne çıkıyor. Bununla birlikte kısa dönemde hisse fiyatını yukarı yönlü etkileyecek bir gelişme görmüyoruz.

Çelebi için tavsiyemizi TUT'tan SAT'a çekiyoruz. Şirket hedef fiyatımız olan 24,50TL'nin %4 üzerinde işlem görüyor.

TKFEN TI: Tekfen Holding'i endeksin üzerinde yıllık %8 getiri sağlaması ve hedef fiyatımızda %10 sınırlı yukarı potansiyeli olmasından dolayı en az önerilenler listemize ekliyoruz. Ayrıca Kuzey Afrika bölgesindeki karışıkların hisseyi kısa dönemde olumsuz etkileyebileceğini düşünüyoruz.

En az önerilenler listemizden çıkarılanlar

BOLUC TI: Bolu Çimento'yu, en az önerilenler listemize eklediğimiz 3 Şubat 2010 tarihinden beri endeksin %31 altında performans göstermesi ve önümüzdeki temettü döneminin hisseyi olumlu etkileceğini düşünerek en az önerilenler listemizden çıkarıyoruz.

KCHOL TI: Koç Holding'i, net aktif değerine oranla işlem gördüğü iskonto oranının ciddi biçimde yükselmesinden dolayı en az önerilenler listemizden çıkarıyoruz. Hisse, son dönemde göstermiş olduğu düşük performans nedeniyle Net Aktif Değerine oranla %19 iskontolu işlem görüyor ki, bu rakam son 1 yıllık iskonto oranı olan %16'in bir hayli üstünde. Hissenin aynı zamanda, listeye eklendiği 23 Aralık 2010 tarihinden itibaren İMKB-100'e oranla %5.5 daha kötü bir performans sergilediğini ve an itibarıyla vaadettiği %25 getiri potansiyeli ile endeks hedefimiz ile paralel bir getiri beklentisi taşıdığını hatırlatalım. Bu yüzden, hisse için önerimizi aynı zamanda "SAT"tan "TUT"a çekiyoruz.

Hisse	Endeks	01/02/2011	Aylık Getiri (%)	İMKB'ye Göreceli Getiri (%)	Piyasa Değeri (m TL)	52 Hafta Ortalama PD (m TL)	Beta	Getiri Potansiyeli %	Ağırlık Oranı %
En çok önerilenler		AOF TL							
ANHYT	İMKB-Tum	5.25	-5.7	-0.8	1,330	1,217	0.82	22	8
HALKB	İMKB-30	12.88	-7.4	-2.5	16,313	15,355	1.12	26	14
KOZAL	İMKB-30	18.73	-11.1	-6.5	2,875	2,425	0.75	45	14
SELEC	İMKB-Tum	2.42	-10.3	-5.6	1,521	1,512	0.88	42	10
THYAO	İMKB-30	5.27	-5.3	-0.3	5,280	4,808	0.97	23	13
TRGYO	İMKB-Tum	6.71	4.3	9.8	1,505	1,451	0.87	53	13
VAKBN	İMKB-30	4.03	-2.1	3.1	10,250	9,966	1.28	30	14
YKBNK	İMKB-30	4.80	-5.9	-1.0	21,257	19,522	1.15	23	14
En az önerilenler									
AKBNK	İMKB-30	7.67	-12.5	-7.9	31,120	31,841	1.19	19	20
ALARK	İMKB-100	3.51	-5.7	-0.7	787	792	0.78	13	5
CLEBI	İMKB-Tum	25.56	7.9	13.6	627	450	0.67	-5	5
CCOLA	İMKB-Tum	18.36	-10.9	-6.3	4,706	4,103	0.65	3	15
EREGL	İMKB-30	5.09	-4.3	0.7	8,192	7,487	0.89	12	20
TKFEN	İMKB-30	6.73	-1.9	3.2	2,486	2,106	0.97	9	15
TTKOM	İMKB-30	6.73	-0.7	4.5	23,730	20,412	0.67	0	20

Hisse Takip Listesi –Sanayi Şirketleri

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot. %	Tem. V. 2011T	pp (mn\$)	3A Ort. Hac.(mn\$)	HAO	IMKB'ye Gör. Perf.			TL Perf.			F/K				FD/Satışlar				FD/FAVÖK							
		Cari	Hedef						3A	1Y	Yılıç	3A	1Y	Yılıç	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T				
GUBRF	TUT	15.10	20.20	34%	5%	793	9.5	22	16	29	-10	15	50	-12	7.7	6.2	5.7		1.0	0.9	0.9		3.3	2.7	2.5					
Kimyasal Ürün															7.7	6.2	5.7		1.0	0.9	0.9		3.3	2.7	2.5					
CLEBI	SAT	25.80	24.50	-5%	9%	395	2.3	22	34	33	12	37	56	10	14.4	10.6	8.7	7.5	2.0	1.6	1.4	1.3	7.7	6.3	5.6	5.0				
TAVHL	TUT	7.40	8.40	14%		1,692	4.8	40	-6	1	1	-5	17	-1	23.0	19.3	12.8	10.1	3.4	3.0	2.7	2.4	11.4	10.0	8.6	7.4				
THYAO	AL	5.28	6.50	23%		3,323	40.8	50	0	-8	0	0	8	-2	11.2	9.3	11.1	8.8	0.9	0.7	0.6	0.5	6.6	5.3	5.5	4.5				
Havayolları ve Hizmetleri															14.4	10.6	11.1	8.8	2.0	1.6	1.4	1.3	7.7	6.3	5.6	5.0				
DOAS	AL	5.26	8.90	69%	3%	728	3.9	26	14	64	-19	16	91	-21	6.4	6.4	7.0		0.4	0.4	0.4		6.7	6.7	7.1					
FROTO	TUT	13.45	15.00	12%	9%	2,970	4.1	18	13	22	5	14	43	3	10.3	10.0	9.6		0.6	0.6	0.5		6.2	5.9	5.6					
OTKAR	G.G	26.20			1%	396	1.1	27	62	34	25	62	57	22	35.1	19.4	13.3		1.6	1.4	1.2		20.1	13.7	9.4					
TOASO	TUT	8.80	9.10	3%	5%	2,769	6.5	24	29	37	13	28	60	11	11.9	10.7	9.1		0.8	0.7	0.6		7.9	7.1	5.8					
Otomotiv															11.1	10.3	9.3		0.7	0.6	0.6		7.3	6.9	6.4					
AEFES	TUT	20.35	26.20	29%	2%	5,763	4.5	37	-8	13	-11	-8	32	-13	18.5	14.1	12.8		2.4	2.1	1.9		10.1	9.0	7.8					
BANVT	AL	4.98	6.36	28%	3%	313	3.1	21	-16	-12	-1	-16	3	-3	6.0	5.8	6.9	5.6	0.7	0.7	0.5	0.5	5.6	6.2	5.3	4.6				
CCOLA	SAT	18.50	19.00	3%	1%	2,962	1.5	25	2	27	-8	6	49	-9	24.2	15.3	13.8		2.0	1.6	1.4		12.8	10.5	8.5					
PNSUT	AL	13.75	15.61	14%	8%	389	0.5	31	35	74	-5	36	103	-7	10.4	9.5	8.2		1.1	0.9	0.8		9.5	7.7	6.5					
PETUN	AL	6.74	7.99	19%	8%	184	0.4	33	12	31	1	10	53	-1	10.0	9.1	8.2		0.9	0.8	0.7		8.5	7.5	6.4					
PINSU	AL	4.66	5.42	16%	6%	38	0.6	31	-2	-20	-1	-2	-7	-3	14.5	19.5	17.3		1.1	0.9	0.7		9.8	8.3	6.5					
ULKER																														
TATKS	AL	3.89	4.80	23%	1%	333	0.6	31	12	1	-8	9	18	-10	19.7	12.9	9.1		1.0	0.9	0.7		11.9	10.0	6.8					
Gıda & İçecek															13.7	12.5	10.3	8.3	1.1	0.9	0.7	0.8	9.9	8.7	6.7	10.8				
ADANA	TUT	5.68	6.58	16%	4%	315	0.7	44	12	-2	3	10	14	1	12.6	9.3	7.5		2.9	2.5	2.0		13.0	9.8	7.7					
AKCNS	TUT	7.46	8.83	18%	3%	899	0.7	20	2	-15	1	0	0	-1	23.3	16.5	11.6		2.1	1.9	1.8		12.4	9.8	7.6					
BOLUC	SAT	1.63	1.33	-18%	5%	147	0.6	26	1	-29	2	3	-17	1	16.1	20.4	11.7		1.7	1.5	1.3		15.9	13.4	9.9					
CIMSA	AL	10.20	14.04	38%	7%	867	2.5	30	-3	14	4	-4	33	2	12.0	10.0	9.7		2.1	2.0	1.9		7.9	7.0	6.5					
MRDIN	AL	7.72	8.38	9%	6%	532	0.6	33	1	-5	3	1	11	1	13.3	11.8	10.9		3.7	3.3	3.1		9.8	9.2	8.8					
UNYEC	AL	4.31	5.45	27%	6%	335	0.5	8	-4	-3	0	-4	13	-2	13.9	11.2	9.0		2.8	2.5	2.1		9.1	8.1	6.8					
Çimento															13.6	11.5	10.3		2.5	2.3	1.9		11.1	9.5	7.7					
KOZAL	AL	18.85	27.32	45%	2%	1,809	12.6	23	18		-7	19		-9	12.8	9.1	8.2		6.1	4.7	4.4		8.1	6.1	5.7					
Madencilik															12.8	9.1	8.2		6.1	4.7	4.4		8.1	6.1	5.7					
TCELL	TUT	10.00	10.80	8%	4%	13,845	22.3	26	1	-20	-3	2	-7	-5	12.9	11.6	10.4		2.2	2.1	1.9		6.7	6.4	5.8					
TTKOM	TUT	6.78	6.77	0%	10%	14,934	8.4	12	7	22	6	8	42	4	9.2	7.9	7.2		2.5	2.3	2.2		5.8	5.2	4.9					
İletişim															11.0	9.7	8.8		2.4	2.2	2.0		6.3	5.8	5.3					
ARCLK	TUT	8.48	8.93	5%	4%	3,606	7.5	25	7	24	11	6	45	9	11.7	11.2	10.1		1.0	0.9	0.8		8.2	7.5	7.1					
VESBE	Ö.Y	3.45				413	0.5	19	-13	-11	3	-12	4	1																
Beyaz Eşya															11.7	11.2	10.1		1.0	0.9	0.8		8.2	7.5	7.1					
ANACM	AL	3.21	3.78	18%		699	0.9	20	18	24	-1	19	45	-3	10.5	7.5	5.7		1.3	1.1	0.9		5.2	4.1	3.4					
SISE	TUT	3.31	3.18	-4%		2,383	9.3	31	34	43	24	35	67	22	10.7	8.4	7.2		1.1	0.9	0.8		4.4	3.6	3.1					
SODA	AL	2.36	2.82	19%	2%	377	0.9	15	25	32	5	26	54	3	10.7	9.5	11.5		1.0	0.9	0.8		5.2	4.5	4.8					
TRKCM	AL	3.36	3.81	13%	2%	1,275	2.6	28	16	43	8	16	67	6	9.9	10.1	9.2		1.9	1.5	1.3		6.3	5.5	4.9					
Cam															10.6	9.0	8.2		1.2	1.0	0.9		5.2	4.3	4.1					
EREGL	SAT	5.12	5.72	12%	4%	5,155	35.0	22	4	-10	2	1	5	0	11.8	9.0	9.1		1.7	1.3	1.2		8.4	7.2	6.5					
Demir Çelik															11.8	9.0	9.1		1.7	1.3	1.2		8.4	7.2	6.5					
DYHOL	Ö.Y	2.07				1,303	55.9	19	37	4	8	43	22	6		27.2	20.5		1.3	1.1	1.0		15.6	8.3	6.4					
HURGZ	TUT	2.23	2.08	-7%		775	18.9	22	40	1	25	41	18	23		17.3	14.9		2.0	1.7	1.5		10.9	8.7	7.1					
Medya															22.3	17.7			1.6	1.4	1.2		13.2	8.5	6.7					
AYGAZ	TUT	8.76	10.01	14%	4%	1,654	2.8	24	24	19	7	27	39	6	9.6	8.0	9.2		0.6	0.6	0.5		7.6	7.4	7.0					
AKENR	TUT	3.24	4.22	30%		766	5.7	25	-15	-30	-9	-13	-18	-10		11.5	17.4		4.9	3.6	3.0									
PRKME		3.89				364	20.7	30	47	9	1	48	27	-1																
PETKM	TUT	2.35	2.73	16%		1,479	27.0	33	4	9	1	2	27	-1	19.4	18.2	17.0		0.8	0.7	0.6		12.2	8.9	9.0					
PTOFS	SAT	6.84	6.61	-3%		2,486	4.1	4	33	3	6	33	20	4	19.9	16.6	14.3		0.3	0.3	0.2		5.9	6.1	5.7					
TRCAS	TUT	3.94	4.71	19%	2%	558	1.5	23	10	4	4	11	22	2	11.6	22.8	15.2		16.9	16.3	14.2									
TUPRS	TUT	42.50	45.20	6%	6%	6,698	19.5	49	15	26	12	16	47	10	15.5	15.5	14.3		0.3	0.3	0.3		7.4	8.0	7.2					
ZOREN		2.63	3.23	23%		466	4.3	15	-4	-31	-4	-3	-19	-6		29.5	11.6		4.4	3.4	2.3		27.1	10.3	6.0					
Petrol & Enerji															15.5	16.6	14.3		0.8	0.7	0.6		7.6	8.4	7.1					
SELEC	AL	2.45	3.49	42%	5%	957	0.7	15	2	-18	-3	0	-5	-5	7.8	6.7	6.0		0.3	0.3	0.2		7.0	5.8	5.2					
Sağlık															7.8	6.7	6.0		0.3	0.3	0.2		7.0	5.8	5.2					
BIMAS	TUT	52.50	57.10	9%	2%	5,015	6.2	45	18	34	2	20	57		33.6	25.9	20.7		1.2	0.9	0.8		22.5	17.5	14.2					
Perakende															33.6	25.9	20.7		1.2	0.9	0.8		22.5	17.5	14.2					
MARTI	AL	1.13	1.57	39%		62	1.8	51	-10	-26	4	-9	-14	2	20.1	12.1	10.0		2.1	1.8	1.1		10.7	5.6	3.8					
Turizm															20.1	12.1	10.0		2.1	1.8	1.1		10.7	5.6	3.8					
RYRAS	TUT	2.12	2.34	10%		147	1.2	57	3	-21	4	6	-8	2	13.4	13.8	12.4	8.6	1.4	1.2	1.0	0.9	6.6	5.6	4.8	4.1				
Lojistik															13.4	13.8	12.4	8.6	1.4	1.2	1.0	0.9	6.6	5.6	4.8	4.1				

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

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot. %	Tem. V 2011T	PD (mn\$)	3A Ort. Hac.(mn\$)	HAO	İMKB'ye Gör.Perf.			TL Perf.			F/K				PD/DD				Fiyat/NAD			
		Cari	Hedef						3A	1Y	Yılıçi	3A	1Y	Yılıçi	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T				
ISGYO	AL	1.92	2.34	22%	3%	544	3.7	48	9	0.9	11	13	18	9	18.5	18.6	10.8		0.9	0.8	0.8		0.68			
MRGYO	TUT	1.09	1.22	12%		75	2.2	48	-20		6	-19		4									0.49			
SNGYO	AL	2.22	2.56	15%	2%	699	8.6	37	17	-4.9	9	15	11	7	9.3	4.2	4.6		1.0	0.8	0.7		0.92			
TRGYO	AL	6.72	10.28	53%	5%	947	3.4	14			9			7	7.0	14.3	14.5	2.4	0.7	0.6	0.6	0.46	0.66			
GYO															9.3	14.3	10.8	2.4	0.9	0.8	0.7	0.5	0.67			

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot. %	Tem. V 2011T	PD (mn\$)	3A Ort. Hac.(mn\$)	HAO	ye Göreceli Perfor			TL Performans			F/K				PD/DD				Özkaynak Karlılığı			
		Cari	Hedef						3A	1Y	Yılıçi	3A	1Y	Yılıçi	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T
AKBNK	SAT	7.78	9.25	19%	2%	19,585	56.2	30	-10	1	-8	-9	17	-9	10.5	11.0	9.6		1.8	1.6	1.4		19%	15%	15%	
ASYAB	AL	2.87	3.70	29%		1,626	34.8	50	-15	-38	3	-14	-28	1	10.0	7.7	6.5		1.3	1.1	1.0		14%	16%	16%	
GARAN	AL	7.30	9.50	30%	1%	19,295	219.9	48	-14	-2	-5	-14	14	-7	10.0	9.6	8.7		1.9	1.6	1.4		21%	18%	17%	
HALKB	AL	13.05	16.50	26%	3%	10,266	47.6	25	-5	9	1	-3	27	0	7.9	7.8	6.5		2.1	1.7	1.4		30%	24%	23%	
ISCTR	Ö.Y	5.26			3%	14,896	165.0	31	-13	-1	-3	-12	16	-4												
TEBNK	SAT	1.90	2.54	34%		1,315	4.5	15	-15	-32	-13	-13	-21	-15	9.0	10.3	9.7		1.1	1.0	0.9		13%	10%	10%	
TSKB	AL	2.60	3.06	18%	0%	1,145	4.4	39	10	36	1	11	59	0	8.4	7.9	7.6		1.5	1.2	1.0		19%	16%	14%	
VAKBN	AL	4.10	5.32	30%	1%	6,451	86.9	25	-6	-11	7	-4	4	5	9.3	8.3	6.7		1.2	1.0	0.9		14%	13%	14%	
YKBNK	AL	4.89	6.00	23%		13,378	60.0	18	1	14	2	3	34	1	9.7	9.2	8.1		2.0	1.7	1.5		23%	20%	19%	
Bankacılık															9.5	8.7	7.9		1.6	1.4	1.2		19%	16%	16%	
AKGRT	TUT	2.32	2.70	16%		447	13.8	31	13	12	3	18	30	1	39.5	24.5	16.7		1.8	1.6	1.5		1%	7%	9%	
ANHYT	AL	5.32	6.50	22%	5%	837	1.4	17	1	-3	1	2	13	-1	17.1	13.0	11.5		2.9	2.5	2.2		18%	21%	21%	
ANSGR	AL	1.34	1.63	21%		422	4.2	35	12	-9	0	14	6	-1	16.0	12.7	8.5		0.8	0.7	0.7		5%	6%	8%	
Sigorta															17.1	13.0	11.5		1.8	1.6	1.5		5%	7%	9%	

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot. %	Tem. V 2011T	PD (mn\$)	3A Ort. Hac.(mn\$)	HAO	ye Göreceli Perfor			TL Performans			F/K				PD/DD				% Prem / (Disc) to		
		Cari	Hedef						3A	1Y	Yılıçi	3A	1Y	Yılıçi	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T	Cur.NAV	Tar.NAV	
ALARK	SAT	3.52	3.98	13%		495	3.0	26	4	-28	-3	5	-15	-5	11.7								-38%	-38%	
AKFEN	AL	12.40	15.15	22%		1,135	2.0	28	-6		1	-6		-1	9.8	6.9			2.4	1.9	1.5		-38%	-41%	
DOHOL	Ö.Y	1.12				1,727	37.6	28	6	-23	2	7	-10										-46%	-46%	
DYHOL	Ö.Y	2.07				1,303	55.9	19	37	4	8	43	22	6	27.2	20.5			2.0	1.3	1.2				
ENKAI	AL	6.14	7.90	29%	1%	8,501	13.1	12	-1	-10	9	0	5	7	17.1	16.5	15.4		2.1	1.8	1.6		-24%	-24%	
KCHOL	TUT	6.70	8.16	22%		10,183	18.0	22	-1	13	-9	-1	32	-11	9.2	8.8	8.1		1.2	1.0	0.9		-19%	-33%	
SAHOL	AL	6.94	9.26	33%		8,912	22.2	44	-8	-9	-2	-7	6	-4	9.3	8.0	6.7		1.1	0.9	0.8		-35%	-46%	
SISE	TUT	3.31	3.18	-4%		2,383	9.3	31	34	43	24	35	67	22	10.7	8.4	7.2		1.2	1.0	0.9		11%	-1%	
TKFEN	TUT	6.72	7.33	9%	2%	1,565	7.1	35	16	3	6	17	20	4	15.2	12.8	12.0		1.5	1.3	1.2		-19%	-19%	
YAZIC		12.20				1,228	1.4	18	10	16	-8	12	36	-9									-60%	-60%	
Holdingler															11.2	9.8	8.1		1.5	1.3	1.2		-35%	-38%	

Makro Ekonomi

■ KASIM SANAYİ ÜRETİMİ

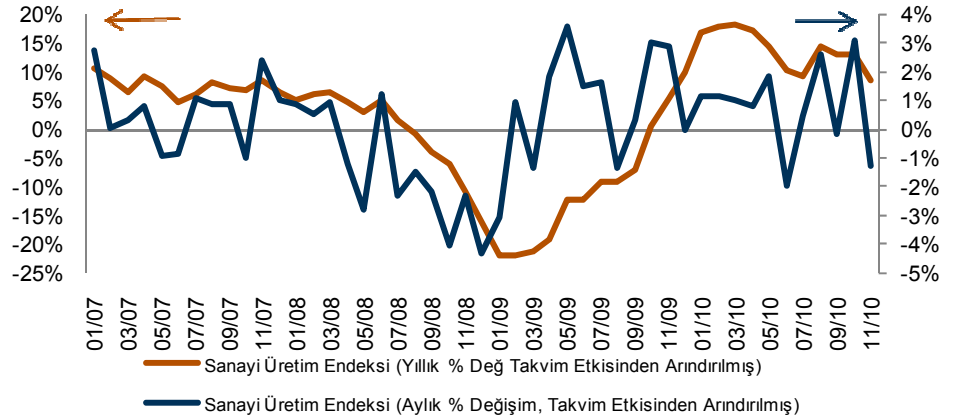
İmalat Sanayi Baz Yılı Etkisiyle Tempoyu Yükseltti

TÜİK'in yayınladığı verilere göre Kasım ayı sanayi üretimi bir önceki senenin aynı ayına göre **%9,1 artarak**, piyasanın %7,7'lik beklentisinin üzerinde ama bizim %8,6'lık beklentimize yakın bir performans sergiledi.

Aylık sanayi üretiminin bileşenlerine baktığımızda, imalat sanayi üretiminin yıllık bazda **%9,7** ile görece kuvvetli bir artış sergilediğini görüyoruz. Öte yandan, madencilik sektöründeki yıllık büyüme %8,2 seviyesinde iken elektrik-gaz sektörü yıllık bazda %4,7 büyüdü.

Kasım ayı rakamıyla birlikte yılın ilk on bir ayında, sanayi üretimi yıllık bazda %12,7 yükseliş sergiledi. Geçen yılın aynı döneminde %12,9 oranında bir daralma yaşamıştık.

Takvim ve mevsimsel etkilerden arındırılmış veriler, sanayi üretiminin aylık bazda %1,3 daraldığına işaret ediyor. Sadece takvim etkisi hariç bakıldığında ise, yıllık büyümenin %8,4 ile halen yüksek seviyelerde seyrettiği görülüyor.



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Hemen hemen tüm alt sektörler aylık bazda gerilemesine rağmen düşük baz yılı etkisiyle yıllık bazda güçlü seyirlerine devam ediyor. Tüketici güvenindeki yükselişin devam etmesi, piyasanın sanayi üretimi konusunda önümüzdeki dönem için iyimser olmasını sağlayacaktır.

Detaylara bakacak olursak, üretimde öncü sektörlerin ciddi değişimler sergilemediklerini görüyoruz. Dolayısıyla kredi kanallarının desteklediği yurt içi talep büyüme hikayesinin temel dinamiği olmaya devam edecek.

Hükümet cephesinden yetkililer Aralık ayı sanayi üretiminin Kasım ayına kıyasla daha iyi bir performans sergileyeceğine dair açıklamalarda bulundular. Ancak Aralık ayı sanayi üretiminin yüksek baz yılı etkisiyle bir miktar aşağı geldiğini görebiliriz. Buna rağmen takvim etkisi hariç rakamların yıllık bazda yüksek seviyelerini koruyacağını ve 2010 yılı adına % 7,7'lik büyüme beklentimizle uyumlu bir resim ortaya koyacağını düşünüyoruz.

Genel resim üretim açığının giderek daraldığını gösteriyor. Talep şartlarına bağlı olarak üreticilerin fiyatlandırma kuvvetinin artması, emtia cephesinden gelebilecek olası şoklar ve zayıflayan Türk Lirası önümüzdeki dönemde enflasyon açısından önemli bir risk.

Ancak önümüzdeki aylarda hızla gerileyecek olan enflasyon, sınırlı üretim açığına rağmen MB'nin faiz indirim senaryosunu sürdürmesine yardımcı olacaktır. Şimdilik MB'nin faiz kararında veriye bağımlı yapıyı ön plana çıkartmayı tercih etmesini bekliyoruz.

■ Ödemeler Dengesi İki Kere Düşün

Merkez Bankası (MB) Kasım ayı ödemeler dengesi verilerine göre 5,9 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen cari açık, piyasa beklentisinin bir miktar üzerinde kaldı.

Son oniki aylık rakamlara baktığımızda, Kasım ayı itibariyle yıllıklandırılmış cari açık rakamının 41 milyar dolardan 45 milyar dolara yükseldiğini görüyoruz. 2010'un ilk on bir ayında cari açık geçen yılın aynı dönemine kıyasla %277 artarak 42 milyar dolar seviyesine ulaştı.

Aylık rakama bakıldığında, Şubat 2009'dan bu yana en yüksek seviyesinde olan net hata noksan kalemi göze çarpıyor.

Kasım ayında cari açık beklentilerin sınırlı da olsa üzerinde bir performans

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

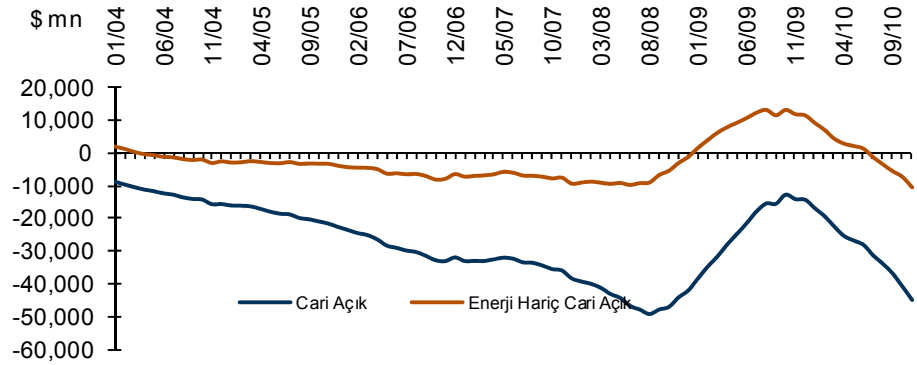
Ay içerisinde net hata noksan kalemi üzerinden 2,1 milyar dolarlık fon

...Şubat 2009'dan beri görülen en yüksek seviye

Cari İşlemler Açığının Kaynağı (mn \$)	2010 Eylül	2010 Ekim	2010 Kasım	2009	2010 (Son 12 ay)	Yıllık % değ.
1. Cari İşlemler Dengesi	-4,000	-3,620	-5,933	-14,297	-44,889	214%
A. Mal ve Hizmet Dengesi	-3,452	-2,957	-5,565	-8,462	-38,892	360%
Mallar	-5,650	-4,954	-6,368	-24,894	-52,454	111%
Hizmetler	2,198	1,997	803	16,432	13,562	-17%
Turizm	2,247	2,101	1,021	17,103	15,861	-7%
B. Gelir Dengesi	-687	-839	-468	-8,134	-7,642	-6%
C. Cari Transferler	139	176	100	2,299	1,645	-28%
2. Net Hata Noksan	-1,067	-701	2,132	4,548	4,300	-5%
I. Toplam Finansman İht. (1+2)	-5,067	-4,321	-3,801	-9,749	-40,589	316%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

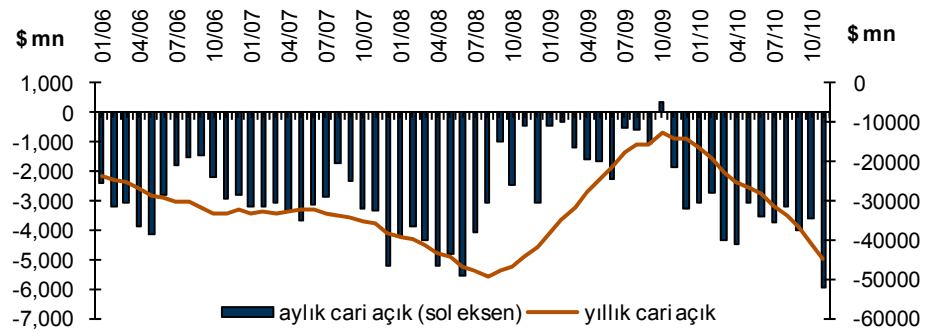
Önümüzdeki dönemde emtia cephesinden gelebilecek olası şokların da katkısıyla cari açığın genişlemeye devam



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

2010 ve 2011 sonunda cari açığın milli gelire oranını sırasıyla %6 ve %6,6 seviyelerinde

Merkez Bankası önümüzdeki dönemde cari açığı yakından izlemeye devam edecek



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

■ CARİ AÇIĞIN FİNANSMANI

**Ay içerisindeki Eurobond
ihracı sermaye girişini**

**Net hata ve noksan kalemi
üzerinden gerçekleşen
sermaye girişi aylık cari
açığın %36'sını finanse
ediyor**

**Merkez Bankası verileri
Aralık ayında net portföy
çıkışına işaret ediyor**

**Türk özel sektörü 2009
yılında yaşanan küresel
krizi başarıyla geçti**

**Borç çevirme oranlarının
imalat sanayinde görülen
kuvvetle uyumlu
seviyelerde devam
etmesini...**

**... ve yukarı yönlü
olmasını bekliyoruz**

Ay içerisinde 553 milyon dolar seviyesinde gerçekleşen doğrudan yatırımlar, yılın ilk on bir ayında yaklaşık 5 milyar dolarlık bir girişe işaret ediyor.

Ay içerisinde yabancı yatırımcılar daha çok hisse senetleri piyasasında aktifler. Kasım ayında yaklaşık 1,1 milyar dolarlık net portföy girişi olduğu görülüyor. Ay içerisindeki Eurobonda ihracı sermaye girişlerini destekledi. Geçen sene aynı dönemde 851 milyon dolar olan net portföy girişi yılın ilk on bir ayında 16,5 milyar dolar seviyesinde, oldukça kuvvetli. Net sermaye girişi ve net hata noksa kalemi üzerinden gerçekleşen sermaye girişinin aylık cari açığın %54'ünün finansmanını sağladığı görülüyor.

Merkez Bankası öncül verileri Aralık ayında yabancıların hisse senetleri ve sabit getirili menkul kıymetler piyasalarında satış yönünde hareket ettiklerine işaret ediyor.

Kasım ayında toplam rezervlerin 435 milyar dolar arttığı görülüyor. Yılın ilk on bir ayında toplam rezervlerin yatay bir seyir izliyor.

Borç Yaratmayan Finansman m n \$)	2010 Ekim	2010 Kasım	2009	2010 (Son 12 ay)	Yıllık % değ.
II. Toplam Finansman (A+B+C)	4,321	3,801	9,749	40,589	316%
A. Sermaye Hareketleri (net)	3,996	4,627	4,482	42,761	854%
Doğrudan Yatırımlar	590	553	6,705	5,044	-25%
Portföy yatırımları	1,972	1,059	196	15,859	7991%
Hükümetin Yurtdışı Tahvil İhracı	0	686	1,820	4,082	a.d.
Yabancıların Hisse Senedi Alımı	969	730	2,827	4,892	73%
Yabancıların DİBS Alımı	1,473	294	-1,709	9,064	-630%
B. IMF Kredileri	0	-391	-680	-1,800	165%
C. Rezerv Değişimi (-artış)	325	-435	5,947	-372	-106%
Bankaların Döviz Varlıkları	1,248	1,513	6,058	12,251	102%
Resmi Rezervler	-923	-1,948	-111	-12,623	11272%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Bankacılık dışı özel sektörün 12 aylık borç çevirme oranının %79 seviyesinde görece kuvvetli seyrini koruyor. Aynı dönemde bankacılık sektörünün borç çevirme oranı da %122 seviyesinde, oldukça güçlü.

Türk özel sektörünün 2009 yılında güvenilirlik testini başarıyla geçmesi önümüzdeki dönem adına borç çevirme kapasitesini yukarı yönlü destekliyor.

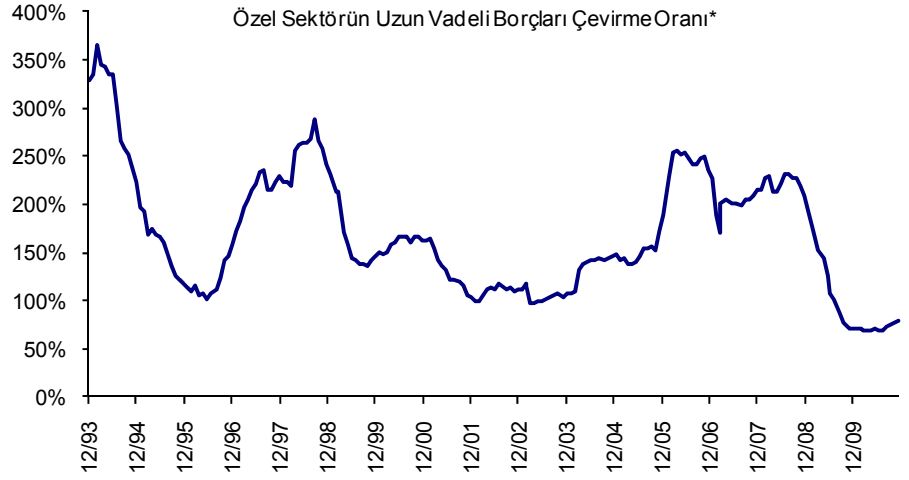
Güçlü ekonomik büyüme ve yükselen emtia fiyatları önümüzdeki dönem adına genişleyen cari açığa işaret ediyor. MB'nin son dönemde kredi kanalları üzerinden cari açığı azaltıcı tedbirlerinin bu "hastalığı" iyileştirmekten çok "ağrı kesici" niteliğinde olduğunu düşünüyoruz. Dolayısıyla 2010 yılında %6 seviyesinde öngördüğümüz cari açığın milli gelire oranının 2011 yılında %6,5 seviyesine çıkmasını bekliyoruz. Ancak MB'nin pro aktif tutumunun katkısı ve Türkiye'nin kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye çıkacağı beklentisiyle piyasa kısa vadede cari açığı bir risk olarak algılamayacaktır.

Cari İşlemler Dengesinin Finansmanı (\$ m n)	2010 Ekim	2010 Kasım	2009	2010 (Son 12 ay)	Yıllık % değ.
Krediler (IMF kredileri hariç)	3,571	1,792	-13,379	9,928	-174%
Genel Hükümet	-15	-108	1,603	2,776	73%
Bankalar	2,984	1,338	-4,131	11,150	-370%
Uzun Vade	894	375	-1,342	1,269	-195%
Kısa Vade	2,090	963	-2,789	9,881	-454%
Diğer Sektörler	602	562	-10,851	-3,998	-63%
Uzun Vade	28	-54	-9,507	-6,263	-34%
Kısa Vade	-3	43	-222	896	-504%
Ticari Krediler	577	573	-1,122	1,369	-222%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Özel sektörün yıllık borç
çevirme performansı %79
seviyesinde ...

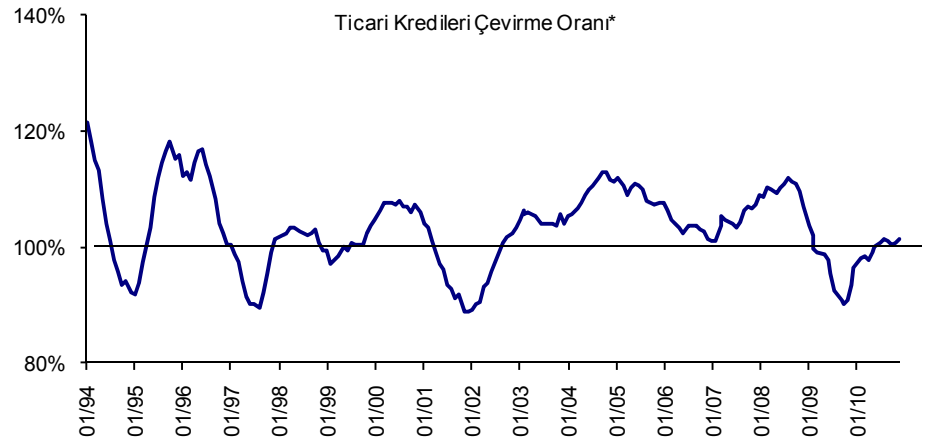
...ve imalat sanayiindeki
ivme ile uyumlu şekilde
artarak devam etme
sinyalleri veriyor



*Yıllıklandırılmış rakamlardır

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

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



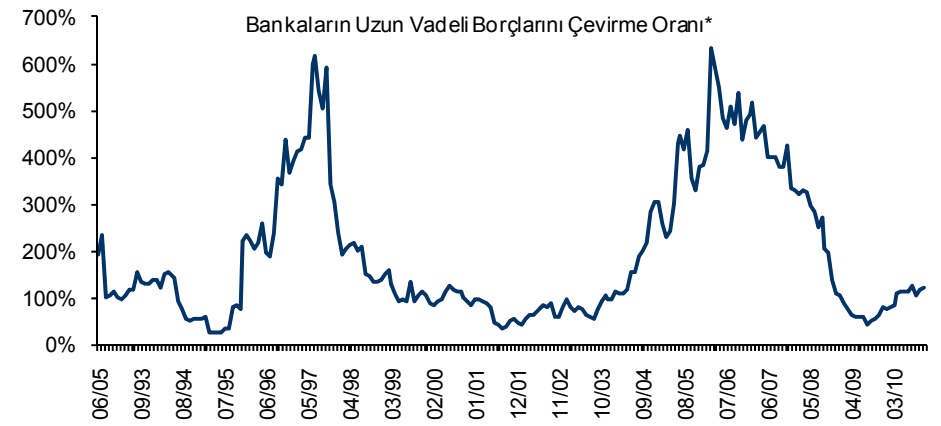
*Yıllıklandırılmış rakamlardır

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Bankacılık sektörü diğer
sektörlere kıyasla bir adım
önde duruyor

Beklentimiz, kredi
kanallarında güçlü
büyümenin...

...borç çevirme oranlarını
yükselteceği yönünde



*Yıllıklandırılmış rakamlardır

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

■ Kamu Maliyesi

■ ARALIK 2010 MERKEZİ YÖNETİM

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 düzeltilmesi 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. Güv. 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 çıkılmış 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.

Cesur Yürek

■ OCAK 2011 PARA POLİTİKASI KURULU

20 Ocak'ta gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, Merkez Bankası (MB) politika faiz oranlarını %6,5'dan %6,25'e düşürdü. Son dönemde, içinde bizim de olduğumuz artan sayıda kurum faizlerin sabit kalmasını bekliyordu. Bu nedenle, kararın içerisinde belli bir sürpriz etkisi de var.

İktisadi faaliyet konusunda MB'nin genel görüşü değişmemiş gibi görünüyor. İç talepteki canlılığa karşılık, dış talepte devam eden zayıflığa işaret eden MB, fiyat dinamikleri üzerinde talep yönlü bir baskı öngörmüyor. Bu noktada MB'ye katılmıyoruz.

Önümüzdeki aylarda yıllık enflasyonun ciddi şekilde gerileyeceğini uzun zamandır söylüyorduk. MB kısa vadede oyun planını bu resim üzerine kurmuş görünüyor. İletişim stratejisinin bir parçası olarak Ocak ayında beklenen enflasyon gerilemesine atıfta bulunulması, MB'nin beklentilere verdiği önemi gösteriyor.

İkinci çeyrekte itibaren dalgalı bir seyir izlemesi beklenen yıllık enflasyonun sene sonunda hedefle uyumlu olmasını bekleyen MB, yakın zamanda yükselişe geçecek çekirdek enflasyon göstergelerinden bu ay da bahsetmiyor.

Bir önceki ay alınan politika kararların kredi arzı üzerindeki “sıkılaştırıcı” etkisinin önümüzdeki günlerde görüleceğini söyleyen MB, 20 Ocak'taki faiz indiriminin de zorunlu karşılıklarda alınacak yeni önlemlerle destekleyeceğinin sinyallerini veriyor. Kısa vadeli yükümlülüklerde zorunlu karşılıklarda ilave artışın yapılacağı belirtilirken, yükümlülüklerin ne olduğu konusunda net bir bilgi verilmiyor.

MB, fiyat istikrarının tesisi için finansal istikrara artan şekilde önem verdiği yeni politika duruşunun en uygun seçenek olduğunu düşünmeye devam ediyor. Alınan kararların net etkisinin “sıkılaştırıcı” olduğu yönünde yapılan vurgu, MB'nin mevcut duruşunu bir süre daha koruyacağına işaret ediyor.

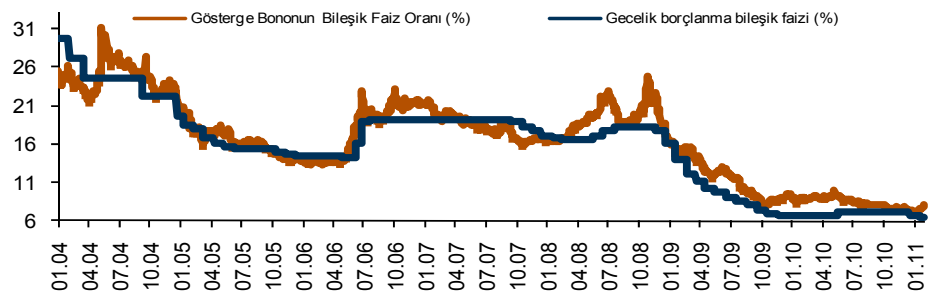
Atılan adımları olumlu bulmakla birlikte, bazı risklere işaret etmekte fayda olduğunu düşünüyoruz.

1-Alınan dengeleyici tedbirlerin başarısının, MB'nin doğrudan kontrolünde olmayan kredi kanallarının tepkisine bağlı olması riski artırıyor

2-Artan emtia fiyatlarına ek olarak TL'deki değer kaybı ve kuvvetli iç talep, enflasyon konusunda MB'den daha temkinli duruşumuzu destekliyor

Mevcut politika duruşu TL'nin kısa vadede zayıflamasına neden olacak ve yabancı yatırımcıların özellikle bono piyasasına ilgisini azaltacaktır. Ancak konunun MB'nin politikalarının “güvenilirliği” açısından ele alınmasını doğru bulmuyoruz.

MB'nin elinde her türlü para politikası aracı mevcut. Gerekli görüldüğü takdirde tedbirlerin ölçüsü ya da yönü değiştirilebilecektir. Şubat ayında ölçülü bir faiz indirimi daha olası olsa da, bundan sonrasında indirim senaryosunun rafa kaldırılmasını bekliyoruz. Yılın ikinci çeyreğinden itibaren MB'nin fiyat istikrarına yaptığı vurgu artacaktır. Enflasyon konusundaki endişelerimiz nedeniyle, MB'nin faiz artırımlarına yılın ikinci yarısında başlayacağını düşünmeye devam ediyoruz. İndirimlerin ölçüsünün artması, sıkılaştırmanın ölçüsünü de artırabilir.



Kaynak: TÜİK

■ Fon Akışı Analizi: 21 Ocak 2011

itibariyle BDDK verileri

TL milyar (mr)	2010	2010	2010	2011	2011	yıllık	yıl içi	aylık	haftalık
Banka Dışı Kesim Yatırımları	22/01	31/12	24/12	14/01	21/01	fark	fark	fark	fark
TL Yatırımlar	459.8	551.0	542.4	541.5	547.5	87.7	-3.6	5.1	6.0
TL Mevduat	324.2	411.2	404.3	413.4	410.3	86.1	-0.9	6.0	-3.1
TL Tasarruf Mevduatı	201.0	240.8	238.8	242.2	244.0	43.0	3.1	5.2	1.8
TL DİBS	63.5	61.2	60.8	61.4	61.2	-2.4	-0.1	0.4	-0.3
Bireylere ait TL DİBS	8.6	5.5	5.5	5.5	5.5	-3.1	0.0	0.0	0.1
Repo	41.5	45.8	44.6	32.4	41.6	0.1	-4.2	-3.0	9.2
Yatırım Fonları	30.6	32.9	32.8	34.3	34.5	3.9	1.6	1.7	0.2
YP Yatırımlar (mr \$)	121.9	124.9	124.2	121.2	121.6	-0.2	-3.2	-2.5	0.4
YP Mevduat	117.7	121.1	120.5	117.4	117.9	0.2	-3.2	-2.5	0.5
YP Tasarruf Mevduat	64.7	61.8	61.7	60.9	61.0	-3.7	-0.8	-0.7	0.0
YP Ticari Mevduat	53.0	59.3	58.8	56.5	57.0	4.0	-2.4	-1.8	0.5
YP DİBS	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.4	0.0	0.0	0.0
Euro Tahvil	3.6	3.5	3.5	3.6	3.5	-0.1	0.0	0.0	-0.1
Yurtdışı Yerleşikler (Piyasa Değeri)									
DİBS (mr \$)	22.9	32.7	32.6	34.3	35.2	12.3	2.5	2.6	0.9
Euro Tahvil (mr \$)	21.0	22.4	22.6	23.3	22.5	1.6	0.2	0.0	-0.8
Banka Plazmanları									
Toplam Menkul Kıymetler	266.0	287.9	287.8	283.6	285.2	19.2	-2.6	-2.6	1.6
Özel Banka-Menkul Kıymetler	132.0	148.1	147.9	146.2	147.2	15.2	-0.8	-0.6	1.1
TL DİBS	102.8	120.6	120.7	119.3	120.5	17.6	-0.2	-0.2	1.2
YP DİBS (mr \$)	7.7	5.0	4.9	5.0	5.0	-2.7	0.1	0.1	0.0
Euro Tahvil (mr \$)	12.4	13.0	12.9	12.8	12.5	0.1	-0.6	-0.5	-0.3
Krediler	346.9	468.0	457.0	465.2	467.9	121.1	0.0	10.9	2.7
TL Krediler	252.4	336.8	329.6	334.6	334.3	81.9	-2.5	4.6	-0.3
Tüketici Kredileri	91.3	125.0	123.2	126.0	126.2	35.0	1.2	3.1	0.2
Kredi Kartları	36.0	44.3	43.0	44.0	43.3	7.3	-1.0	0.3	-0.7
Taksitli TL Ticari Krediler	36.9	51.2	49.5	51.7	52.1	15.2	0.9	2.7	0.4
YP Krediler (mr \$)	64.9	85.8	83.8	86.0	86.9	22.0	1.0	3.1	0.9
Döviz Poz.-Bilanço içi (mn \$)	-4,090	-2,273	-2,989	-2,969	-3,390	700	-1,117	-401	-421
Döviz Poz.-Bilanço dışı (mn \$)	4,072	2,447	3,261	3,301	3,958	-114	1,511	697	657
Döviz Pozisyonu net (mn \$)	-18	174	272	332	568	586	394	296	236

Kaynak: BDDK haftalık Bülten, Merkez Bankası

Brüt stoktaki bir miktar artışa karşın kredi büyümesi ve karşılık oranındaki artış ile takipteki krediler oranında gerileme devam etti. Bireysel kredi kartlarındaki takipteki alacaklar ise artış var.

TL milyar (mr)	2010	2010	2010	2011	2011
	22/01	31/12	24/12	14/01	21/01
Net Toplam Sektör Takipteki Alacaklar	3.56	3.06	2.98	2.98	2.96
Brüt Toplam Sektör Takipteki Alacaklar	21.50	19.78	20.16	19.75	19.77
Brüt Sektör Takipteki Alacak Oranı (%)	5.17	3.58	3.73	3.59	3.58
Sektör Takipteki Alacak Karşılık Oranı (%)	83.43	84.53	85.21	84.91	85.06
Tüketici Segmenti Takipteki Alacak Oranı (%)	3.99	2.67	2.71	2.64	2.64
Kredi Kartları Takipteki Alacak Oranı (%)	10.73	8.15	8.44	8.14	8.29
Taksitli Ticari Kredi Takipteki Alacak Oranı (%)	8.40	5.37	5.60	5.12	5.07
Kurumsal & Ticari & KOBİ Kredileri TA* Oranı (%)	4.17	2.97	3.14	3.05	3.02

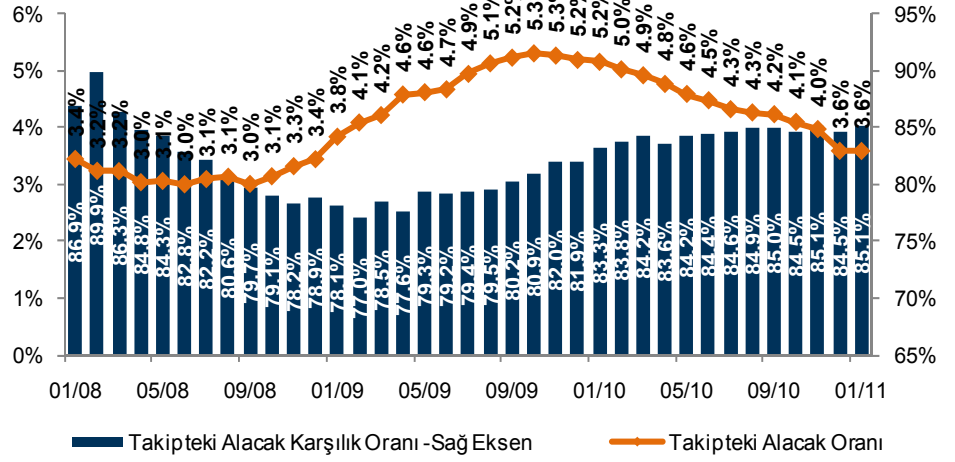
* Takipteki Alacaklar (TA)

Kaynak: BDDK haftalık Bülten

*Oranlar toplam sektör verisi üzerinden hesaplanmıştır.

Takipteki alacak ve karşılık oranları

Takipteki krediler oranı
%3,58 düzeyine
geriledi.

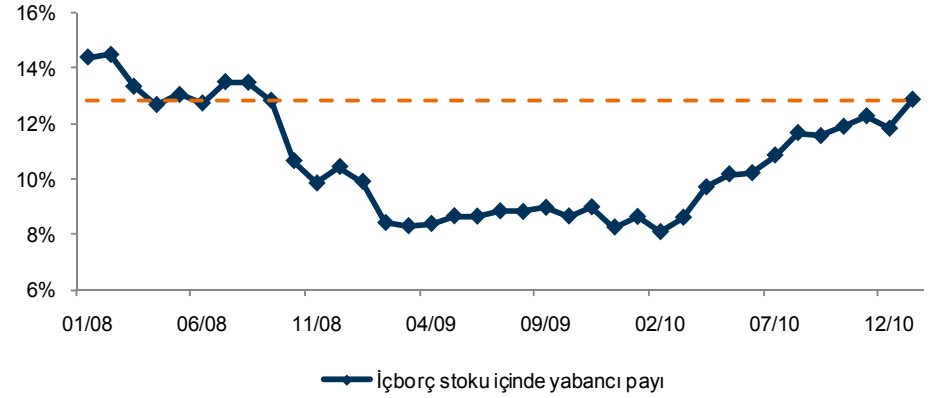


Kaynak: BDDK, İş Yatırım

Yurtdışı yerleşiklerin
fon akışları

Yabancı yatırımcıların iç
borç stokundaki
pozisyonları %12.9
düzeyine yükseldi.

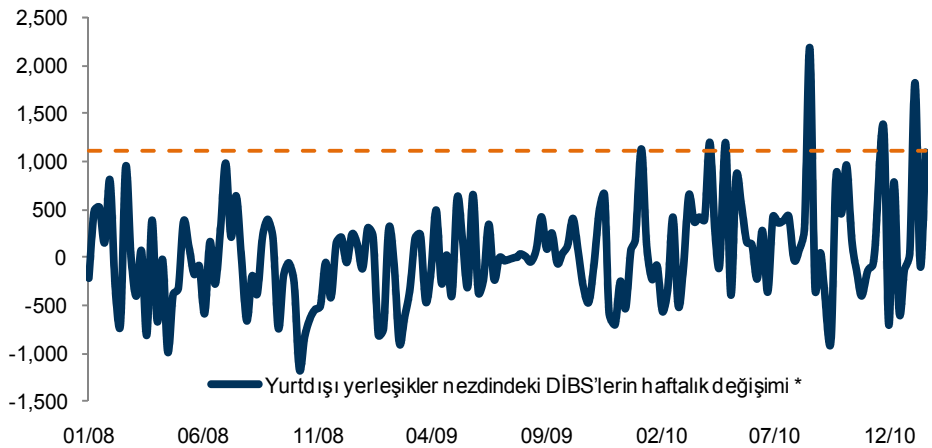
İç borç stoku içinde yabancı payı



Kaynak: BDDK, İş Yatırım

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

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

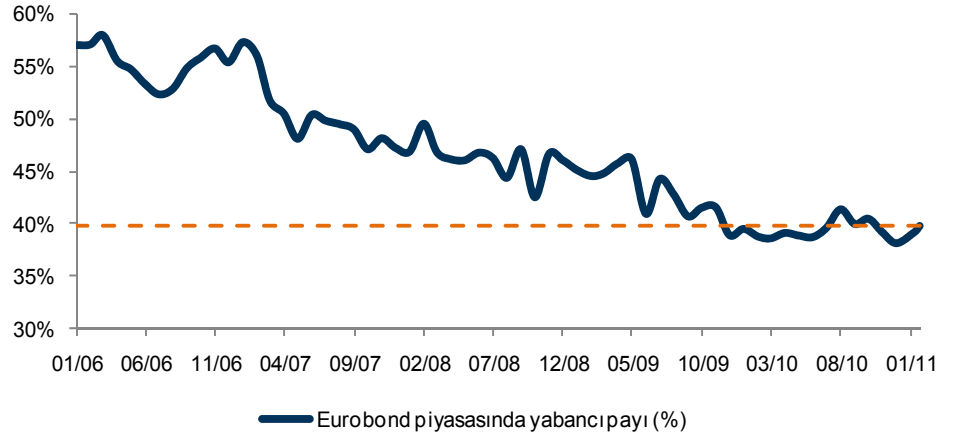


Kaynak: Merkez Bankası

* fiyat ve kur farkından arındırılmış (milyon dolar)

Eurobond piyasasında yabancı payı

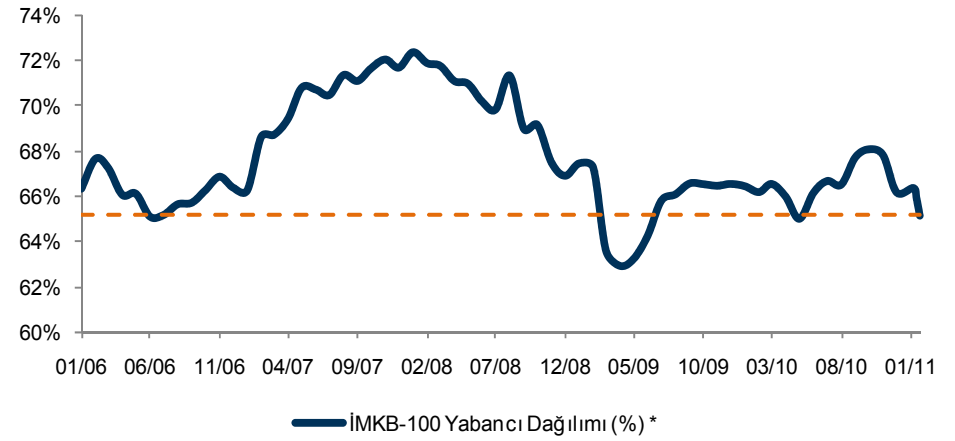
Yurtdışı yerleşik yatırımcıların Eurobond pozisyonlarındaki payı %39,8 düzeyine yükseldi.



Kaynak: BDDK, Hazine, Ş Yatırım

İMKB-100'deki yabancı payı

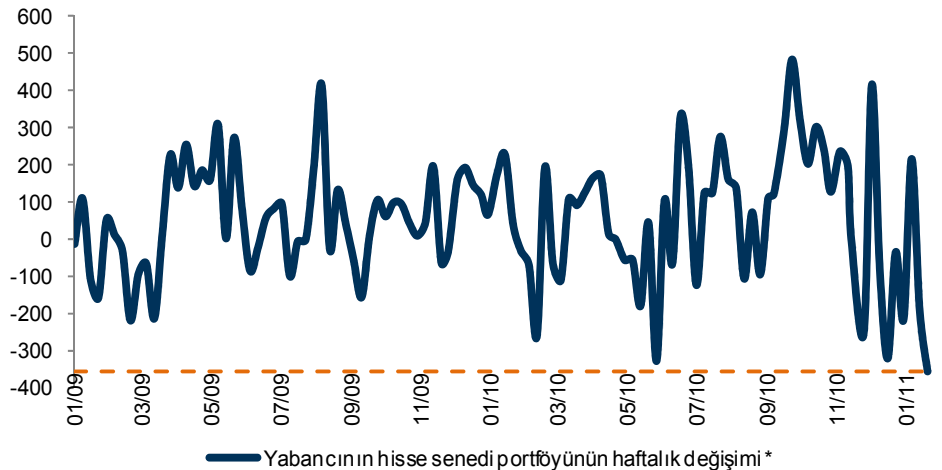
Yurtdışı yerleşiklerin hisse senetleri piyasasındaki payı 75 baz puan düşüşle %65,15 düzeye geriledi.



Kaynak: MKK, İş Yatırım

Yabancıların hisse senedi portföyündeki haftalık değişim (milyon dolar)

Fiyat hareketlerinden arındırıldığında Merkez Bankası verilerine göre yurtdışı yerleşikler hafta içinde net 355 milyon dolarlık hisse senedi satışı gerçekleştirdi.



Kaynak: Merkez Bankası

* fiyat ve kur farkından arındırılmış (milyon dolar)

■ Şubat – Nisan İç Borçlanma Stratejisi

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

Hazine Şubat-Nisan dönemi iç borçlanma stratejisinde daha önceki stratejiye göre çok fazla değişiklik yapmadı.

Buna göre Pazartesi Hazine iki ihale düzenledi. Bunlar 3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin ihracıyla 7 yıl vadeli değişken faizli kıymetin ilk ihraçları oldu. Salı günü ise Hazine gösterge kıymetin yeniden ihracı ve 5-yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin ilk ihracı gerçekleştirdi.

Hazine ayrıca 15 Şubat'ta 10 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin yeniden ihracı yerine TÜFE'ye endeksli kıymetin ihracını gerçekleştirecek.

Borçlanma araçlarına olan ilginin azalması ve borçlanma maliyetlerinde son dönemlerde gözlemlendiğimiz artışla birlikte, Hazine borçlanma hedefini yaklaşık 1 milyar TL düşürerek 13,5 milyar TL'ye çekti. Piyasa borç çevirme oranı, revizyonla birlikte %77,1 oldu (önceki %87).

Şubat 2011

Hazine 10-yıl sabit kuponlu kıymet yerine 10-yıl vadeli TÜFE'ye endeksli kıymetin ihracını gerçekleştirecek

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, 4,5 milyar TL fon sağlamayı planlıyor. Böylelikle toplam iç borç çevirme oranı 81,8% olarak tahmin edilirken, piyasa borç çevirme oranının %77,1 olması bekleniyor.

Hazine ay içerisinde 5 ihale gerçekleştirmeyi planlıyor. Yerel tarafta artan dalgalanma ve yurt dışında da kötüleşen ortamda, Hazine ay içerisindeki ihalelerden birini öne çekerek ayın ilk haftasında olan yüklü borç servisi öncesinde fon sağlamayı planlıyor. Ayrıca düşen risk iştahı ve yükselen enflasyonist baskılar, Hazine'yi 10 yıl vadeli sabit kuponlu kıymet ihalesiyle, TÜFE'ye endeksli kıymet ihalesiyle değiştirmeye yönlendirdi.

Hazine Finansman Programı

Milyar TL	Şubat	Mart (*)	Nisan(*)
Ödemeler	18.0	6.4	9.5
İç Borç Servisi (**)	16.5	4.8	8.4
Anapara	11.9	1.9	5.7
Faiz	4.7	2.9	2.7
Dış Borç Servisi	1.4	1.5	1.1
Anapara	0.7	0.5	1
Faiz	0.8	1.0	0.1
Finansman	18	6.4	9.5
Borçlanma	13.5	4.5	7.5
İç Borçlanma	13.5	4.5	7.5
Piyasadan İhale Yoluyla İç Borçlanma	10.3	4.2	5.9
Referans Bono İhalesi (6 ay vadeli)	-	0.7	0
Diğer	10.3	3.4	5.9
Kamuya Satışlar	3.2	0.3	1.6
Dış Borçlanma (***)	0.0	0.0	0.0
Diğer Finansman (****)	4.5	1.9	2.0
İç Borç Çevirme Oranı	81.8%	93.8%	89.3%
Piyasa Borç Çevirme Oranı	77.1%	93.3%	78.7%

(*) 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 Emlak 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 olabilecektir.

(****) Nakit bazlı faiz dışı denge, özelleştirme gelirleri, İşsizlik Sigortası Fonu'ndan yapılan aktarımlar, TMSF'den sağlanan gelirler, devirli/garantili borç geri dönüşleri, kasa banka değişimi ve kur farkı kalemlerini içermektedir.

Kaynak: Hazine

Şubat İç Borç Ödemeleri			
m TL	Piyasa	Kamu	Toplam
02/02/11	11,610	2,920	14,530
09/02/11	427	5	432
16/02/11	1,022	195	1,217
23/02/11	296	58	354
Toplam	13,356	3,178	16,533

Kaynak: Hazine

Şubat İhale Takvimi

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)	

Kaynak: Hazine

Mart 2011

Mart ayında, toplam iç borç çevirme oranı %93,8 olurken, piyasadan borç çevirme oranı % 93,8 olarak verilmekte

Mart ayında borç servisinin 4,8 milyar TL olması bekleniyor. Bu miktarın 4,5 milyar TL piyasalara ve 0,3 milyar TL'lik kısmı Kamu Kuruluşlarına olan ödemelerden kaynaklanıyor. Hazine borçlanma dışındaki diğer finansman kaynaklarından, 1,9 milyar TL fon sağlamayı planlıyor. Böylelikle toplam iç borç çevirme oranı %93,8 olarak tahmin edilirken, piyasa borç çevirme oranının %93,3 olması bekleniyor.

Mart İç Borç Ödemeleri			
m TL	Piyasa	Kamu	Toplam
02/03/11	723	207	930
09/03/11	3,170	22	3,192
30/03/11	604	105	708
Toplam	4,497	334	4,831

Kaynak: Hazine

Mart ayında, Hazine üç ihale gerçekleştirmeyi hedefliyor. Mart ayı, Hazine'nin 6 ay vadeli referans Hazine bonosunu tek çıkartacağı ay olacak. Toplam bono ihalesi yoluyla satılacak miktar 0,7 milyar TL olacak. Mart ayında diğer gerçekleşmesi planlanan ihaleler gösterge kıymetin yeniden ihracı ile 3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin yeniden ihracı olacak.

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

Kaynak: Hazine

Nisan 2011

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

Nisan ayında borç servisinin 4,8 milyar TL olması bekleniyor. Bu miktarın 8,4 milyar TL tutarı piyasalara ve 1,6 milyar TL'lik kısmı Kamu Kuruluşlarına olan ödemelerden kaynaklanıyor. Dış borç servisinin ise ay içerisinde 1,1 milyar TL olması bekleniyor.

Nisan İç Borç Ödemeleri			
m TL	Piyasa	Kamu	Toplam
06/04/11	797	99	896
13/04/11	5,811	1,441	7,252
20/04/11	247	44	291
27/04/11	0	8	8
Toplam	6,854	1,591	8,446

Kaynak: Hazine

Hazine borçlanma dışındaki diğer finansman kaynaklarından, 2,0 milyar TL fon sağlamayı planlıyor. Böylelikle toplam iç borç çevirme oranı %89,3 olarak tahmin edilirken, piyasa borç çevirme oranının %78,7 olması bekleniyor.

Hazine, göreceli olarak hafif bir borçlanma ihtiyacı nedeniyle, Nisan ayında 3 ihale yapmayı hedefliyor. Bu ihaleler, 3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymet, yeni gösterge kıymet olan 20-Şub-13 vadeli kıymet ve 10 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli kıymetin yeniden ihracı olacak.

Nisan İhale Takvimi (geçici)

İhale Tarihi	Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Senet Türü	Para Cinsi
11/04/11	13/04/11	29/01/2011	3-yıl vadeli sabit kuponlu (y-i)	TRY
12/04/11	13/04/11	20/02/2013	22 ay vadeli iskontolu	TRY
12/04/11	13/04/11	06/01/2021	10-yıl vadeli TÜFE endeksli (y-i)	TRY

Kaynak: Hazine

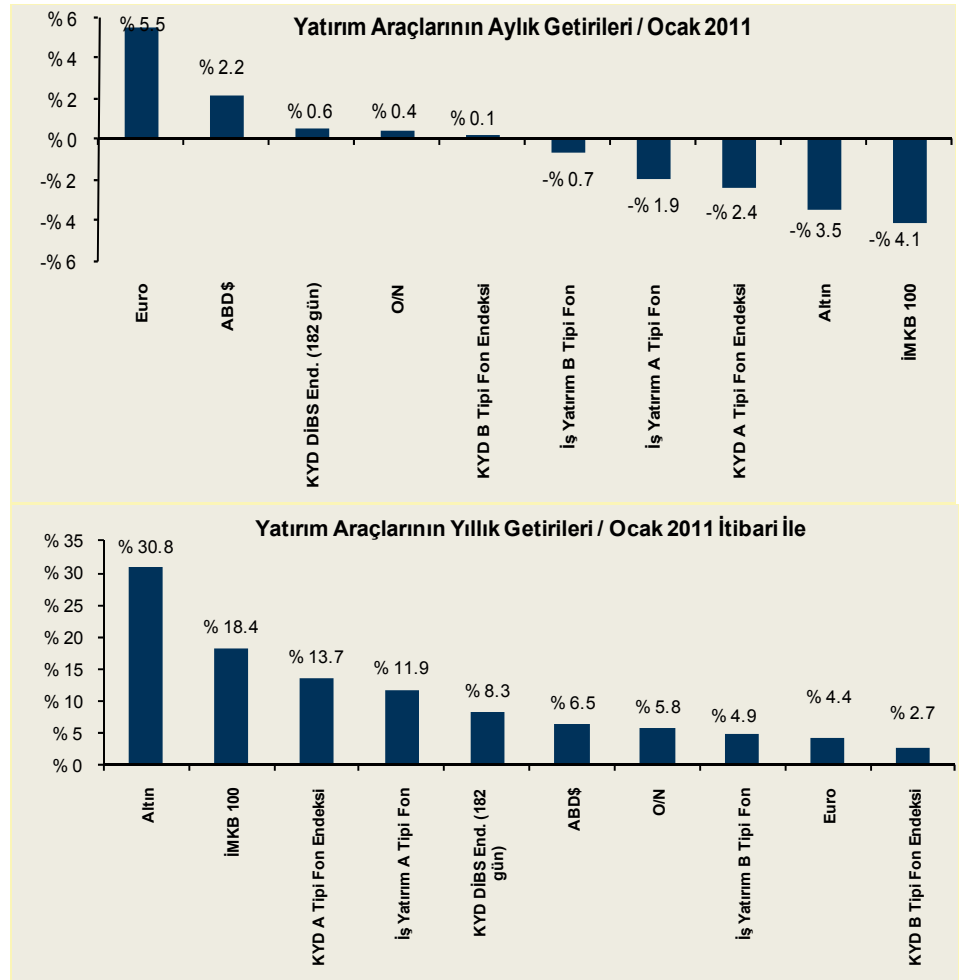
Sermaye Piyasaları

■ Yatırım Araçlarının Getirileri

Takip ettiğimiz yatırım araçlarının getirilerine baktığımızda; Ocak ayı içerisinde yatırımcısına en yüksek getiriyi %5,5 değer kazancıyla Euro sağladı. Ocak ayında kazandıran yatırım araçlarından Euro'yu sırasıyla %2,2 ile ABD doları, %0,6 ile DİBS endeksi takip etti. İMKB 100 endeksi ise Ocak ayında yatırımcısına %4,1 değer kaybettirdi.

Aylık bazda olduğu gibi, yıllık getirilere baktığımızda da son bir yılın en yüksek getirilerini %30,8 ile yine Altın sağladı. Altını takiben en yüksek getirileri %18,4 getiri ile İMKB 100 endeksi ve %13,7 getiri ile KYD A tipi Fon Endeksi sağladı. Dördüncü sırada %11,9 ile İş Yatırım A tipi fon yer aldı.

Euro %5,5 ile Ocak ayının en çok getiren yatırım aracı oldu.



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

Kaynak: İş Yatırım

Hisse Senetleri Piyasası

**Yıl sonu endeks hedefimiz
79.000 seviyesinde**

Ocak ayında MSCI Türkiye Endeksi ve MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksi sırasıyla %9,9 ve %2,8 geriledi. MSCI Doğu Avrupa endeksi ise %4 değer kazandı. Gerilemenin sebepleri arasında, Türkiye'de bankacılık sektörü karlılık beklentilerinin Merkez Bankası'nın (MB) son aldığı kararlarla piyasa oluşan belirsizlik ve yeni halk arzların önümüzdeki dönemde gündemde olması olarak sıralanabilir. Son bir seneye baktığımızda MSCI Türkiye endeksi %6,7 değer kazanırken, MSCI gelişmekte olan ülke endeksi %21, MSCI Doğu Avrupa endeksi ise %19 yükseldi.

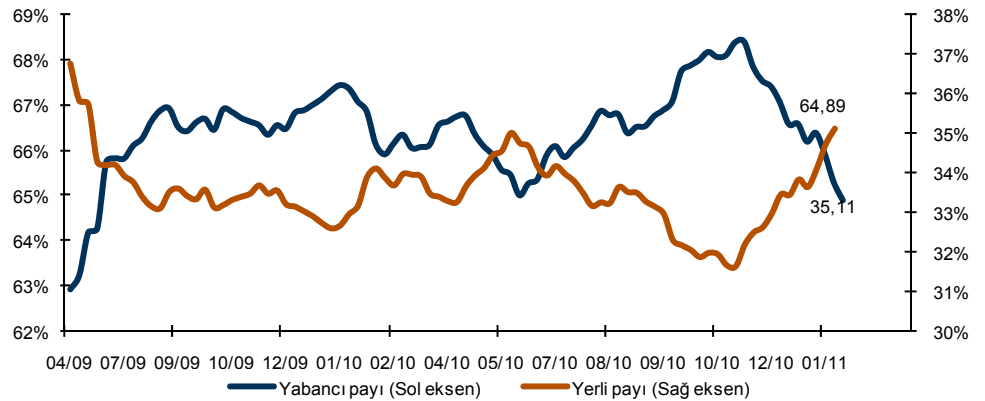
2011 yıl sonu için endeks hedefimizi 79.000 seviyesinde. Bu hedef, bugün itibarıyla % 25 yukarı yönlü bir potansiyel vaat ediyor. Hisse senedi piyasa önerimizi "AL"da bulunuyor. Türkiye gelişmekte olan ülkeler arasında yüksek ve sürdürülebilir iç talebiyle öne çıkıyor. MB'nin cari açığı sürdürülebilir seviyelerde tutmak ve finansman kalitesini yükseltmek adına uyguladığı tedbirlerin yılın ikinci yarısında not artırımını getirebileceğini düşünüyoruz.

Piyasada MB'nin munzam karşılık kararının banka kredi büyümesi üzerinde olumsuz etki yaratacağı algısının kuvvetli olması nedeniyle yatırımcılar tarafından en çok satışa uğrayan sektör bankacılık oldu. Ancak biz MB'nin son hamlesini olumsuz olarak nitelendirmiyoruz. Ekonomi yönetimi cephesinden ise banka kredilerinde yıllık bazda % 25'lik bir büyümenin ve dolayısıyla cari açığın GSYİH'ye oranının %5,4 seviyede olabileceği bir ortamın Orta Vadeli Program'la uyumlu olduğu belirtilmişti. MB'nin sıkılaştırma politikasının banka karları üzerinde etkisinin sınırlı olacağını düşünüyoruz. Kamu sektörü borçlanma ihtiyacındaki azalma, bankacılık sektörünün kaldırıcının düşük olması ve hanehalkının görece düşük borçluluğu orta vadede yıllık %25'lik kredi büyüme seviyesine elverişli bir zemin hazırlıyor.

Mısır'daki karışıklıktan kısa vadede olumsuz etkilenebileceğini düşündüğümüz için hisse senedi öneri listemizden ENKA holdingi çıkardık. Bir önceki ay portföyümüzün % 39'unu oluşturan bankacılık hisselerinin ağırlığını bu ay %42'ye yükselttik. Bu arttırmadaki en önemli neden piyasaya göre bankacılık sektörü cephesinde iyimser olmamız. MB'nin son politika kararlarının bankacılık hisseleri üzerinde piyasanın algıladığı kadar olumsuz bir etki yaratmayacağını düşünüyoruz. Yapı Kredi, Halkbank ve VakıfBank en çok önerdiğimiz bankacılık hisseleri arasında bulunuyor.

En az önerilenler listemize eklediğimiz şirketler ise Tekfen Holding ve Çelebi Holding. Tekfen Holding'in getiri potansiyelinin sınırlı olması ve işlerinin görece Kuzey Afrika ülkelerine yoğunlaşması nedeniyle olumsuz etkilene ihtimali kararımızda etkili oldu. Ayrıca Bolu Çimento ve Koç Holding'i de en az önerilenler listemizden çıkarttık.

**Yabancı yatırımcıların takas
saklama payı Ocak ayı sonu
itibarıyla %64,89 oranında
gerçekleşti**



Kaynak: Merkezi Kayıt Kuruluşu

■ Birincil Piyasalar & Özelleştirme

İskenderun Limanı

TCDD'ye ait İskenderun Limanı İşletme Hakkının, Limak Yatırım Enerji Üretim İşletme Hizmetleri ve İnşaat A.Ş.'ye verilmesine ilişkin ÖYK Kararı, bugünkü Resmi Gazete'de yayımlandı. Kararla, İskenderun Limanı'nın İşletme Hakkı, Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'nca yapılan ihalede 372 milyon dolarla en yüksek teklifi veren Limak Yatırım Enerji Üretim İşletme Hizmetleri ve İnşaat A.Ş.'ye devredilecek.

Akarsu Santralleri

Elektrik Üretim A.Ş.'a (EÜAŞ) ait Bünyan, Çamardı, Pınarbaşı, Sızır (Grup 10) hidroelektrik santrallerinin, işletme hakkı devir sözleşmesi imzalandı. EÜAŞ'a ait 19 grup halinde 52 adet akarsu hidroelektrik santralının 49 yıllığına işletme hakkının devri için 2010 yılında yapılan ihale kapsamında Bünyan, Çamardı, Pınarbaşı, Sızır (Grup 10) HES için 69 milyon 700 bin dolar ile en yüksek teklifi Kayseri ve Civarı Enerji Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. vermişti. Şirket ihale bedelini peşin ödemişti.

Mazı Dağı Fosfat

ÖİB, Sümer Holding A.Ş.'ye ait Mazıdağı Fosfat Tesisleri'nin ("Tesis") ilgili mevzuat çerçevesinde işletilmesi ve fosfat üretimine yönelik işletme faaliyetlerinin yürütülebilmesi amacıyla, işletme ruhsatlarının (4 adet), arama ruhsatlarının (3 adet) ve buluculuk haklarının, Tesis'in işletme ve arama ruhsat alan sınırları içerisinde kalan arazilerin ve bunların üzerindeki alt yapı tesisleri, yerüstü yapıları ve bütünleyici parçaları ile fiili teslim tarihinden sonra Tesis'te Alıcı/İşletici tarafından inşa edilecek açık ve kapalı alanların "İşletme Hakkının Verilmesi" ve Sümer Holding'e ait Tesis'in envanterinde kayıtlı diğer maddi duran varlıkların satışı suretiyle özelleştirilmek üzere ihale edeceğini açıkladı. Son teklif verme tarihi 18 Şubat 2011, geçici teminat bedeli 2 milyon ABD Doları olarak belirlendi.

■ Döviz

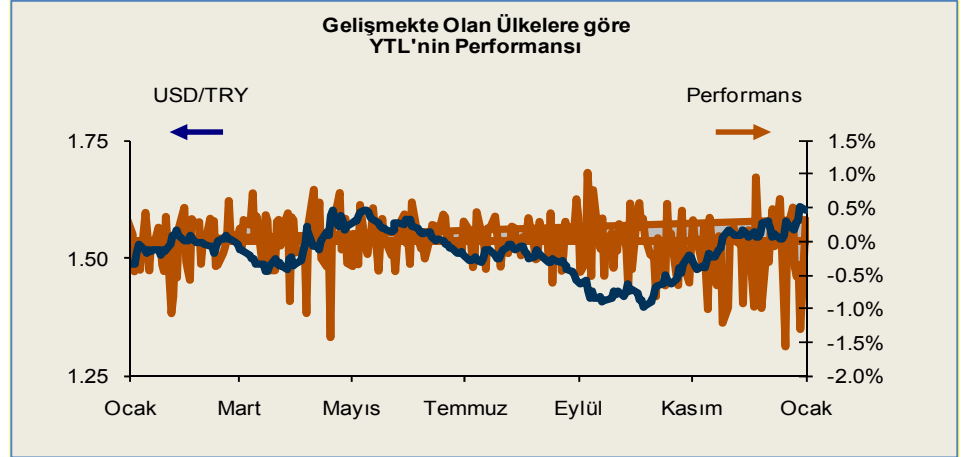
Ocak ayında döviz piyasalarında oldukça yüksek bir volatilité yaşandı. Ayın ilk yarısında Avrupa bölgesi ile ilgili artan endişelerle USD sert şekilde değer kazandı. Ayın ikinci yarısında ise yatırımcıların risk iştahındaki artışla USD sert şekilde kazançlarını geri verdi. Gelişmekte olan ülke para birimleri genel olarak Ocak ayını değer kazancı ile tamamladı. TL ise, TCMB'nin faiz indirim kararı ile diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden negatif şekilde ayrılarak ayı sert değer kaybı ile tamamladı.

Ocak ayına 1,54 seviyesinin altında başlayan USD/TL, ayın ilk yarısında temelde küresel piyasaları ve EUR/USD paritesini takip etmeyi sürdürdü. TCMB'nin faiz indirim kararına kadar TL sepette oldukça yatay hareket gördük. Piyasalar tarafından beklenmeyen şekilde TCMB'nin faiz oranlarını indirme kararı sonrası TL değer kayıplarını artırdı. Yabancı yatırımcıların TL varlıklardan çıkması ve yerli alımların da etkisi ile Ocak ayının ikinci yarısında TL kademeli olarak değer kaybetti.

TCMB ve hükümet tarafında yapılan mevcut politikaların devam edeceği ve TL'nin mevcut değerinden bir rahatsızlık duyulmadığı yönündeki açıklamalar ile TL ayın son haftası kayıplarını daha da artırdı. Ortadoğuda yaşanan siyasi gelişmeler de genel olarak risk iştahını azaltırken, USD/TL ayın son işlem gününde 1,6188 seviyesine kadar yükseldi. TL sepet ise 1,91 seviyesinin üzerini test etti.

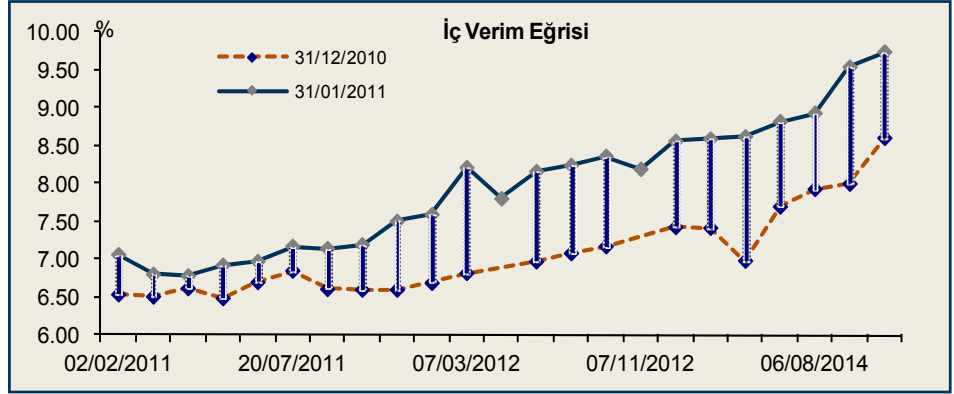
Ocak ayı boyunca USD/TL 1,5250-1,6188, EUR/TL 2,0281-2,2054 ve TL sepet 1,7839-1,9103 bandında işlem gördü. USD/TL 1,6020, EUR/TL 2,1960 ve TL sepet 1,8990 seviyesinde ayı kapattı. TL, Aralık kapanışına göre USD karşısında %4,24, EUR karşısında %6,80 ve sepet karşısında %5,71 değer kaybetti.

Faiz avantajının azalması ile TL'nin belirgin şekilde diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden daha kötü performans gösterdiğini görüyoruz. TCMB ve hükümetin mevcut politikaları destekleyici açıklamaları da TL'nin güçsüz seyrini destekliyor. Şubat ayında USD/TL'nin 1,55-1,66 bandında işlem görmesini bekliyoruz.

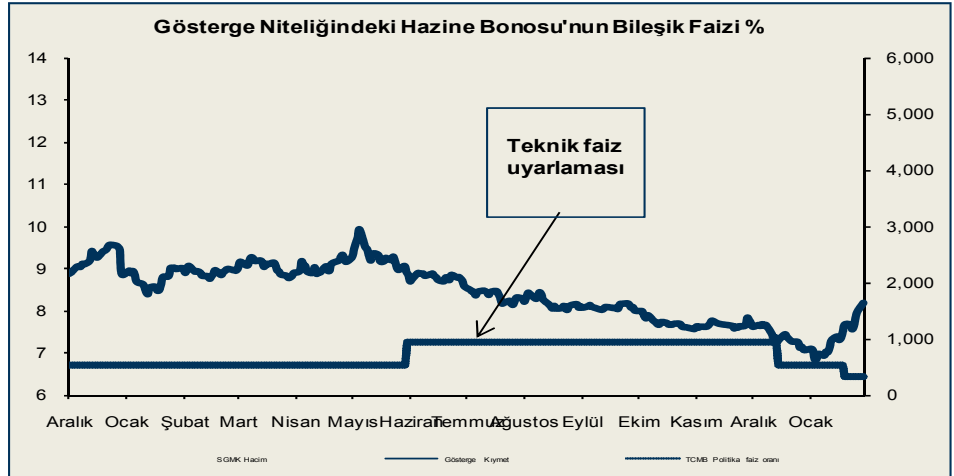


■ Sabit Getirili Menkul Kıymetler

Tahvil ve bono piyasası Türkiye'nin kredi notunun yükseltiime spekülasyonları birlikte yeni yıla hafif pozitif bir havada başladı. Ancak daha sonrasında, beklentilerin hafif altında kalan ihale sonuçları ve PPK faiz ve zorunlu karşılıkları ilgili aldığı kararlarla birlikte, satıcılı bir seyir izledi. TCMB yılın ilk Para Politikası Kurulu'nu topladı ve piyasa beklentilerinin aksine bir karar alarak, politika faizlerini 25 bp düşürdü ve %6,25 seviyesine indirdi. Ayrıca TCMB Türk lirası zorunlu karşılık oranlarını kısa vadeli mevduatlar ve özel cari hesaplar için yükselttiğini açıkladı. Bu gelişmelerin ışığında gösterge kıymetin getirisi ay içerisinde %7,08 seviyesinden, 111bp yükselerek 8,19% seviyesine çıktı. Eğrinin kısa tarafı da gösterge kıymetle paralel hareket etti ve yoğun satış baskısı altında kalarak getirilerinde ay içerisinde 100 bp kadar yükseliş kaydetti. Eğrinin düzleşme eğilimi gösterdiği Ocak ayında, kısıyyla uzun vadenin getirileri arasında 30 bp kadar fark oluştu ve eğrinin düzleştiği gözlemlendi.

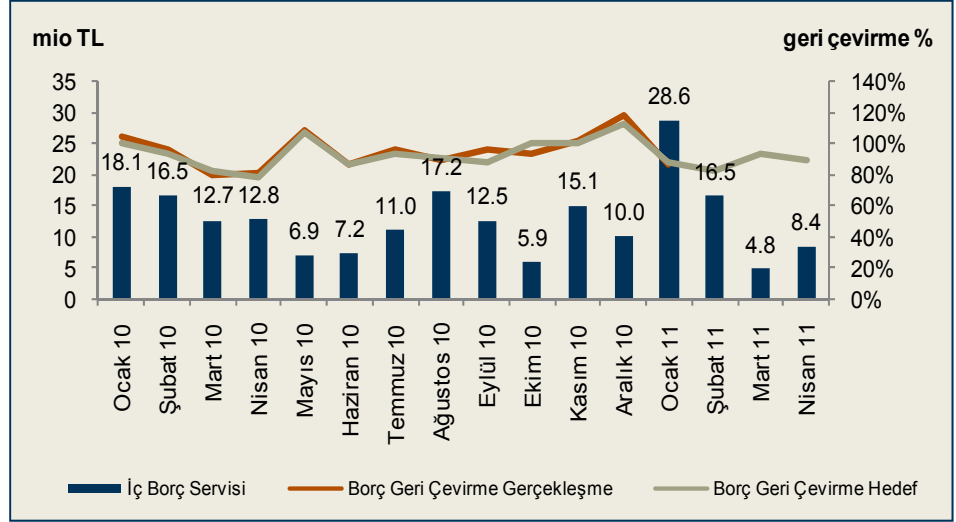


Ay sonuna doğru yayınlanan enflasyon raporu yükselişte olan gıda ve emtia fiyatlarına dikkat çekerken, finansal istikrarın öneminin de bir kez daha altını çizdi. Ayrıca TCMB, parasal sıkılaştırma perspektifi içerisinde, politika faizlerini ve zorunlu karşılık oranlarını da birlikte kullanmaya devam edeceğini tekrarladı. Rapor sonrasında tahvil ve bono piyasasında özellikle TÜFE'ye endeksli kıymetlerde hafif kazançlar gözlemlense de ay itibarıyla TÜFE'ye endeksli kıymetlerde de satıcılı bir seyir hakimdi.



Hazine Aralık ayı nakit dengesi verilerini açıkladı. Buna göre, ay içerisinde toplanan nakit gelirler 19,2 milyar TL olarak gerçekleşirken, nakit giderler ise 32,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Faiz dışı açık 11,2 milyar TL olurken, nakit dengesindeki açık da 12,4 milyar TL oldu. Borçlanma tarafına baktığımızda ise Hazine iç borçlanma yoluyla 22,8 milyar TL, dış borçlanma yoluyla da 4,2 milyar TL net borçlanma gerçekleştirmiş oldu ve nakit hesabından yıl içerisinde 6 milyar TL kullandı. Özelleştirme gelirleri ve diğer kaynaklardan ise finansman 6,7 milyar TL olarak gerçekleşti.

Hazine Aralık 2010 Merkezi Yönetim Borç stoku verilerini açıkladı. Buna göre merkezi yönetim brüt borç stoku 473,3 milyar TL olarak açıklanırken, Ekim ayına nazaran 7,8 Milyar TL'lik bir artış gözlemlendi. Ay içerisinde borç stoğunun kırılımında fazla bir değişiklik gözlenmedi. Aralık 2010 itibarıyla, iç borç stokunun %56'sı sabit faizli olurken, değişken faizli kısım %44 oldu.



Hazine Ocak ayında gerçekleştirdiği altı ihaleden toplamda 25,3 milyar TL fonlama sağlayarak, 25,1 milyar TL'yi aylık borçlanma hedefini tutturmuş oldu ve Ocak ayını % 89 iç borç çevirme oranıyla kapattı.

Aşağıda bu ay gerçekleşen ihalelerin sonuçlarını bulabilirsiniz:

20-ay vadeli iskontolu kıymet (TRT080812T26): Toplam piyasalara ihraç 6,9 milyar TL olarak gerçekleşti (1,7 milyar TL Kamu Kuruluşları ve 5,2 milyar TL piyasalara olmak üzere). Hazine ROT'un %10'unu karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin %50,1'ini karşıladı. Ortalama bileşik getiri %76,98, ortalama fiyat ise 88,411 olarak gerçekleşti.

7-yıl değişken faizli (TRT251017T18): Toplam piyasalara ihraç 6,9 milyar TL olarak gerçekleşti (1,7 milyar TL Kamu Kuruluşları ve 5,2 milyar TL piyasalara olmak üzere). Hazine ROT'un %10'unu karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin %50,1'ini karşıladı. Ortalama bileşik getiri %76,98, ortalama fiyat ise 88,411 olarak gerçekleşti.

9-yıl sabit kuponlu (TRT150120T16): Toplam piyasalara ihraç 3,3 milyar TL olarak gerçekleşti. Hazine ROT'un %40'unu karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin %63,1'ini karşıladı. Ortalama bileşik getiri %8,75, ortalama fiyat ise 116.823 olarak gerçekleşti.

14-ay vadeli iskontolu kıymet (TRT140312T15): Toplam piyasalara ihraç 2,1 milyar TL olarak gerçekleşti. Hazine ROT'un %100'unu karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin %70,6'sını karşıladı. Ortalama bileşik getiri %7,39, ortalama fiyat ise 92,098 olarak gerçekleşti.

3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymet (TRT091013T12): Toplam piyasalara ihraç 5,2 milyar TL olarak gerçekleşti. Hazine ROT'un %60'ını karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin %67,1'ini karşıladı. Ortalama basit getiri %7,92 (bileşik getiri %8,16), ortalama fiyat ise 100,352 olarak gerçekleşti.

10 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli kıymet (TRT060121T16): Toplam piyasalara ihraç 3,1 milyar TL olarak gerçekleşti (0,2 milyar TL Kamu Kuruluşlarına, 2,9 milyar TL piyasalara olmak üzere). Hazine ROT'un %75'ini karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin %53,8'ini karşıladı. Ortalama bileşik getiri %2,86, ortalama fiyat ise 101,413TL olarak gerçekleşti. Ortalama bileşik getiri %7,62, ortalama fiyat ise 102,743 olarak gerçekleşti.

Hisse Senetleri Piyasaları

Uluslararası piyasalarda, ABD gösterge endekslerinde son iki aydır varolan yükseliş Ocak ayında da devam etti ancak yükselişinde azalma gözlemlendi. S&P 500 %2.26, Dow Jones 30 %2.72 ve Nasdaq %1.78 değer kazancı kaydetti. Avrupa hisse senedi endekslerinde ise; DAX %2.36 yükseliş, FTSE 100 % 0.28 düşüş, CAC 40 ise %5.28 ile Avrupa endekseli arasında Aralık ayında olduğu gibi Ocak ayında da en fazla yükseliş gösteren endeks oldu.

Ayın en önemli gelişmelerinden bir tanesi S&P'nin dokuz yıl sonra ilk defa Japonya'nın kredi notunu "AA" seviyesinden "AA-" seviyesine çekmesiydi. Buna gerekçe olarak \$11 trilyonluk borç yükü gösterildi. Bu borcun hem deflasyon hem de politik sıkıntılar sebebiyle bir kaç yıl daha yüksek miktarlarda açık vermeye devam edeceği belirtildi. Ayrıca ayın ortasında 4. Çeyrek büyüme verisini açıklayan İngiltere'de veri oldukça kötü geldi. Bir önceki çeyrek %0.7 büyüme gösteren İngiliz Ekonomisi 4. Çeyrekte %0.5 daralarak piyasalara negatif etki etti. Enflasyon oranında ise Aralık ayında %1'lik büyüme yaşanırken bir önceki ay bu veri %0.4 idi.

Ocak ayında Çin'in Aralık ayı CPI verisi değişmezken, GSYİH verisi real bazda %9.8 büyüyerek Çin'den yeni bir faiz arttırımı açıklaması tedirginliğini beraberinde getirdi.

Bunun yanı sıra, Tunus'la başlayan OrtaDoğu'daki hükümet karşıtı olayların Mısır'da 25 Ocak'ta başlayan hükümet karşıtı olaylar sonucunda devam etmesi ve ekonomik belirsizliğin sürmesiyle birlikte, Moody's Mısır'ın hükümet tahvilleri kredi notunu Ba1'den Ba2'ye düşürdü. Ayrıca, S&P Mısır'ın uzun vade ve kısa vade yerli para kredi notunu düşürdü ve "BB+/B" olarak revize etti. Ülke notunu da "BB+" ya düşürdü ve görünümü negatif olarak açıkladı. Mısır'da var olan hükümet karşıtı olayların biran önce ABD Hükümeti'ne göre çözülmesi gerektiği ve reformların yapılması ve halkın isteklerinin karşılanması talep edildi. 7 gündür devam eden eylemler sonucunda bugün Ürdün'de de başbakan görevinden alındı. Tüm ortadoğu'ya sığramasından korkulan krizin önüne geçilmek üzere Ürdün'de erken önlem olarak yapılan hamlenin devamının diğer ortadoğu ülkelerinden gelip gelmeyeceği merak konusu.

ABD'de 4. Çeyrek büyüme verisi beklentilerden az gelmesine karşın %3.2 artış göstererek ekonomide iyileşmeye işaret etti. ABD'de Aralık ayında açıklanan işsizlik oranı son 7 ayın en yüksek seviyesine ulaşmıştı. Ocak ayında ise Aralık ayı için açıklanan veri de gerileme görüldü ve %9.4 olarak açıklandı. Ancak, açıklamara göre ekonomide var olan iyileşmenin istihdamı istenen seviyelere getirmesinde yetersiz olduğu belirtildi. Bunun yanında, ABD konut piyasasındaki toparlanmanın öncü göstergelerinden olan ABD yeni Konut Satışları verisi Aralık ayı verisinde bir önceki aya göre 49.000 artış göstererek 329.000 oldu. Ancak arzulan 600.000'li seviyelere ulaşmasının bir kaç yıl daha süreceği açıklandı. Ekim ayı inşaat harcamaları verisinde beklenen düşüşün aksine %0.7'lik artış gözlemlenmişti bu yükselecek Ocak ayında geriledi ve %0.4'lük artış gösterdi.

S&P 500'de Bilanço (EPS) açıklamalarına göre 10 Ocak Alcoa ile başlayan bilanço açıklamalarıyla beraber 183 şirket bilanço açıklarken, bir önceki yıl aynı çeyreğe göre S&P Şirketleri 46,74%'lük EPS artışı sağladığını ve 74%'nün bilançolarını geçtiğini söyleyebiliriz.

Emtia piyasalarında ise; Spot altın \$1420 seviyelerinden %6.19 düşüş göstererek Ocak ayı sonunda \$1332.80 seviyesine ulaştı. Petrol fiyatları ise dalgalı bir seyir izledi. Ayın ilk haftasında \$90 seviyesini aşağı yönlü kırarak \$89.22 seviyesini gören petrol diğer hafta tekrar \$90 seviyesini aştı ve bu ayın en yüksek seviyesi olan \$92.88 seviyesini gördü. Ayın son haftasında Mısır'da baş gösteren ayaklanmalarla birlikte yükselişe geçen petrol aya \$92.22 seviyesinden açılış yapıp sadece %0.03 düşüşle \$92.19 seviyesinden kapanış yapmış oldu.

Ocak ayında yapılan FED toplantısında faiz oranları yine %0 ile %0.25 arasında sabit tutuldu ve karar oy birliğiyle alındı. Ekonomik toparlanma devam etmekle fakat yeterli düzeyde değil, istihdamı canlandırmaya yetecek seviyede olmadığı belirtildi. İşverenlerin istihdamı yükseltme konusunda isteksiz olduğu belirtildi. Hane halkı harcamalarının arttığı fakat yüksek işsizlik oranı ve gelirden kısmi artış sebebiyle bu harcamaların sınırlı kaldığı belirtildi. Uzun vade enflasyon beklentilerinin değişmediği ve 2011'in ikinci çeyreğinin sonuna kadar \$600 milyarlık tahvil alımının planında değişiklik olmadığı bildirildi.

■ Gelişmekte Olan Ülke Piyasaları&Türkiye Eurotahvilleri

Aralık ayını FED'in tahvil geri alımları ve Merkez Bankaları'nın sıcak para hareketlerine karşı aldığı önlemlerle geçiren gelişmekte olan ülke eurotahvil piyasalarında Ocak ayının gündeminde yine Avrupa ülkelerine ilişkin haber akışı, Çin Merkez Bankası'ndan gelebilecek yeni müdahaleler ve Tunus'la başlayan sonra Mısır'a yayılan Kuzey Afrika ülkelerinde yükselen siyasi tansiyon vardı. Yeni yılın ilk günlerinde İrlanda ve Yunanistan'ın ardından Portekiz'in de EFSF fonuna başvurmak zorunda kalacağına ilişkin çıkan söylentiler piyasaları tedirgin etse de hem Portekiz yetkililerinden hem de ECB&AB yetkililerinden ard arda gelen yalanlama açıklamaları piyasaları rahatlatmıştı. Açıklamaların yanı sıra Portekiz Hazinesi'nin gerçekleştirdiği tahvil ihale ve ihraçlarına da beklentilerin üzerinde talep gelmesiyle tahvil spreadlerinde yaşanan hızlı yükselişin geri verildiğini gördük. Portekiz'in ardından geçtiğimiz yaz yapılan seçimlerden bu yana Hükümet krizini çözemeyen Belçika ekonomisine yönelik olumsuz haberler de gündemde yerini aldı. Avrupa'nın en borçlu üçüncü ekonomisi konumundaki Belçika'nın hazine tahvillerinde ciddi satışlar yaşanırken Alman tahvilleriyle arasındaki spreadin açıldığını gördük. Avrupa ekonomilerine yönelik tedirginliklerin azalmasında ECB'nin piyasadan Avrupa ülke tahvillerinde yaptığı yüklü alımların da etkisi oldukça büyüktü. ECB'nin yanı sıra Japonya ve Çin Merkez Bankaları da Avrupa'da yayılmakta olan borç krizinin önüne geçilmesine destek vermek amacıyla EFSF'nin yapacağı tahvil ihraçlarına katılacaklarını açıkladı. Japonya Maliye Bakanı Noda Avrupa ülkelerine destek olmak için Ocak'taki ihracın %20'sinden fazlası kadar alım yapabileceklerini belirtti.

Ocak ayının en yakından takip edilen hazine ihalesinde Portekiz Hazinesi iki ayrı vadede toplam €1,25 milyar borçlandı. 2014 vadede %5,396 seviyesinden €650 milyon; 2020 vadede % 6,716 seviyesinden € 599 milyon borçlandı.. Hazine'nin hedeflediği €0,75-1,25 milyar aralığının üst bandında €1,25 milyar borçlanması, 10 yıl vade için bid cover oranının önceki ihaleden yüksek olması ve faiz seviyesinin kritik % 7'nin altında gerçekleşmesi göz önünde bulundurulduğunda ihale sonuçlarının piyasa beklentilerini karşıladığını gördük.

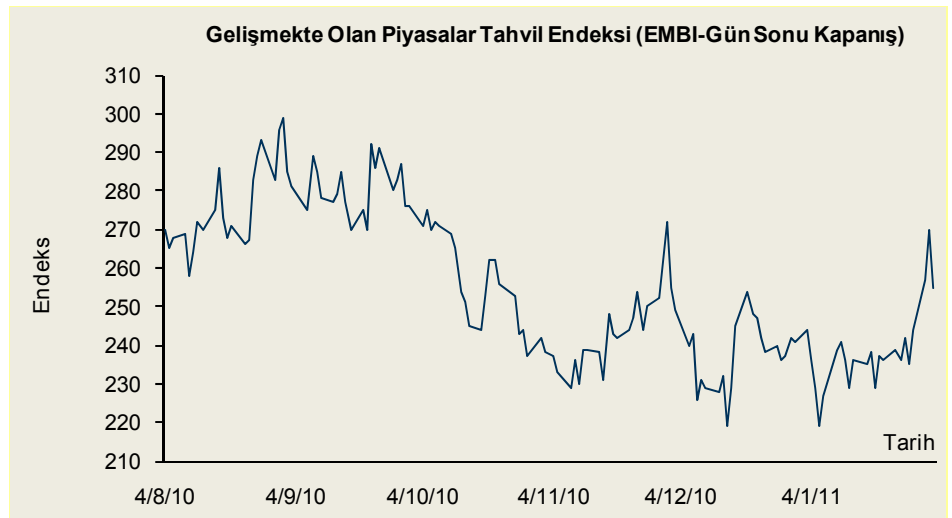
Avrupa kaynaklı endişelerin yükselişe geçmesi, Kuzey Afrika ülkelerinde artan tansiyon, istihdam sektörü kaynaklı endişelerle ABD ekonomisine yönelik artan tedirginlik ve gelişmekte olan ülkelerin sıcak para akışının önünü kesmek için önlemler almaya başlamasıyla gelişmekte olan ülke eurotahvillerinde yaşanan satışlara paralel satışları Türk eurotahvillerinde de gördük. 2010 yılı boyunca diğer gelişmekte olan ülkelere göre çok daha iyi performans gösteren Türk eurotahvillerinde Ocak ayında yaşanan satış diğer GOÜ'lere göre çok daha sert oldu. Uzun vadeli dolar kıymetlerde \$8,00-9,00 varan satışlar yaşanırken CDS tarafında benzer hareketlilik yaşandı. 5 yıl vadeli USD CDS ay içerisinde 30 baz puan yükselerek 165 baz puan seviyesini görerek ayı sonlandırdı.

Ocak ayının ilk günlerinde piyasadaki iyimser havayı değerlendirmek isteyen Türk Hazinesi GOÜ arasında 2011 yılının ilk eurotahvil ihracını gerçekleştiren ülke oldu. Hazine 30 yıl vadeli USD cinsi ihraçla 30 yıl vadeli ABD Hazine tahvili üzerine 169,7 baz puan spreadle %6,02 seviyesinden \$1 milyar dolar borçlanmayı başardı. İhraca hem yerli hem de yabancı yatırımcının talebinin oldukça yüksek olduğu gözlemlendi. Hazine'nin ardından Ocak ayı sonuna doğru İş Bankası geçtiğimiz yıl sonundan bu yana piyasa tarafından beklenen USD cinsi eurotahvil ihracını gerçekleştirdi. İş Bankası 5 yıl vadeli eurotahvil ihracı yoluyla 5 yıl vadeli ABD Hazine tahvili üzerine 329,1 baz puan spreadle %5,30 seviyesinden \$500 milyon dolar borçlandı. İhraca \$1,1 milyarın üzerinde talep geldi. İhracın coğrafi dağılımı %42 ABD; İngiltere %24, Avrupa %16, İsviçre %11, Asya %5 ve Orta Doğu %2 şeklinde oldu. Yapı Kredi ve Akbank'ın 5 yıl vadeli eurotahvillerine göre daha iyi bir getiriyi piyasaya çıkan İş Bank'ın yeni ihracı ikinci piyasada da iyi performans gösterdi. \$99,132 seviyesinden ihraç edilen kıymet Ocak ayını \$99,50/99,75 seviyesinden sonlandırdı.

Türk şirket eurotahvillerine baktığımızda satışların Hazine tahvillerine oranla daha sınırlı olduğunu hatta bazı kredilerin ayı ciddi değer artışlarıyla sonlandırdığını gördük. Yaşar 2011€, Vestel 2012\$, Garanti 2017, Yüksel 2015\$ kıymetleri 25-50c değer kayıplarıyla ayı sonlandırdı. Bank Pozitif 2012-2013-2014\$, Yaşar 2015 \$, FcFic 2013 \$ kıymetlerinde \$0,75-1,5 aralığında değer artışları gözlemlendi. Çalık Holding'in Irak'ta \$445.5 milyonluk Kerbela'da yapılacak El Hayrat Elektrik Santrali için anlaşma imzaladığı haberiyle Çalık Holding'in 2012 vadeli eurobondu Ocak ayını \$4,50 değer artışıyla sonlandırdı. Bir diğer iyi performans gösteren şirket eurotahvili de Global Yatırım Holding'in 2012 vadeli eurotahvili oldu. Kıymet ayı \$4,00 yükselişle sonlandırdı. Türk banka eurotahvilleri ise ülke tahvillerinde yaşanan satıştan en çok etkilenen isimler olarak Ocak ayını ortalama \$2-2,50 değer kaybıyla sonlandırdı. Yapıkredi 2015 \$ kıymeti \$2,5; Akbank 2015\$ kıymeti ise \$2,00'lık satışa maruz kaldı.

2011'e Dilma Rousseff ve Alexandre Tombini ile merhaba diyen Brezilya piyasalarında, 2010 senesindeki enflasyon ve kur kaygılarının Ocak ayında da Brezilya piyasaları üzerinde etkili olmaya devam ettiğini görmekteyiz. Merkez Bankası Başkanı Tombini, ilk para piyasası kurulu toplantısında beklentiler dahilinde faiz oranlarını % 11,25'e yükseltirken, kur tarafında ise piyasadan direk Amerikan doları alımlarını hem Merkez Bankası hem de Brezilya Devlet Fonu üzerinden hızlandırdı. Ancak, son dönemdeki hava şartları ve yaşanan seller nedeniyle gıda dağıtımındaki sorunların önümüzdeki dönem enflasyon (en son enflasyon verisi %5,91 – Merkez Bankası enflasyon hedefi %4,50) verileri üzerinde baskı oluşturması ve dolayısıyla faiz artırımlarına devam edilmesi beklentisi ağır basıyor. Kur tarafında ise ay başından beri Merkez Bankası'nın dolar alımları Brezilya Real'inin değerlendirilmesinin hızını şimdilik kesmiş durumda.

Ocak ayında Brezilya hisse senedi piyasalarına bakıldığında ise, emtia piyasalarının en büyük alıcısı Çin'in ekonomik büyümesindeki hızlı ısınmayı frenlemeye yönelik önlemlerin artması ve son dönemde Kuzey Afrika ülkelerinde ortaya çıkan politik istikrarsızlık, Bovespa endeksinin 2010 kapanışına göre yaklaşık %3,5 değer kaybıyla Ocak ayını kapatmasına neden olan faktörler arasında yer aldı. Ocak ayında hisse senedi piyasalarındaki zayıf seyre rağmen, Brezilya tahvil piyasalarındaki gelişmeler göz ardı edilemeyecek boyuttaydı. Gelişmekte olan ülkeler bazında hem ülke hem de şirketler Ocak ayında toplamda \$40 milyarlık borçlanma gerçekleştirirken, bu rakamın \$17,2 milyarını Latin Amerika kredileri aldı. Finans piyasasının ve ülkenin ekonomik kredibilitesi göz önüne alındığında Latin Amerika'daki toplam borçlanmaların \$10,4 milyarı Brezilya şirketleri tarafından gerçekleştirildi.



Brezilya şirket tahvilleri arasında Ocak ayında Brezilya Devleti'nin Petrobras petrol şirketi gerçekleştirdiği 5, 10 ,ve 30 yıl vadeli tahvil ihraçlarından elde ettiği \$6 milyar, Brezilya tarihinde bir şirketin tek kalemden uluslararası borçlanma gerçekleştirdiği en büyük ihraç oldu. Brezilya ülke ve şirket kredilerinin borçlanmalarına ek olarak, Real'in global piyasalardaki artan cazibesini fırsat olarak gören yabancı kurumlarda Brezilya Real'i cinsi tahvil ihraçlarına hız verdiler. Rusya'nın devlet ortaklı bankası VTB, 2011 yılının ilk yarısında real cinsi tahvil ihracı gerçekleştireceğini açıkladı (VTB, Aralık 2010'da da Çin Yuan'ı cinsi tahvil ihraç etti).

Uzun iki haftalık yeni yıl tatili dolayısıyla işlemlere diğer gelişmekte olan ülkelerden on gün geç başlayan Rusya ve CIS Bölgesi piyasaları oldukça hareketli bir ay geçirdi. Avrupa tarafından gelen olumsuz haberler ve Çin –Amerika makroekonomik verilerindeki çelişkili açıklamalar global piyasalarda satış baskısına neden olurken Rusya piyasaları da gelişmelere paralel değer kaybetti. Ancak diğer gelişmekte olan ülkelere göre Rusya'nın Ocak ayında daha iyi performans gösterdiğini söylemek mümkün. Global Fonların nakit akışını takip eden Thompson One Analytics raporuna göre Mısır olaylarının patlak verdiği haftada bile Rusya'ya yatırım yapan fonların net girişinin %0,94 arttığı gözlemlendi. (Ukrayna için bu oran 0; Brezilya'da -0,29%; Türkiye'de -%1,76 olarak belirlendi). Eurotahvil piyasasında yer alan önemli gelişmeleri arasında uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch'in Rusya'nın kredi notlarını bu sene büyük olasılıkla artırabileceğini açıklaması oldu. Fitch'in yaptığı açıklamalarda Rusya ekonomisi mevcut olduğu büyümenin devamını sağlayabilirse ve en önemlisi bütçe açığı ve enflasyonu da kontrol altında tutmayı başarabilirse 2011 yılında kredi notlarında bir iyileşme olabileceğini belirtildi.

2010 yılında Rusya'da enflasyon rakamı tüm zamanların en düşük seviyelerine gerilese de 2010 hedeflerini aştı ve piyasada 2011 yılında hemen uygulanacak faiz artırımı politikası ile ilgili söylentilere yol açtı. Ancak Rusya Merkez Bankası hemen ardından faiz değişikliği yapmadığını açıklasa da son dönemde \$100'a doğru yükselen petrol fiyatları ve buna paralel Rusya'ya spekülasyon sermaye girişi kontrol altında almak amacı ile bu sefer sadece zorunlu karşılık oranları artırmakla yetindi. Rusya Merkez Bankası bu hareketiyle enflasyon ve sıcak para gibi tehlikelerin farkında olduğunu gösteriyor ancak düşük ekonomik büyümeyi de hesaba katarak faiz silahı kullanmayı şimdilik ertelendiğini söyleyebiliriz. Faiz kararı açıklamasından önce Rusya lokal ruble ülke tahvillerinde satışlar gözlemlendi; hatta Merkez Bankası toplantısının bir gün öncesinde düzenlenen ihaleye hedeflenen ihale büyüklüğünün %30'u oranında talep geldi.

Ocak ayında şirket bazında da çok yoğun haber akışı gördük. Moskova Valisi görevden uzaklaştırıldığından bu yana Moskova Belediyesi'nde bürokratların değişikliği ve eski vali hakkında açılan soruşturma süreçleri Bank of Moscow'u olumsuz etkiledi. Bank of Moscow eurotahvillerinde panik satışları yaşamasa da diğer tahvillere göre daha zayıf performans gösterdi. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's Bank of Moscow'un kredi notunu bir kademe düşürerek Baa2'ye indirdi ve görünümü 'negatif ' olarak belirledi. Moody's Banka'nın belediye projelerinin finansmanında halen önemli bir rol almakta ancak hissedarlardan gelecek destek ihtimali artık eksisi gibi 'çok yüksek olasılık' yerine 'yüksek' olarak değerlendiriliyor. Yatırımcılar ise Bank of Moscow eurotahvilleri konusunda kararsız olduğunu söylemek mümkün. Bankanın özelleştirme planları ve olabilecek hissedar değişikliği yatırımcıları endişelendirirken VTB'nın Bank of Moscow'u satın alabileceğine dair haberler ise bankanın bu sürecin sonucunda bir kayba uğramayacağını gösteriyor. VTB'nın dışında Rusya'nın en büyük özel bankası Alfa Bank, Bank of Moscow'u satın almaya hazır olduğunu da açıkladı. BP'nın Rosneft ile kurduğu iş birliği konusunu Londra Mahkemesine taşıyan ARR'nin otakları aynı zamanda önümüzdeki günlerde yapılacak Gene Kurul Toplantısında temettü ödemesine veto koyacaklarına duyurdu.

Bu durumda Meksika Körfezinde yaşanan doğa felaketinden sonra nakit ihtiyacı olan BP \$900 milyonluk beklenen temettü gelirini alamayabilir. Bu haberlerden önce diğer tahvillere paralel hareket eden TNK BP eurotahvilleri sert değer kayıplarına uğradı. Basında çıkan haberlere göre Vimpelkom şirketi ise Mısırlı Wind Telekom'un alımı için Rus ve yabancı bankalardan \$6,5 milyarlık sendikasyon kredisi aldığını konuşuldu ve bu paranın bir miktarı için Ocak ayında eurobond ihracı yaptı. Piyasadan toplamda \$1,5 milyar borçlanan Vimpelkom'un ihraçları çok başarılı geçti ve ikincil piyasada iyi performans gösterdi. Vimpelkom hissedarları arasındaki anlaşmazlık ise devam ediyor; ana hissedar Telenor daha öncede onaylanmak istemediği Wind Telekom ile birleşme işleminde yapılacak yeni hisse ihracında öncelik alım hakkına sahip olduğunu savunmak üzere Londra Arbitraj Mahkemesine başvurdu. Piyasada işlem göre Vimpelkom kıymetleri bu haberlerin etkisinde değer kaybına uğramasa da önümüzdeki dönemde bu gelişmeler yatırımcılar tarafından yakından takip edilmelidir.

Diğer CIS ülkelerinde haber açısından ve şirket bazında göze çarpan fazla gelişme olmadı. Kazakistan tarafındn ekonomik güçlenme ile ilgili olumlu sinyaller gelmeye devam ediyor. Ekonomide iyileşme eurotahvil birinci piyasalarına da olumlu yansıdı. 2010 yılında askıya alınana Halyk Bank ihracı Ocak ayında gerçekleşti. Devlet ortaklığı bulunan Kazak bankası piyasadan \$500 milyon borçlandı; tahvil %7,5 getiri ile ihraç edildi ve ikincil piyasada hemen artıda işlem görmeye başladı. Halyk Bankası ihracından sonra Development Bank of Kazakistan da 2016 vadeli tahvilde \$277 milyon büyüklüğünde tapı gerçekleştirdi. Ukrayna piyasaları Avrupa kaynaklı endişelerden CIS Bölgesinde en çok etkilenen ülke oldu. Özellikle eurotahvil piyasası global risk iştahındaki düşüşe paralel ciddi satışlara maruz kaldı akat global havanın iyileştiği günlerde en hızlı toparlanan piyasa oldu. Ukrayna 2017 vadeli gösterge eurotahvili Ocak ayını \$1 artışla sonlandırdı.

Kasım ayı ortası itibariyle yavaşlamaya başlayan ve Aralık ayında durma noktasına gelen gelişmekte olan ülke eurotahvil birinci piyasasında Ocak ayında yeni ihraç sayısının tekrar arttığını görüyoruz. Aralık ayında \$6 milyar ile sınırlı kalan toplam ihraç büyüklüğü Ocak ayında \$40 milyara ulaştı. Eurotahvil ihracını gerçekleştiren şirketlere baktığımızda Türkiyeden İş Bankası, Kazakistan'dan Halyk Bank, Brezilya'dan Banco do Brasilve Rusya'dan Vimpelcom gibi isimler öne çıktı. Ocak ayı boyunca nispeten düşük seviyedeki borçlanma maliyetlerinin avantajını kullanmak üzere borçlanmak için uluslararası piyasalara başvuran ülkeler Filipinler, Türkiye, Sloveya, Polonya, Panama, Belarus, Nijerya, Lübnan ve El Salvador oldu. Toplam ihraç büyüklüğünün %43'ü Latin Amerika'dan %35'i EEMA'den %22'si ise Asya ülke ve şirketlerinden geldi. Ocak ayı boyunca eurotahvil borçlanması gerçekleştiren kredilerin vade seçimlerinin 5-10 yıl arasında olduğunu gördük. EMBI+ Endeksi ise Ocak ayını %0,5'lik düşüşle kapatırken, Ocak ayı boyunca diğer gelişmekte olan ülkelere daha kötü performans gösteren Türkiye Endeksi %2,79 değer kaybetti

Ayın Konusu

Yelkenler Fora

■ ENFLASYON RAPORU

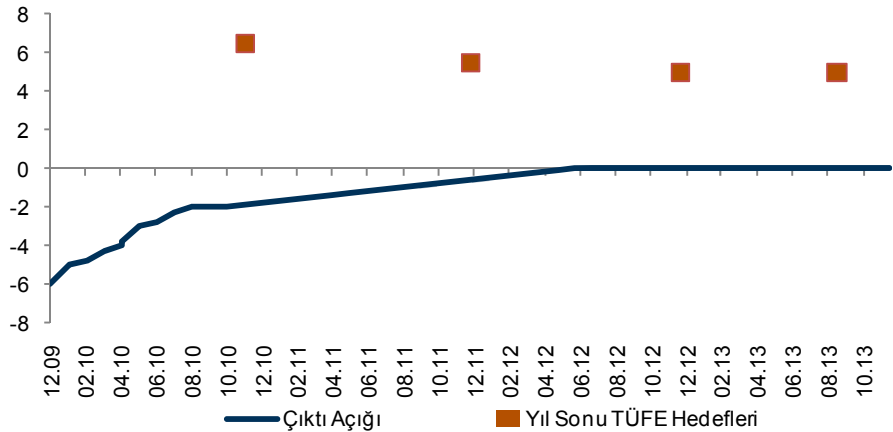
Merkez Bankası (MB) yılın ilk Enflasyon Raporu'nu açıkladı. Raporla önümüzdeki dönemde enflasyon üzerinde enerji ve gıda fiyatlarından kaynaklanabilecek baskılara dikkat çeken temkinli bir ton kullanılıyor. MB, finansal istikrarın reaksiyon fonksiyonunda artan rolünü vurguluyor. MB küresel bazda belirsizliklerin dış talep üzerinde etkili olmasının para politikası araçlarının kullanımında esneklik gerektirdiğinin altını çiziyor. Ancak kullanılan araçların net etkisinin sıkılaştırıcı yönde olacağını vurguluyor.

Tahminleri genelde gerçekçi buluyoruz

Ekim ayı Enflasyon Raporu'nun ardından emtia cephesinden gelebilecek olası şoklara dikkat çekmiştik. MB kısa bir gecikme ile enerji ve gıda fiyat tahminlerini yukarı yönlü revize etti. Bir önceki raporda 2011 için %7 seviyesinde olan gıda enflasyon tahmini %7,5'e yükseltilmesi sene sonu TÜFE tahminini 15 baz puan yukarı çekecek. MB bir önceki raporda 85 dolar olan 2011 yıl sonu petrol varil fiyatı tahminini ise 95 dolara güncelledi. 2011'de %6,1 olarak öngörülen ithal girdi fiyatları ise %10,9 olarak güncellendi. MB ithal girdi ve petrol fiyatı tahminlerindeki artışın TÜFE enflasyonu üzerindeki etkisini 35 baz puan olarak tahmin ediyor. Enflasyon raporunda kullanılan tahminleri genel olarak gerçekçi buluyoruz. Merkez Bankası'ndan ayrıldığımız tek konu genel seçimler sonrasında kamu mallarına yapılabilecek zamlar. Enflasyon raporu kamu maliyesi tarafındaki Orta Vadeli Ekonomik Program'da öngörülen hedefleri kullanıyor. Biz ise hükümetin seçim öncesi harcamaları yılın ikinci yarısında kamu mallarına yapılan zamlar ve yönlendirilen fiyatlardaki vergi artışlarıyla finanse etmesinden endişe ediyoruz.

Çıktı Açığının Azalan Hızla Daralması Bekleniyor

MB 2010 yılında yaşanan hızlı büyüme ile birlikte çıktı açığının daraldığını tahmin ediyor. Ancak son dönemde uygulanan parasal sıkılaştırmanın etkisinin önümüzdeki dönemde gözlenmesiyle birlikte MB bir önceki enflasyon rapor dönemine kıyasla çıktı açığının azalan hızla daralacağını öngörüyor. Bu nedenle MB toplam talep cephesinden enflasyon üzerinde bir baskı oluşmasını beklemiyor.



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

	<u>Petrol Fiyatı</u>		<u>TÜFE</u>		<u>Parasal Reaksiyon</u>	
	<u>Önceki</u>	<u>Son</u>	<u>Önceki</u>	<u>Son</u>	<u>Önceki</u>	<u>Son</u>
	<u>Enf. Rap.</u>	<u>Enf. Rap.</u>	<u>Enf. Rap.</u>	<u>Enf. Rap.</u>	<u>Enf. Rap.</u>	<u>Enf. Rap.</u>
2011	85	95	3.9% - 6.9%	4,5-7,3%	2011'in son çeyreğinden başlayarak	esnek parasal
2012	90	95	5,1%	5,1%	faiz arttırımı	sıkılaştırma

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

2011 Enflasyon Tahmini Yukarı Yönlü Revize Edildi

Sonuç olarak MB, Ekim Enflasyon Raporu'nda %5,4 seviyesinde olan 2011 yıl sonu TÜFE tahminini %5,9 seviyesine güncelledi. Buna rağmen 2012 yıl sonu TÜFE tahminleri değiştirilmedi. Merkez Bankası'nın orta vadeli iyimserliğinin ardında iki temel neden var. 2011 yılında uygulanan daraltıcı politikaların sonuçlarının 2012 yılında alınması bekleniyor. Enflasyon üzerinde emtia cephesinden gelebilecek arz yönlü şokların ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan kaynaklanabilecek baskıların etkisinin 2012'de azalacağı düşünülüyor. Merkez Bankası'nın tersine biz emtia ve gıda fiyatlarındaki yükselişi gelişmekte olan ülkelerin hızlı büyümesinden kaynaklanan uzun vadeli bir trendin parçası olarak görüyoruz.

Esnek Parasal Sıkılaştırma Devam Edecek

Küresel iktisadi görünüme ilişkin belirsizliklerin devam edeceğini düşünen MB politika oluşumunda kullanacağı araçların (munzam karşılıklar, faiz oranı ve faiz koridoru) her birinin yönü hakkında görüş vermekten kaçınıyor. Buna rağmen Avrupa'da yaşanan sorunların sınırlı kaldığı ana senaryosunda alınan önlemlerin net etkisinin sıkılaştırıcı yönde olacağını vurgulamaya devam ediyor. MB kısa vadede düşük faizlere rağmen daraltıcı para politikasını sürdürmeye devam edecek.

Mevcut Politikanın Uygulanmasındaki Zorluklar

Sermaye akımlarının artacağını düşünen MB önümüzdeki dönemde faiz dışı para politikası araçlarını kullanmakta kararlı. Kuramsal olarak Merkez Bankası'nın oyun planına bir itirazımız yok. Yüksek faiz oranları maliyeti arttırarak kredi büyümesini nasıl sınırlandırıyor. munzam karşılıkların yükseltilmesi arzı azaltarak kredi büyümesini frenleyebilir. .

Avro bölgesi, Amerika ve Japonya merkez bankalarının nicel gevşeme uyguladığı mevcut konjonktürde faiz artışı yerine faiz dışı para politikası araçlarının kullanılması enflasyonla mücadele adına daha etkili olabilir. Ancak uygulama aşamasında Merkez Bankası'nı ciddi zorlukların bekklediği kesin. Kamu sektörünün borçlanma ihtiyacındaki azalma, bankacılık sektörünün kaldırıcının düşük olması ve hanehalkının görece düşük borçluluğu kredi kanalıyla beslenen iç talep ağırlıklı yüksek büyüme için elverişli bir zemin hazırlıyor. Böyle bir ortamda kredi büyümesini kontrol etmek oldukça zor. Merkez Bankası'na başarılar diliyoruz.

■ Ek I - Hisse

Senedi Önerileri

Senenin ilk ayında en çok önerilenler listesi İMKB'ye göreceli olarak %1,3 oranında getiri sağladı.

En çok önerilenler

Şirket	AOF (TL) 01/02/11	Hedef Fiyat (TL)	Sermaye (000 TL)	Piyasa Değ. (m n TL)	Hedef PD (m n TL)	Potansiyel (%)	Ağırlık (%)
ANHYT	5.25	6.50	250,000	1,330	1,624	22	8
HALKB	12.88	16.50	1,250,000	16,313	20,625	26	14
KOZAL	18.73	27.32	152,500	2,875	4,166	45	14
SELEC	2.42	3.49	621,000	1,521	2,167	42	10
THYAO	5.27	6.50	1,000,000	5,280	6,500	23	13
TRGYO	6.71	10.28	224,000	1,505	2,302	53	13
VAKBN	4.03	5.32	2,500,000	10,250	13,300	30	14
YKBNK	4.80	6.00	4,347,051	21,257	26,082	23	14

100

En az önerilenler

	AOF (TL) 01/02/11	Hedef Fiyat (TL)	Sermaye (000 TL)	Piyasa Değ. (m n TL)	Hedef PD (m n TL)	Potansiyel (%)	Ağırlık (%)
AKBNK	7.67	9.25	4,000,000	31,120	37,000	19	20
ALARK	3.51	3.98	223,467	787	889	13	5
CLEBI	25.56	24.50	24,300	627	595	-5	5
CCOLA	18.36	19.00	254,371	4,706	4,833	3	15
EREGL	5.09	5.72	1,600,000	8,192	9,146	12	20
TKFEN	6.73	7.33	370,000	2,486	2,714	9	15
TTKOM	6.73	6.77	3,500,000	23,730	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.

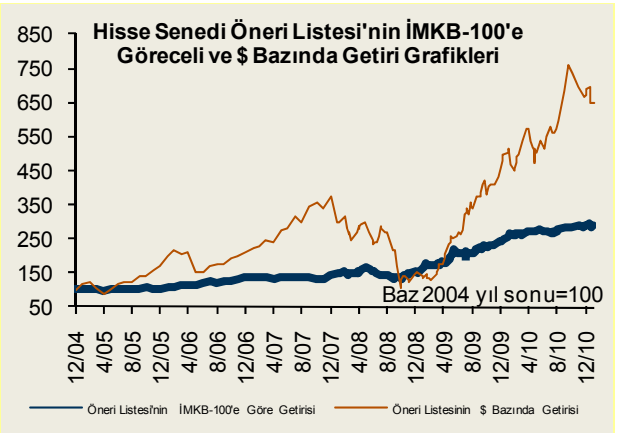
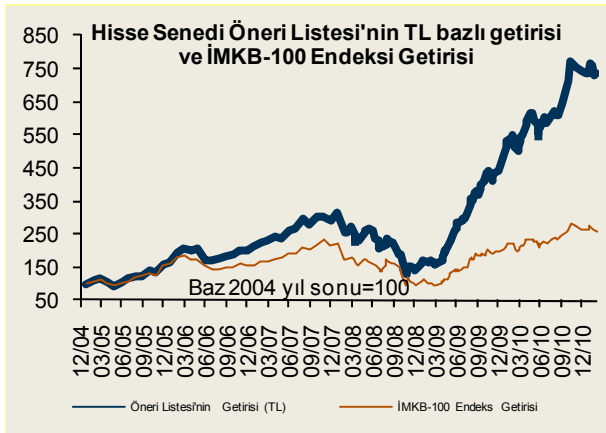
Yılıçi Relatif Getiriler (%) *	
En çok önerilenler	1.29%
En az önerilenler	-4.31%

En çok önerilenler listesinin Performansı

Getiri (%)	Ay İç	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
		tarihinden bugüne		
TL Bazında	-0.5	-0.5	47.7	359.3
ABD\$ Bazında	-3.3	-3.3	41.7	347.1
İMKB-100'e Göreceli	1.3	1.3	20.4	90.4
Endeks TL	-1.8	-1.8	22.7	141.3
Endeks \$	-4.5	-4.5	15.4	132.2

En çok önerilenler listesinde yapılan değişiklikler; 18 Ocak tarihinde Şişe Cam, 21 Ocak tarihinde Doğu Otomotiv, 1 Şubat tarihinde ise Enka İnşaat öneri listesinden çıkartıldı. Ocak ayında çıkan hisselerin yerine en çok önerilenler listesine hisse dahil edilmedi.

En az önerilenler listesinde ise Bolu Çimento ve Koç Holding öneri listesinden çıkartılırken Tekfen Holding ve Çelebi listeye dahil edilmiştir.



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

Öneri Tip	Ocak 2011	Portföye Giriş		Portfoy Oranları / Değişiklikleri (%)					Σ Getiriler	
		Tarihi	Fiyatı (TL)	Değişiklik Tarihleri ve Oranlar					TRY	Relatif
				31/12/2010	04/01/2011	18/01/2011	21/01/2011	01/02/2011		
En az önerilenler	ANHYT	02/10/2009	3.37	5.00	5.00	6.00	6.00	8.00	-0.17%	-0.06%
	DOAS	23/12/2010	6.62	8.00	8.00	10.00			-0.8%	-0.7%
	ENKAI	02/11/2010	6.67	9.00	9.00	10.00	13.00		0.5%	0.7%
	HALKB	02/07/2009	6.30	13.00	13.00	13.00	13.00	14.00	0.0%	0.2%
	KOZAL	21/04/2010	13.97	10.00	10.00	10.00	13.00	14.00	-1.3%	-1.1%
	SELEC	13/10/2010	2.79	5.00	5.00	6.00	8.00	10.00	-0.7%	-0.5%
	SISE	23/12/2010	2.79	8.00	8.00				1.9%	1.9%
	THYAO	16/07/2010	4.35	11.00	11.00	10.00	10.00	13.00	-0.2%	-0.1%
	TRGYO	23/12/2010	6.11	5.00	5.00	9.00	11.00	13.00	0.2%	0.5%
	VAKBN	16/07/2010	3.91	13.00	13.00	13.00	13.00	14.00	0.4%	0.6%
	YKBNK	06/01/2010	3.42	13.00	13.00	13.00	13.00	14.00	-0.2%	0.0%
	AKBNK	02/09/2010	8.10	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	2.6%	2.3%
	ALARK	23/12/2010	3.72	7.00	7.00	7.00	7.00	5.00	0.3%	0.2%
	BOLUC	03/02/2010	2.04	6.00	6.00	6.00	6.00		0.0%	-0.1%
	CLEBI	01/02/2011	25.56					5.00	0.0%	0.0%
	COLLA	08/01/2010	14.07	7.00	7.00	7.00	7.00	15.00	0.7%	0.6%
	EREGL	23/12/2010	5.10	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	0.1%	-0.2%
	KCHOL	25/05/2010	5.19	20.00	20.00	20.00	20.00		2.6%	2.3%
	TKFEN	01/02/2011	6.73					15.00	0.0%	0.0%
	TTKOM	02/09/2010	6.16	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	-0.3%	-0.7%

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	ANHYT				
Öngörülebilir karlılık	Artan çıkış oranları nedeniyle 2009'da bir kereye mahsus kar	Özet Finansallar, m TL	2008	2009	2010T	2011T
		Defter Değeri	350	430	453	535
		büyüme	2%	23%	5%	18%
		Net Kar	53	79	78	102
		büyüme	16%	50%	-2%	32%
Fırsatlar	Tehditler	Değerleme Çarpanları	2008	2009	2010T	2011T
Güçlü büyüme potansiyeli	Artan rekabetin marjlarda baskı oluşturması	F/K	11.6	8.1	17.1	13.0
		P/DD	1.0	2.9	2.9	2.5
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (m TL)	2.4	2.6	1.8	2.5
		Relatif Performans %	-1.0	0.7	-2.8	1.1
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	5.32			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	6.50			
		Yükselme Potansiyeli	22%			
		Piyasa Değeri (m TL)	1,330			
		Piyasa Değeri (m \$)	841			
		* 01/02/2011 itibari ile				
Bireysel emeklilik sisteminde Anadolu Hayat fon büyüklüğü açısından sektörün üzerinde büyümeye devam ediyor. Anadolu Hayat en güncel verilere bakıldığında 2,65 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 13,0x F/K ve 2,5x 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	HALKB				
Yüksek varlık kalitesi	KOBİ kredilerinin çok olması	Özet Finansallar, m TL	2008	2009	2010T	2011T
	Komisyon gelirlerinin düşük olması	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%
Fırsatlar	Tehditler	Değerleme Çarpanları	2008	2009	2010T	2011T
Büyüme odaklı strateji	İkincil halka arz	F/K	8.2	5.1	7.9	7.8
		P/DD	1.3	2.6	2.1	1.7
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (m TL)	75.3	84.7	55.0	82.0
		Relatif Performans %	8.4	-1.6	9.0	1.4
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	13.05			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	16.50			
		Yükselme Potansiyeli	26%			
		Piyasa Değeri (m TL)	16,313			
		Piyasa Değeri (m \$)	10,315			
		* 01/02/2011 itibari ile				
Tahminimize göre Halkbank'ın 2011 yılında kredi büyümesi sektörle 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. Halkbank hisseleri 2011 tahminlerimize göre 1.7x PD/DD ve 7.8x 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	451 587
		büyüme	14%	75%	32% 30%
		FAVÖK	129	258	342 452
		büyüme	26%	99%	33% 32%
		Net Kar	80	147	224 316
		büyüme	8%	83%	53% 41%
Fırsatlar	Tehditler	Değerleme Çarpanları	2008	2009	2010T 2011T
Altın fiyatlarında beklenilenden fazla olabilecek artış	Altın fiyatlarında düşüş	F/K	a.d	a.d	12.8 9.1
		FD/FAFÖK	a.d	a.d	8.1 6.1
		FD/Satışlar	a.d	a.d	6.1 4.7
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (m TL)	13.8	16.8	16.6 16.4
		Relatif Performans %	-1.3	-4.6	v.y. -6.8
		Değerleme, TL			
		Hisse Fiyatı (*)	18.85		
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	27.32		
		Yükselme Potansiyeli	45%		
		Piyasa Değeri (m TL)	2,875		
		Piyasa Değeri (m \$)	1,818		
		* 01/02/2011 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. Üretimin 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 sakın liman olarak gördüğü altın 2010 yılında %25 artış göstererek US\$1,405/ons'dan seneyi kapattı. Altın fiyatları Şubat başı itibari ile US\$1,330/ons civarında seyrediyor. Şirketin en son açıklanan SRK'ya yaptırmış olduğu araştırmaya göre 9,9 milyon ons kaynak ve 2,1 milyon ons rezervi bulunuyor. Rapora göre Koza Altın kaynaklarını %50 arttırma potansiyeline sahip. Koza Altın için 12 aylık hedef fiyatımızı hisse başına 27.3 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	4,721 5,044
		büyüme	12%	24%	-6% 7%
		FAVÖK	177	266	190 229
		büyüme	-8%	50%	-28% 20%
		Net Kar	161	232	194 228
		büyüme	-2%	44%	-16% 17%
Fırsatlar	Tehditler	Değerleme Çarpanları	2008	2009	2010T 2011T
Artması beklenen temettü dağıtım oranı	Bonus ve teşviklerin azalması	F/K	5.3	4.7	7.8 6.7
		FD/FAFÖK	4.1	4.2	7.0 5.8
		FD/Satışlar	0.2	0.2	0.3 0.3
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (m TL)	1.2	1.0	1.5 1.0
		Relatif Performans %	-7.8	-6.9	-18.3 -3.3
		Değerleme, TL			
		Hisse Fiyatı (*)	2.45		
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	3.49		
		Yükselme Potansiyeli	42%		
		Piyasa Değeri (m TL)	1,521		
		Piyasa Değeri (m \$)	962		
		* 01/02/2011 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 6.7 F/K ve 5.8 FD/FAFÖK çarpanlarıyla işlem görmekte. Benzer şirketler için aynı döneme ait çarpanlar F/K için 9.9 ve FD/FAFÖK için 6.9. Selcuk Ecza için hesapladığımız hedef hisse fiyatımız 3.49, cari seviyelerden %42 yükselme potansiyeli taşımakta.					

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	THYAO
Istanbul'un avantajlı konumu, güçlü operasyonel karlılık	Kısıtlı marka bilinirliği	Özet Finansallar, mın TL
		2008 2009 2010T 2011T
		Gelirler 6,123 7,036 8,546 11,478
		büyüme 26% 15% 21% 34%
		FAVÖK 1,027 1,179 1,172 1,450
		büyüme 18% 15% -1% 24%
		Net Kar 1,134 559 472 571
		büyüme 327% -51% -16% 21%
		Değerleme Çarpanları 2008 2009 2010T 2011T
		F/K 1.0 4.1 11.2 9.3
		FD/FAFÖK 2.3 5.7 6.6 5.3
		FD/Satışlar 0.4 1.0 0.9 0.7
		Performans 1 H 1 Ay 1 Yıl Yıllığı
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL) 104.4 71.6 53.9 69.3
		Relatif Performans % 2.1 0.3 -7.7 -0.4
		Değerleme, TL
		Hisse Fiyatı (*) 5.28
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay 6.50
		Yükselme Potansiyeli 23%
		Piyasa Değeri (mın TL) 5,280
		Piyasa Değeri (mın \$) 3,339
		* 01/02/2011 itibari ile
THY 2010 yılında %16 büyümeyle toplam 29 milyon yolcu taşıdı. 12 aylık doluluk oranı %73,7 oldu ve 2009'a göre yaklaşık 3 puan yukarıda gerçekleşti. 2011 için de %18 trafik büyümesi bekliyoruz. 2011 yılında başlayacak uzun menzilli hatların yanı sıra, Star Alliance sayesinde Şirket'in transit trafiği büyümeye devam edecek. THY bu sene içinde sade transit uçuşlarda %20-25 büyüme bekliyor. Filosuna bu sene 20 yeni uçak ekleyecek olan THY'nin dördüncü halka arzı ve artan petrol fiyatları risk teşkil etmekle birlikte şirketin büyüme potansiyeline inanıyoruz. 6,50TL olan yeni hedef fiyatımız %23 yükselme potansiyeline işaret ediyor. 2011 çarpanlarına bakıldığında THY 5,7xFD/FVAKÖK ve 5,3xFD/FAVÖK ile gelişmekte olan ülke şirketlerine göre %6 iskontoyla işlem görüyor.		
Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	TRGYO
Dengeli portföy dağılımı	Ekonomiye olan fazla duyarlılık	Özet Finansallar, mın TL
		2008 2009 2010T 2011T
		Gelirler 135 120 224 181
		büyüme 213% -11% 87% -20%
		FAVÖK 59 67 77 82
		büyüme 2292% 13% 14% 6%
		Net Kar 53 536 216 105
		büyüme -95% 916% -60% -51%
		Değerleme Çarpanları 2008 2009 2010T 2011T
		F/K a.d a.d 7.0 14.3
		FD/FAFÖK a.d a.d 26.3 24.7
		FD/Satışlar a.d a.d 9.0 11.2
		Performans 1 H 1 Ay 1 Yıl Yıllığı
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL) 7.6 8.9 6.1 8.6
		Relatif Performans % -0.4 10.9 v.y. 8.6
		Değerleme, TL
		Hisse Fiyatı (*) 6.72
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay 10.28
		Yükselme Potansiyeli 53%
		Piyasa Değeri (mın TL) 1,505
		Piyasa Değeri (mın \$) 952
		* 01/02/2011 itibari ile
Torunlar GYO için hedef değerimizi 10.28 lira olarak belirledik ve şirketi öneri listemizde tutmaya devam ediyoruz. Şirket hedef değerimize göre %53'lik bir getiri potansiyeli taşımakta.		
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 %40 iskonto ile işlem görürken GYO sektörü NAD'ine göre ortalama %1 primli durumda.		

En çok önerilenler listesi

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. Kredi büyümesi ve daha karlı kompozisyon sayesinde Vakıfbank'ın net faiz marjındaki daralma 25 baz puanla sınırlı kalacak. Bankanın 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 %30 artış potansiyeline işaret etmekte.	

*VAKBN				
Özet Finansallar, mın 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	9.3	8.3
P/DD	0.5	1.4	1.2	1.0
Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yılıçi
Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	89.3	129.2	89.4	124.6
Relatif Performans %	7.6	4.7	-11.3	6.8
Değerleme, TL				
Hisse Fiyatı (*)	4.10			
Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	5.32			
Yükselme Potansiyeli	30%			
Piyasa Değeri (mın TL)	10,250			
Piyasa Değeri (mın \$)	6,482			
* 01/02/2011 itibari ile				

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler
Kredi kartları, ticari krediler ve fon yönetimi	Göreceli olarak zayıf öz sermaye yönetimi
Fırsatlar	Tehditler
Grup sinerjisi	Artan rekabet
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 yansıyor. 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 1.7x PD/DD ve 9.2x F/K çarpanlarıyla işlem gören YKB hisseleri için önerimiz 6.00 TL hedef fiyat ile AL yönünde.	

YKBNK	2008	2009	2010T	2011T
Özet Finansallar, mın TL				
Defter Değeri	6,853	8,267	10,544	12,455
büyüme	40%	21%	28%	18%
Net Faiz Geliri	2,432	3,478	3,134	3,165
büyüme	15%	43%	-10%	1%
Net Kar	1,043	1,355	2,198	2,317
büyüme	47%	30%	62%	5%
Değerleme Çarpanları	2008	2009	2010T	2011T
F/K	9.4	8.0	9.7	9.2
P/DD	1.3	1.7	2.0	1.7
Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yılıçi
Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	93.8	93.3	73.2	90.7
Relatif Performans %	5.9	0.9	14.5	2.5
Değerleme, TL				
Hisse Fiyatı (*)	4.89			
Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	6.00			
Yükselme Potansiyeli	23%			
Piyasa Değeri (mın TL)	21,257			
Piyasa Değeri (mın \$)	13,442			
* 01/02/2011 itibari ile				

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	17,480	19,539
Altyapı ve enerji projeleri	Artan rekabet ortamı	büyüme	6%	27%	23%	12%
		Net Faiz Geliri	3,488	4,593	4,311	4,341
		büyüme	8%	32%	-6%	1%
		Net Kar	1,705	2,726	2,976	2,842
		büyüme	-15%	60%	9%	-4%
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.		Değerleme Çarpanları	2008	2009	2010T	2011T
		F/K	10.2	7.5	10.5	11.0
		P/DD	1.3	2.0	1.8	1.6
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yıllığı
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	77.2	81.0	60.4	80.2
		Relatif Performans %	1.8	-6.3	0.5	-7.7
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	7.78			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	9.25			
		Yükselme Potansiyeli	19%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	31,120			
		Piyasa Değeri (mın \$)	19,679			
		* 01/02/2011 itibari ile				

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	ALARK				
Güçlü bilanço yapısı ve nakit pozisyonu	Taahhüt segmenti ihalelerinde rakiplere göre geride kalması	Özet Finansallar, mın TL	2008	2009	2010T	2011T
Fırsatlar	Tehditler	Gelirler	832	895	916	a.d
Taahhüt segmentinde yeni ihaleler, enerji sektöründe büyüme potansiyeli	İnşaat sektöründe artan rekabet	büyüme	11%	8%	2%	a.d
		FAVÖK	-41	69	85	a.d
		büyüme	a.d	a.d	23%	a.d
		Net Kar	55	50	67	a.d
		büyüme	46%	-9%	35%	a.d
Alarko Holding'in taahhüt segmentinde faaliyet gösteren iştiraki Alsim uzun zamandır yeni inşaat projeleri alamadı ve şirketin elindeki projelerin toplam tutarı geçen yıla oranla %50 daralarak 450mın\$ seviyesine düştü. Taahhüt segmentinin, holding net aktif değeri içerisindeki toplam payının %41 olduğunu hatırlarsak, holding performansının Alsim'den gelecek haberlerle birebir doğru orantılı olduğunu belirtebiliriz. Bunun yanında, Alarko GYO'nun hisselerine uzun vadede olumlu bir etkiye bulunmasını beklediğimiz Maslak projesi de, belediyenin yapmış olduğu imar değişikliği sonrasında ciddi bir belirsizliğe büründü. Şirket için öngördüğümüz 12 aylık hedef fiyat olan 3.98TL, %13 getiri potansiyeli taşısa da, bu oran IMKB-100 için öngördüğümüz potansiyelin oldukça altında. Bu yüzden şirket için "SAT" önerimizi korumakla beraber, önümüzdeki dönem Alsim'in gireceği ve toplam büyüklüğü 4 milyar \$ olan (Alsim'in payı: 2 milyar \$) üç önemli ihaleden gelecek pozitif haberlerin, bu tavsiyemizi olumlu yönde değiştirebileceğini de bir not olarak belirtelim.		Değerleme Çarpanları	2008	2009	2010T	2011T
		F/K	10.3	12.6	11.7	a.d
		FD/FAVÖK	2.0	10.0	6.5	a.d
		FD/Satışlar	a.d	0.8	0.6	a.d
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yıllığı
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	2.6	5.3	3.9	5.1
		Relatif Performans %	-3.3	-0.4	-27.5	-3.4
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	3.52			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	3.98			
		Yükselme Potansiyeli	13%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	787			
		Piyasa Değeri (mın \$)	497			
		* 01/02/2011 itibari ile				

En Az Önerilenler Listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	CCOLA
Tüm dünyada en hızlı büyüyen şişecisi olması	Yüksek açık pozisyonu	Özet Finansallar, mın TL
Fırsatlar	Tehditler	2008 2009 2010T 2011T
Yurtdışı operasyonlarını yürüttüğü coğrafi bölgede yeni satın almalar	Artan hammadde fiyatları	Gelirler 2,258 2,408 2,694 3,275
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 ciro artışı öngörüyoruz. Rezin ve şeker gibi hammadde fiyatlarındaki artışın marjları olumsuz etkileyeceğini ancak artan operasyonel verimlilikle FAVÖK marjının 2011'de sabit kalacağını öngörüyoruz. 2011 yılı operasyonel performansı dışarıda bırakıldığında hissenin pahalı olması olumsuz görüşümüzün ana nedeni. Hisse yurtdışındaki benzerlerine göre 2011T 10.5x Firma Değeri/FAVÖK çarpanıyla %25 primli işlem görüyor.		büyüme 17% 7% 12% 22%
		FAVÖK 360 340 423 516
		büyüme 8% -6% 25% 22%
		Net Kar 81 170 194 308
		büyüme -47% 108% 15% 58%
		Değerleme Çarpanları 2008 2009 2010T 2011T
		F/K 32.6 14.0 24.2 15.3
		FD/FAFÖK 6.6 13.3 12.8 10.5
		FD/Satışlar 1.1 1.9 2.0 1.6
		Performans 1 H 1 Ay 1 Yıl Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL) 2.2 2.5 1.9 2.4
		Relatif Performans % -1.4 -4.6 27.5 -7.7
		Değerleme, TL
		Hisse Fiyatı (*) 18.50
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay 19.00
		Yükselme Potansiyeli 3%
		Piyasa Değeri (mın TL) 4,706
		Piyasa Değeri (mın \$) 2,976
		* 01/02/2011 itibari ile
Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	CLEBI
Tüm dünyada en hızlı büyüyen şişecisi olması	Yüksek açık pozisyonu	Özet Finansallar, mın TL
Fırsatlar	Tehditler	2008 2009 2010T 2011T
Yurtdışı operasyonlarını yürüttüğü coğrafi bölgede yeni satın almalar	Artan hammadde fiyatları	Gelirler 302 311 363 443
Çelebi'yi En Az Önerilenler listemize ekledik. Hindistan ve Avrupa'daki ihalelerdeki belirsizlik devam ederken kısa vadede hisseyi olumlu etkileyecek bir gelişme öngörmemekteyiz. Şirket yılbaşından beri İMKB'nin %14 üzerinde performans gösterirken, hedef fiyatımızın üstünde işlem görüyor.		büyüme 9% 3% 17% 22%
		FAVÖK 84 98 92 113
		büyüme 11% 17% -6% 22%
		Net Kar 35 28 44 59
		büyüme 34% -21% 57% 36%
		Değerleme Çarpanları 2008 2009 2010T 2011T
		F/K 5.3 8.7 14.4 10.6
		FD/FAFÖK 2.1 4.7 7.7 6.3
		FD/Satışlar 0.6 1.5 2.0 1.6
		Performans 1 H 1 Ay 1 Yıl Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL) 1.4 3.2 2.7 3.1
		Relatif Performans % -0.6 14.8 33.2 11.8
		Değerleme, TL
		Hisse Fiyatı (*) 25.80
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay 24.50
		Yükselme Potansiyeli -5%
		Piyasa Değeri (mın TL) 627
		Piyasa Değeri (mın \$) 396
		* 01/02/2011 itibari ile
Çelebi'nin temel açıdan güçlü olmasını ve yüksek temettü verimini olumlu karşılasak da sıklıkla gündeme gelen olası projelerin Şirket tarafından onaylanmaması ve Mumbai Kargo ve Düsseldorf yer hizmetleri ihalelerinin gerçekleşme tarihinin öngörülebilmesi zayıf noktalar olarak öne çıkıyor. Bununla birlikte kısa dönemde hisse fiyatını yukarı yönlü etkileyecek bir gelişme görmüyoruz.		
Çelebi için tavsiyemizi SAT olarak değiştirdik. Şirket hedef fiyatımız olan 24,50TL'nin %5 üzerinde işlem görüyor.		

En Az Önerilenler Listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	EREGL
Tek entegre yassı çelik üreticisi	Yüksek borçluluk	Özet Finansallar, mın TL
Fırsatlar	Tehditler	2008 2009 2010T 2011T
Temettü beklentisi	Yurtiçinde artan rekabet	Gelirler 6,800 5,236 6,790 8,872
Erdemir'in, dışa bağımlı Türkiye çelik piyasasında, tek entegre yassı çelik üreticisi olması ile elde ettiği tekel pozisyonu, 2011 yılında yassı çelik üreticilerinin artması ile birlikte değişecektir. Piyasaya 2012 yılı sonuna kadar arz edilecek toplam 7.5mn ton yeni yassı çelik kapasitesi ile birlikte, Türkiye'nin, çelik piyasasında önümüzdeki 3 yıl içerisinde net ithalatçı konumundan net ihracatçı pozisyonuna geçmesi bekleniyor. Şayet çelik fiyatları, beklentilerimizin üstünde bir sıçrama yapmazsa, Erdemir'in kar marjlarında artan rekabet ile birlikte bir daralma yaşanacaktır. Zira, şirket yeni dönemde, rakiplerinin önüne geçmek için daha fazla satış ve pazarlama faaliyetlerine harcama ayıracak, aynı zamanda ölçek ekonomisine uygun hareket edebilmek için de marjları daha düşük olan ihracat piyasasına odaklanmak zorunda kalacaktır. Bunun yanında, 2010 son çeyreğinde artan hammadde fiyatlarının da çelik fiyatlarındaki artışla yeteri kadar telafi edilmeyeceğini ve şirket için 2010'da öngördüğümüz %20'lik FAVÖK marjı rakamının, artan rekabetin etkisiyle 2011 sonunda 2.3 puan daha da azalmasını bekliyoruz. Hisse için öngördüğümüz 5.72TL'lik hedef fiyat, %12'lik bir potansiyel barındırsa da, bu oran IMKB-100 beklentilerimizin de oldukça altında. Bu yüzden, hisse için önerimiz "SAT".		büyüme 27% -23% 30% 31%
		FAVÖK 862 347 1,370 1,593
		büyüme -20% -60% 295% 16%
		Net Kar 211 -169 694 910
		büyüme -69% a.d a.d 31%
		Değerleme Çarpanları 2008 2009 2010T 2011T
		F/K 37.0 a.d 11.8 9.0
		FD/VAFÖK 9.6 30.0 8.4 7.2
		FD/Satışlar 1.2 2.0 1.7 1.3
		Performans 1 H 1 Ay 1 Yıl Yıllığı
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL) 85.3 67.3 52.4 65.7
		Relatif Performans % -2.9 0.5 -9.8 2.2
		Değerleme, TL
		Hisse Fiyatı (*) 5.12
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay 5.72
		Yükselme Potansiyeli 12%
		Piyasa Değeri (mın TL) 8,192
		Piyasa Değeri (mın \$) 5,180
		* 01/02/2011 itibari ile
Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	TKFEN
Faaliyet gösterdiği sektörlerdeki güçlü konum	Emtia fiyatlarına olan duyarlılık	Özet Finansallar, mın TL
Fırsatlar	Tehditler	2008 2009 2010T 2011T
İnşaatta yeni projelerin alınması	İnşaatta artan rekabet	Gelirler 2,518 2,348 2,013 2,456
Tekfen Holding sene başından beri IMKB'nin %6 üzerinde performans gösterdi ve hedef değerimize göre hissenin yükselme potansiyeli %9 seviyesine geriledi. Holding'in Fas ve Libya'da olmak üzere Kuzey Afrika'da yaklaşık 800mn dolarlık projesi bulunmakta. Bu da bizim tahminlerimize göre şirketin toplam proje büyüklüğünün yaklaşık %40'ına denk geliyor. Her ne kadar bu projelerin hiç biri Mısır'da olmasa da, şirket hisselerinin bölgedeki karışıklık nedeniyle kısa vadede iyi performans gösteremeyebileceğini düşünüyoruz.		büyüme 32% -7% -14% 22%
		FAVÖK 247 201 285 335
		büyüme 29% -19% 42% 18%
		Net Kar 91 69 164 194
		büyüme -67% -24% 136% 19%
		Değerleme Çarpanları 2008 2009 2010T 2011T
		F/K 22.0 18.3 15.2 12.8
		FD/VAFÖK 4.0 8.8 8.4 7.2
		FD/Satışlar 0.4 0.8 1.2 1.0
		Performans 1 H 1 Ay 1 Yıl Yıllığı
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL) 9.5 10.5 15.5 10.3
		Relatif Performans % -8.0 3.1 3.0 5.9
		Değerleme, TL
		Hisse Fiyatı (*) 6.72
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay 7.33
		Yükselme Potansiyeli 9%
		Piyasa Değeri (mın TL) 2,486
		Piyasa Değeri (mın \$) 1,572
		* 01/02/2011 itibari ile

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	10,810	11,659
		büyüme	8%	4%	2%	8%
Fırsatlar	Tehditler	FAVÖK	4,085	3,946	4,745	5,229
Arabağlantı ücretlerinde düşüş	İkincil halka arz	büyüme	5%	-3%	20%	10%
		Net Kar	1,752	1,832	2,579	3,021
		büyüme	-31%	5%	41%	17%
Yüksek temettü verimi ve Şirket'in temel ve operasyonel açıdan güçlü olmaya devam etmesine rağmen, sırasıyla 5,8x ve 5,2x olan 2010 ve 2011 FD/FAVÖK çarpanları uluslararası benzer şirketlere göre %14 ve %6 prime işaret ediyor. TT'nin hisse getirisi, son 12 aylık dönemde MSCI telekom endeksinin %30 civarında üzerinde. Her ne kadar Şirket'in temel açıdan güçlü olduğunu düşünsek de Şirket'in değerlemesine bakıldığında ve endeks için artış hedefimizin %25 civarında olduğu gözönünde bulundurulduğunda, bu seviyelerde hissede cazip getiri öngörmemekteyiz.		Değerleme Çarpanları	2008	2009	2010T	2011T
		F/K	7.8	8.3	9.2	7.9
		FD/FAVÖK	3.8	5.0	5.8	5.2
		FD/Satışlar	1.5	1.9	2.5	2.3
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mn TL)	15.4	14.0	14.5	13.8
		Relatif Performans %	-0.7	5.6	22.0	6.2
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	6.78			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	6.77			
		Yükselme Potansiyeli	0%			
		Piyasa Değeri (mn TL)	23,730			
		Piyasa Değeri (mn \$)	15,006			
		* 01/02/2011 itibari ile				

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		1Ay	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	Dönemler		
		%	%	%	%		Net Kar										Defter		
		%	%	%	%		FAVÖK										Değeri		
M ADENCİLİK																			
PRKME	3.89	-5.6	-0.5	27.1	-1.0	30	579	2,223	6,714	32	14.0	21.6	18	8.4	20.3	2010-9	2010-9	PRKME	
KOZAL	18.85	-1.8	-9.4		-8.5	23	2,875		6,082	19	16.6	12.5	7.7	6.0	7.9	2010-9	2010-9	KOZAL	
İMALAT SANAYİİ																			
GIDA, İÇKİ VE TUTAN							114,708	74,634	136,033			15.6	2.6	2.0	12.3				
ALYAG	1.11	-5.1	-8.3	42.3	-9.0	57	31	17	44	3.9	5.4	A/D	3.3	0.6	A/D	2010-9	2010-9	ALYAG	
AFES	20.35	-5.8	-11.3	32.0	-13.0	37	9,158	6,795	10,778	6.7	6.6	18.5	3.4	2.5	10.4	2010-9	2010-9	AFES	
BANVT	4.98	-1.6	-5.7	3.3	-2.7	21	498	462	665	4.8	5.4	25.0	2.5	0.8	5.0	2010-9	2010-9	BANVT	
CCOLA	18.50	-1.9	-9.3	48.8	-9.3	25	4,706	3,078	5,431	2.2	19.0	21.2	3.3	2.0	13.2	2010-9	2010-9	CCOLA	
ERSU	0.96	-5.9	0.0	45.5	2.1	41	35	21	44	1.4	1.6	A/D	18.1	A/D	A/D	2010-9	2010-9	ERSU	
FRIGO	1.8	-0.9	-9.4	-6.5	-0.9	40	28	14	32	0.3	0.4	A/D	55.2	2.2	A/D	2010-9	2010-9	FRIGO	
KENT	49.00	-6.9	-9.7	154.7	-11.8	0	4,318	1,360	11,591	0.3	0.1	A/D	2.9	9.8	A/D	2010-9	2010-9	KENT	
KERVIT	69.25	-5.8	-3.8	14.7	5.3	13	289	107	296	3.5	4.9	19.9	A/D	2.2	23.9	2010-9	2010-9	KERVIT	
KNRIT	6.38	-5.6	-8.9	38.1	-8.1	22	42	29	69	1.1	1.6	15.0	18	1.1	7.1	2010-9	2010-9	KNRIT	
KRSTL	1.29	-5.2	-21.3	13.2	-19.4	57	62	24	84	4.1	2.6	A/D	10.0	18	A/D	2010-9	2010-9	KRSTL	
MERKO	1.26	-5.3	-6.0	-13.7	-3.1	44	34	32	41	0.8	1.1	13.5	2.9	0.9	7.1	2010-9	2010-9	MERKO	
PENGÜ	1.82	-5.7	-9.0	-5.7	-6.7	26	101	182	119	3.8	3.0	29.4	2.5	1.8	28.0	2010-9	2010-9	PENGÜ	
PETUN	6.74	-1.2	-0.9	53.2	-0.9	33	292	192	302	0.6	0.9	7.1	1.1	0.9	8.3	2010-9	2010-9	PETUN	
PINSU	4.66	-4.1	-3.5	-7.2	-3.1	31	60	54	73	0.9	1.0	12.8	0.8	1.4	10.1	2010-9	2010-9	PINSU	
PNSUT	13.75	0.0	-2.5	103.1	-6.8	31	68	315	663	0.7	1.5	10.1	17	1.1	10.7	2010-9	2010-9	PNSUT	
SKPIL	3.79	-1.8	0.0	-21.0	2.7	26	83	78	115	1.2	3.4	13.8	2.7	0.6	6.5	2010-9	2010-9	SKPIL	
TATKS	3.89	-3.0	-10.2	17.9	-9.5	31	529	394	589	0.9	1.2	16.8	2.8	1.0	12.1	2010-9	2010-9	TATKS	
TBOG	2.41	-3.6	-6.2	0.4	-4.7	4	241	206	356	0.2	1.0	A/D	2.2	14	80.4	2010-9	2010-9	TBOG	
TUKAS	1.19	-1.7	0.0	33.7	2.6	17	119	71	139	5.5	2.1	A/D	17	19	A/D	2010-9	2010-9	TUKAS	
ULKER	5.76	-2.0	-1.4	49.6	4.7	24	1,547	876	1,612	11.0	9.5	13.3	12	1.5	20.1	2010-9	2010-9	ULKER	
DOKUMA, GİYİM EŞYASI VE DERİ																			
							2,337	1,604	2,809			11.5	1.6	2.6	12.7				
AKALT	1.52	-4.4	3.4	-6.8	4.8	38	62	56	72	1.0	1.2	A/D	0.7	0.7	A/D	2010-9	2010-9	AKALT	
ATEKS	3.58	1.7	-4.0	15.5	-10.5	18	90	65	101	0.8	0.5	A/D	0.5	0.7	A/D	2010-9	2010-9	ATEKS	
ALTIN	11.75	-2.1	-6.4	56.7	-5.2	19	470	270	544	0.6	0.7	11.7	18	2.5	27.6	2010-9	2010-9	ALTIN	
ARSSAN	2.06	-3.7	-16.3	35.5	-24.8	29	97	48	129	6.7	5.0	A/D	17	16	A/D	2010-9	2010-9	ARSSAN	
BOSSA	2.04	-3.8	-2.4	-23.3	-1.9	6	220	217	315	0.8	0.9	A/D	0.8	0.9	33.9	2010-9	2010-9	BOSSA	
DERİM	4.17	-5.2	-10.5	32.0	-9.0	34	23	14	32	0.5	1.7	14.4	18	0.5	10.5	2010-9	2010-9	DERİM	
DESA	1.02	-2.9	-2.15	18.6	-8.7	27	50	33	69	4.1	1.8	A/D	0.9	0.7	A/D	2010-9	2010-9	DESA	
IDaş	1.26	-3.1	-8.0	-13.1	-3.1	74	30	18	38	1.9	3.0	7.1	15	2.3	4.0	2010-9	2010-9	IDAS	
Karsu Tekstil	2.12	1.4	-2.3	-28.1	1.4	20	74	67	173	1.3	3.1	13.5	10	0.9	10.3	2010-9	2010-9	KRTEK	
KORDS	3.65	-5.0	-1.9	30.4	0.6	7	710	545	749	0.9	1.1	13.2	0.9	0.7	5.3	2010-9	2010-9	KORDS	
LUKSK	3.74	-7.0	-1.3	42.8	0.8	17	37	26	73	0.5	2.0	46.1	3.3	3.2	26.4	2010-9	2010-9	LUKSK	
MNDRS	0.71	-4.1	-1.4	4.4	1.4	47	131	103	151	7.3	6.0	11.0	0.5	0.7	4.6	2010-9	2010-9	MNDRS	
MTEKS	2.78	6.16	215.9	270.7	215.5	57	70	16	69	4.5	3.1	A/D	15.1	18.2	A/D	2010-9	2010-9	MTEKS	
SKTAS	10.85	-0.9	-7.3	154.7	0.5	22	47	60	163	1.2	0.9	19.9	13	1.8	9.4	2010-9	2010-9	SKTAS	
YATAS	2.70	5.9	-6.6	16.4	-3.6	38	46	34	51	2.0	2.1	A/D	0.9	0.7	12.4	2010-9	2010-9	YATAS	
YUNSA	2.70	6.3	21.6	95.7	2.1	24	79	32	79	1.6	1.3	54.8	16	1.0	10.2	2010-9	2010-9	YUNSA	
ORMAN ÜRÜNLERİ VE MOBİLYA																			
							173	106	19.6			17.20	1.79	1.52	13.20				
GENTS	1.90	-3.6	-2.6	59.7	-2.1	32	11	66	17	0.6	0.6	10.0	10	1.2	5.9	2010-9	2010-9	GENTS	
KLBMO	1.23	2.5	-0.8	38.2	-1.6	16	62	40	79	0.6	0.8	30.3	3.2	2.0	26.4	2010-9	2010-9	KLBMO	

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL				Finansal Rasyolar					Bilanço Tipi	Dönemler		
		1 Hafta		1 Yıl			YTD		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	Net Kar FAVÖK	Defter Değeri
		%	%	%	%		%	%	%	%	%	%	%	%									
		TL	%	%	%		%	%	%	%	%	%	%	%									
METAL ANA SANAYİ																							
Borsan Mannesmann	1765	-3,3	-4,9	27,9	-2,5	17	500	312	601	11	2,0	A/D	11	0,6	A/D	XL_29	2010-9	2010-9					
BURCE	127,00	-5,9	-9,9	290,8	-11,8	38	82	19	102	0,7	1,9	A/D	16,2	3,5	A/D	XL_29	2010-9	2010-9					
BURVA	3,07	-3,2	-5,3	-6,7	-5,0	49	13	8	18	17	2,1	62,3	2,9	2,2	34,3	XL_29	2010-9	2010-9					
Compartia&Doktas	5,12	11,6	9,2	22,5	9,9	6	342	241	344	17	12	30,8	18	1,1	12,4	XL_29	2010-9	2010-9					
Çelik Hatat	3,85	2,4	7,2	40,5	8,5	20	64	38	71	0,8	0,7	16,6	18	0,8	15,6	XL_29	2010-9	2010-9					
Çemtas	1,08	-5,3	-0,9	22,7	1,9	32	109	83	124	0,9	1,2	A/D	0,8	0,8	A/D	XL_29	2010-9	2010-9					
DEMİSAS	2,09	-5,0	-8,3	34,8	-8,7	35	59	39	70	0,4	0,5	12,1	0,8	0,6	5,4	XL_29	2010-9	2010-9					
ERBOS	15,16	-4,7	12,2	56,2	16,1	39	79	44	86	2,1	14	11,7	15	0,7	15,0	XL_29	2010-9	2010-9					
EREGL	5,12	-3,4	-4,5	5,4	0,4	22	8,192	6,368	9,280	53,5	52,5	110	13	1,8	8,3	XL_29	2010-9	2010-9					
Enişli Demir Çelik	2,69	-2,2	-6,6	-15,9	-5,3	25	91	86	122	13	19	24,0	16	11	34,7	XL_29	2010-9	2010-9					
Fenis Alüminyum	4,34	-1,8	8,3	87,1	25,8	14	651	282	664	8,0	4,5	A/D	17	0,7	41,6	XL_29	2010-9	2010-9					
İzmit Demir Çelik	1,17	-10,7	-5,7	39,3	-4,9	75	217	132	248	9,0	7,1	29,6	12	1,4	19,1	XL_29	2010-9	2010-9					
Kardemir (A)	1,28	-9,9	-3,0	50,6	-3,8	64	118	65	134	8,0	5,8	32,3	14	1,6	20,5	XL_29	2010-9	2010-9					
KRDNB	0,83	-10,8	7,8	27,7	9,2	88	499	337	559	41,6	28,6	210	0,9	1,1	14,8	XL_29	2010-9	2010-9					
KRDMD	0,83	-10,8	7,8	27,7	9,2	88	499	337	559	41,6	28,6	210	0,9	1,1	14,8	XL_29	2010-9	2010-9					
Sarkysan	4,12	-2,1	1,7	35,5	1,2	64	206	139	218	0,4	0,7	17,9	0,8	0,3	A/D	XL_29	2010-9	2010-9					
METAL ESYA, MAKİNE VE GEREÇ YAPIM																							
ALCAR	2110	14	23,4	52,9	27,1	14	228	140	229	19	0,9	30,7	11	0,7	16,8	XL_29	2010-9	2010-9					
Alergo Çamaş	8,84	-6,2	8,1	414	6,3	16	225	139	239	14	0,9	A/D	14	0,9	18,6	XL_29	2010-9	2010-9					
Arçelik İzuzu	8,48	0,0	4,7	45,0	8,7	25	5,730	3,514	6,000	11,3	14,3	11,6	19	1,0	7,9	XL_29	2010-9	2010-9					
Arçelik	8,48	0,0	4,7	45,0	8,7	25	5,730	3,514	6,000	11,3	14,3	11,6	19	1,0	7,9	XL_29	2010-9	2010-9					
Bosch Fren	21100	-5,6	-15,3	124,5	-0,9	15	528	274	623	10,9	18,4	A/D	65,0	4,1	A/D	XL_29	2010-9	2010-9					
BSH Profil	132,50	-4,3	-11,4	60,5	-4,0	1	5565	3,381	6,300	3,2	7,0	29,5	7,4	2,5	20,9	XL_29	2010-9	2010-9					
Diğaz Doğan	3,23	-4,2	-3,3	16,6	-0,3	25	32	23	35	0,2	0,4	A/D	15	1,0	A/D	XL_29	2010-9	2010-9					
Ege Endüstri	29,90	-8,7	5,7	152,5	2,9	33	94	33	105	7,4	2,7	27,3	2,4	1,7	15,0	XL_29	2010-9	2010-9					
Emek Elektrik	1,20	2,6	2,2	9,1	2,2	79	26	20	32	2,9	2,6	A/D	14	0,8	13,4	XL_29	2010-9	2010-9					
Enişli Ambalaj	5,56	-12,9	-6,1	-11,0	-6,4	13	47	43	56	0,1	0,2	A/D	3,4	1,8	30,7	XL_29	2010-9	2010-9					
F-M İzmit Platon	16,20	-12,2	-5,3	27,7		14	231	164	263	3,3	3,3	48,2	10,5	8,3	27,8	XL_29	2010-9	2010-9					
Ford Otosan	13,45	-4,6	-4,3	42,9	3,1	18	4,720	3,228	5,193	6,2	5,6	10,9	2,8	0,7	7,0	XL_29	2010-9	2010-9					
Gesam Elektrik	1,52	2,0	4,8	-20,4	5,6	47	20	18	26	0,7	0,8	A/D	11	0,6	A/D	XL_29	2010-9	2010-9					
İhlas Ev Aletleri	1,22	-4,7	-12,9		-9,0	74	233	192	295	50,4	24,9	34,4	12	1,8	A/D	XL_29	2010-9	2010-9					
Karsan Otomotiv	184	0,6	-2,1	17,2	2,2	32	360	192	375	9,2	10,0	A/D	2,7	1,0	A/D	XL_29	2010-9	2010-9					
Klimesan	3,37	1,5	-0,9	5,6	1,5	26	101	88	124	2,6	1,8	12,4	2,4	0,9	9,6	XL_29	2010-9	2010-9					
Mutlu Aki	4,56	7,0	20,6	111,1	24,9	23	259	105	261	2,1	2,2	6,5	2,1	1,1	7,0	XL_29	2010-9	2010-9					
Mutlu Aki	4,56	7,0	20,6	111,1	24,9	23	259	105	261	2,1	2,2	6,5	2,1	1,1	7,0	XL_29	2010-9	2010-9					
OTKAR	26,20	4,8	19,1	56,7	22,4	17	629	360	641	17	15	29,5	3,9	1,6	17,7	XL_29	2010-9	2010-9					
PARSN	2,07	-1,0	7,3	39,9	9,5	31	160	93	167	2,4	2,0	A/D	0,8	2,0	23,1	XL_29	2010-9	2010-9					
T. Demir Döküm	1160	-4,5	1,3	88,6	3,1	4	626	292	1064	0,9	3,0	A/D	9,0	1,9	A/D	XL_29	2010-9	2010-9					
Tofaş Fabrika	8,80	-4,4	3,8	60,3	10,6	24	4,400	2,380	4,630	9,8	8,2	11,1	2,7	0,9	9,1	XL_29	2010-9	2010-9					
Prsyan Kablo	140	-7,9	1,5	12,0	5,3	15	157	120	176	0,9	0,9	A/D	12	0,3	11,0	XL_29	2010-9	2010-9					
Türk Traktör	26,30	5,2	5,2	19,9	11,9	24	1404	424	1574	5,5	3,4	10,9	3,5	1,4	7,7	XL_29	2010-9	2010-9					
VESTEL	2,48	-12	-2,0	-10,1	1,6	22	832	688	933	5,5	8,0	29,5	0,9	0,2	3,5	XL_29	2010-9	2010-9					
Vestel Beyaz Eşya	3,45	-12	-2,3	4,2	0,9	19	656	593	908	0,7	1,6	12,0	1,3	0,5	5,7	XL_29	2010-9	2010-9					

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL				Finansal Rasyolar					Bilanço Tipi	Dönemler	
		1 Hafta		1 Yıl																		
		%	%	%	%		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							
DİĞER İMALAT SANAYİ							29,3	16,3	32,4			17,08	4,53	1,16	14,90							
Adel Kâncılık	2125	-6,6	2,2	119,5	5,5	27	167	80	182	19	1,6	7,6	2,1	1,9	6,6	XL_29	2010-9	2010-9	2010-9	2010-9	2010-9	2010-9
Golds Kuyumculuk	0,98	-4,9	-7,6	-22,2	-5,8	64	118	76	131	9,5	9,2	317	0,7	0,1	27,7	XL_29	2010-9	2010-9	2010-9	2010-9	2010-9	2010-9
Serve	108	-4,4	-7,7	-18,2	-6,9	82	8	8	11	0,2	0,5	A/D	1,7	1,8	A/D	XL_29	2010-9	2010-9	2010-9	2010-9	2010-9	2010-9

ELEKTRİK, GAZ VE SU																	
	3.24	-4.7	-12.9	-18.4	-10.3	25	12.18	10.78	1601	8.7	12.7	A/D	15	5.2	75.3	2010-9	AKENR
Akenr						5	2.991	2.999	3.999	5.3	3.9	7.4	3.5	2.6	12.1	2010-9 <td>AKSEN</td>	AKSEN
Aksu Enerji	5.18	2.8	-0.8		2.4	58	45	33	51	13	1.9	16.1	13	12.9	18.0	2010-9 <td>AKSUE</td>	AKSUE
Aksu Enerji	5.34	2.7	5.5	17.4	8.5	14	371	282	416	2.7	4.0	8.3	16	4.6	9.0	2010-9 <td>AYEN</td>	AYEN
Ayen Enerji	3.10	-1.0	-2.2		-0.3	14	71	693	929	6.4	8.4	A/D	3.5	3.9	18.2	2010-9 <td>ZOREN</td>	ZOREN
Zoru Enerji	2.63	-3.7	-8.0	-18.3	-5.7	15	741	683	3.25	6.4	8.4	A/D	3.5	3.9	18.2	2010-9 <td>ZOREN</td>	ZOREN

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL				Finansal Rasyolar				
		1 Hafta		1 Yıl			YTD	Carli 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	Dönemler		
		%	%	%	%												Net Kar FAVÖK	Deffer Değeri	Bilanço Tipi
		TL	%	%	%														
İNŞAAT VE BAYINDIRLIK																			
ANELE	2.62	-3.3	7.4	7.4	7.4	45	14,098	11,035	15,555	609	6.8	4.7	7.7	2.5	17	7.1	200-9	200-9	ANELE
BROVA	2.14	4.4	-1.4	30.5	-0.5	62	34	4	48	3.5	2.6	4.3	A/D	3.3	413	A/D	200-9	200-9	BROVA
EDIP	2.02	-8.6	-2.9	-22.9	-2.9	26	101	100	158	101	16	14	6.4	14	59	118	200-9	200-9	EDIP
ENKAI	6.14	-4.4	2.3	4.8	6.6	2	13,508	10,710	14,740	16,740	19.8	16.7	158	2.3	18	9.8	200-9	200-9	ENKAI
TOPTAN VE PERAKEDE TİCARET, OTEL VE LOKANTALAR																			
TOPTAN TİCARET																			
DOĞUŞ OTOMOTİV	526	-13.8	-20.3	91.3	-20.5	26	2,888	14,652	27,588	4,886	6.0	4.4	9.8	1.8	0.5	9.3	200-9	200-9	DOAS
İNTEM	740	-3.1	-4.6	25.4	-2.4	23	36	25	39	23	0.1	0.4	A/D	16	0.1	17.3	200-9	200-9	İNTEM
SANKO	4.79	-3.4	-5.0	41.7	-3.4	17	174	18	221	18	2.0	1.6	21.6	1.3	0.3	53.2	200-9	200-9	SANKO
SELÇUK ECZA DEPOSU	2.45	-8.2	-11.6	-4.7	-5.0	15	1,521	1,325	1,832	1,832	1.1	1.5	7.8	1.4	0.3	7.0	200-9	200-9	SELEC
PERAKEDE TİCARET																			
BİM BİREKİM MAĞAZALARI A.Ş. BİNAS	52.50	-2.8	-2.8	56.5		45	19,454	12,311	21,863	8,349	9.6	11.5	31.55	9.94	1.16	21.71	200-9	200-9	BİMAS
BOYNER BÜYÜK MAĞAZACILIK BOYNER	3.88	-0.5	-7.2	14.10	-6.5	32	7,970	4,744	8,400	4,400	8.7	15.0	35.1	16.5	1.2	23.2	200-9	200-9	BOYNR
CARTEFOURSA	19.30	-4.5	-5.2	0.5	-0.8	3	13.6	1.743	1,786	1,786	0.9	2.8	A/D	2.1	0.8	10.5	200-9	200-9	CARFA
CARTEFOURSA	25.45	-4.0	-2.9	7.4	3.5	3	1,155	948	1,917	1,917	0.9	2.8	A/D	2.8	1.1	29.2	200-9	200-9	CARFB
KİLER ALIŞVERİŞ HİZMETLERİ	7.18					99	967	956	996	967	130.4	130.4	A/D	6.8	15	18.4	2009-12	2009-12	KİLER
MİGROS	34.50	3.0	6.8	82.3	17.4	2	6,142	3,276	6,658	6,658	5.3	5.8	52.6	4.4	1.2	21.5	200-9	200-9	M GROS
MİPAZ	2.65	-9.9	6.0	51.4	15.7	13	169	35	187	187	2.8	2.1	A/D	3.0	A/D	A/D	200-9	200-9	MİPAZ
KİPA	9.22	-5.7	-1.9	-1.4	1.1	7	10,311	844	1,163	1,163	2.5	3.2	A/D	2.5	0.7	13.7	200-9	200-9	KİPA
UYUM GIDA	8.76	0.2	7.1	7.6	7.6	27	175	140	181	181	4.6	4.6	A/D	6.1	11	27.9	200-9	200-9	UYUM
VAKKO TEKSTİL	1.10	-2.7	-3.5	31.0	-0.9	12	176	107	226	226	6.4	2.9	24.3	16	1.1	16.2	200-9	200-9	VAKKO
LOKANTA VE OTELLER																			
FAVORİ DİNLENME YERLERİ	0.96	14.3	20.0	200.0	10.3	41	6.91	3.58	8.40	58	6.9	3.6	11.37	1.50	10.29	25.73	200-9	200-9	FVORI
MARMARIS ALTINYUNUS	22.85	38.9	37.7	65.6	41.1	27	126	62	126	126	5.0	5.0	53.8	2.9	11.4	A/D	200-9	200-9	MAALT
MARTİ OTEL İŞLETİMELERİ	1.13	0.0	-3.4	-10.7	1.8	51	98	89	138	138	2.7	5.1	A/D	10	2.7	16.7	200-6	200-6	MARTI
NET TURİZM	103	10	10	-10.4	2.0	51	206	109	224	224	5.7	4.9	5.2	0.9	5.1	37.4	200-9	200-9	NTTUR
TEK-ART TURİZM	142	-0.7	8.4	-48.9	23.5	46	207	82	294	294	13.8	7.9	A/D	12	13.4	44.0	200-9	200-9	TEKTU
ULAŞTIRMA, HABERLEŞME VE DEPOLAMA																			
ULAŞTIRMA																			
ÇELEBİ	2580	-12	9.1	55.5	9.8	22	6,827	4,167	8,183	8,183	3.5	2.7	15.5	2.6	1.7	7.0	200-9	200-9	CLEBİ
DOĞUŞ RESTAURANT&CAFÉ DOCO	62.50	-4.6	-5.7		1.6	41	609	479	660	609	12.4	12.4	36.6	5.7	2.2	8.6	200-9	200-9	DOCO
LATEK LOJİSTİK	2.61	-3.0	-10.6	-8.4		47	78	77	233	233	6.5	8.0	18.4	16	0.7	10.9	200-9	200-9	LATEK
REYSAŞ TAŞIMACILIK	2.12	3.4	-2.3	-7.8	2.4	57	233	219	425	425	1.8	3.1	43.6	18	15	7.5	200-9	200-9	RYASAS
TÜRK HAVA YOLLARI	52.8	1.5	-4.7	7.8	-2.2	50	5,280	3,552	6,200	6,200	617	53.9	15.6	14	0.9	7.2	200-9	200-9	THYAO
HABERLEŞME																			
TÜRKCELL	10.00	-1.5	-7.4	-6.5	-5.2	26	22,000	17,800	24,530	24,530	33.8	36.8	11.60	3.30	2.39	6.79	200-9	200-9	TCELL
TÜRK TELEKOM	6.78	-1.2	0.3	42.4	4.3	12	23,730	18,450	25,200	25,200	12.6	14.4	10.1	4.2	2.6	6.8	200-9	200-9	TTKOM
EĞİTİM - SAĞLIK, SPOR VE DİĞER SOSYAL HİZMETLER																			
TİBBİ VE DİĞER SAĞLIK HİZMETLERİ																			
ACIBADEM SAĞLIK	13.50	-2.2	6.7	50.0	6.7	2	1,350	770	1,440	1,440	0.4	0.8	28.9	7.9	10.5	17.8	200-9	200-9	ACIBD
SPOR HİZMETLERİ																			
BİJKAS	13.25	-10	4.3	159.8	46.3	34	3,834	1,739	4,817	4,817	33.9	15.1	25.40	7.11	18.37	21.88	200-3	200-3	BİJKAS
FENERBAHÇE SPORİTİ A.Ş.	66.75	-3.3	20.8	29.5	24.8	11	1,669	1,094	2,300	2,300	40.8	52.5	27.1	12.4	25.4	27.5	200-3	200-3	FENER
GALATASARAY SPORİTİ A.Ş.	340.00	-5.6	-11.9	93.5	-11.2	16	948	315	1,168	1,168	24.7	12.4	42.6	3.5	13.8	25.7	200-3	200-3	GSRAY
TRABZONSPOR A.Ş.	27.50	-14	23.9	20.7	31.6	25	688	184	755	755	46.6	18.3	17.1	4.7	13.6	19.8	200-3	200-3	TSPOR

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış		Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL		İşlem Hacmi mn TL			Finansal Rasyolar					
	Fiyatı TL	1Hafta	1Ay	1Yıl	YTD	%		%	%	%	%	%	F/K	F/DD	FD/NS	FD/FAVÖK	Dönemler	
																	Net Kar	Defter
							Net Satışlar											
EĞLENCE HİZMETLERİ																		
AFM Ulaştırası Film	18.35	11	215	100.6	219	11	248	96	254	254	2.1	3.8	44.00	18.40	2.96	14.55	2010-9	2010-9
AFMAS													44.0	18.4	3.0	14.6	XL29	AFMAS
MALİ/KURULUŞLAR																		
BANKALAR VE ÖZEL FİNANS KURUMLARI																		
Albarak	7.78	13	-110	17.4	-9.3	30	228.651	167.645	284.068	38.800	84.7	60.5	12.4	2.5			UFRS_K	AKBNK
Albrak Türk	2.40	-3.6	-114	-7.0	-11.1	21	1.294	1.256	1.682	1.5	2.3	2.3	11.3	16			UFRS_K	ALBRK
Alternatifbank	1.60	-0.6	-4.2	-3.0	-2.4	4	4.480	0.441	528	0.1	0.4	0.4	10.7	10			UFRS_K	ALNFT
AsyaBank	2.87	2.9	-17	-27.9	1.1	50	2.583	2.457	3.744	52.4	52.4	33.1	9.5	14			UFRS_K	ASYAB
Denizbank	1165	-17	3.6	412	5.0	0	8.343	5.228	13.319	0.5	0.7	0.7	13.4	2.4			UFRS_K	DENIZB
Finansbank	566	18	-3.1	22.0	-1.4	5	12.480	8.111	16.104	0.7	0.9	0.9	21.3	2.9			UFRS_K	FINBN
Fortis Bank	1.96	-4.4	-6.9	-2.5	-12.5	6	2.058	1.711	2.520	2.8	3.7	2.78	10				UFRS_K	FORTS
GARAN	73.00	-0.8	-10.1	14.4	-6.7	48	30.660	23.310	39.396	347.6	252.9	8.5	19				UFRS_K	GARAN
İş Bankası (A)	28.00500	0.0	-6.7	7.3	-6.7	17	28	0	64	0.0	0.0	0.0	A/D	A/D			UFRS_K	ISATR
İş Bankası (B)	1800.00	-5.8	-9.6	-0.3	-6.3	25	52	51	84	0.0	1.3	1.3	A/D	A/D			UFRS_K	ISBTR
İş Bankası (C)	526	3.5	-8.4	6.6	-4.4	31	23.670	18.324	31.050	250.3	7.6	8.9	7.5	14			UFRS_K	ISCTR
Şekerbank	1.71	4.3	-5.0	-3.9	-3.4	14	1.283	1.055	1.440	10.55	8.9	8.9	10.1	10			UFRS_K	SKBNK
Halıbank	13.05	7.9	-6.5	27.2	-0.4	25	16.313	118.12	20.250	73.6	55.3	8.4	2.3				UFRS_K	HALBK
T. Kalkınma Bankası	8.98	-10.7	-13.7	18.8	-12.8	1	14.37	848	2.144	0.7	1.9	93.3	2.9				UFRS_K	KLNMA
TSKB	2.60	-3.4	-6.5	58.5	-0.4	39	1.820	1.074	2.002	6.6	7.4	7.4	6.1	13			UFRS_K	TSKB
TEB	1.90	-2.1	-17.0	-20.8	-14.8	15	2.090	2.002	2.948	6.9	18.5	10.1	1.1				UFRS_K	TEBKN
Tekstil Bankası	1.02	-3.8	-10.5	-9.7	-5.6	15	428	4.12	525	3.6	6.1	25.1	0.9				UFRS_K	TEKST
Vakıfbank	4.10	7.1	-0.5	3.5	4.9	25	10.250	7.950	12.625	13.15	89.7	9.5	13				UFRS_K	VAKBN
Yapı ve Kredi Bankası	4.89	5.4	-4.1	33.6	0.6	15	21.257	13.911	25.387	9.10	73.1	9.9	2.1				UFRS_K	YKBNK
SİGORTA ŞİRKETLERİ																		
Aksigorta	2.32	4.5	-2.5	30.3	1.3	31	5.28.3	3.6.52	6.0.10	73.7	20.8	23.8	19.06	5.9.8			UFRS_K	AKGRT
Aradolu Rayat	5.32	-15	-4.3	13.4	-0.8	17	1.330	965	1.300	737	2.0	1.8	17.8	3.06			UFRS_K	ANHRT
Anadolü Sigorta	1.34	0.8	-5.6	6.4	-1.5	35	670	6.4	780	6.2	6.2	6.4	A/D	0.81			UFRS_K	ANSGR
Aviva Sigorta A.S	12.30	-6.8	13.9	46.4	13.9	1	923	559	1.027	0.6	0.9	0.9	A/D	9.40			UFRS_K	AVIVA
Güneş Sigorta	1.95	-3.5	-10.6	-19.1	-8.5	12	293	270	362	0.6	1.3	1.3	A/D	120			UFRS_K	GUSGR
Ray Sigorta	1.74	-11.7	-7.0	-1.1	-4.9	4	239	172	337	0.4	2.6	2.6	A/D	528			UFRS_K	RAYSG
Yapı Kredi Sigorta	14.00	-1.4	-2.8	6.1	-0.7	6	1.120	740	12.96	0.6	1.6	1.6	68.8	3.45			UFRS_K	YKSGR
FİNANSAL KİRALAMA VE FACTORİNG ŞİRKETLERİ																		
Creditwest Faktoring	3.08	0.0	2.7	56.4	5.8	11	3.3.66	2.2.3.5	4.2.7.6	4.29	0.5	1.1	10.00	2.2.1			XL29K	CRDFA
Finans Fin. Kir.	3.46	2.4	-0.9	55.9	-5.0	6	398	222	4.9	4.9	0.8	2.5	9.0	1.1			XL29K	FFKRL
Garanti Faktöring	6.08	-3.8	-5.9	3.4	-3.8	8	128	98	66	50.4	0.9	1.5	11.1	2.1			XL29K	GARFA
İş Finansal Kiralama	1.71	3.6	21.3	52.7	23.0	35	504	280	504	7.6	8.1	8.1	4.1	11			XL29K	ISFIN
Tekstil Fin. K.	2.73	0.7	-1.1	225.0	2.3	43	82	22	90	0.6	4.1	2.0	6.6	14			XL29K	TEKFK
Vakıf Fin. Kir.	4.45	-4.5	0.5	40.8	1.1	22	111	69	132	0.6	4.8	6.6	3.7	13			XL29K	VAKFN
Yapı Kredi Fin. Kir.	5.18	0.4	4.9	37.4	4.4	0	2.020	1.474	2.846	0.2	0.2	1.0	12.4	2.8			XL29K	YKFIN
HOLDİNGLER VE YATIRIM ŞİRKETLERİ																		
Alarko Holding	3.32	-3.8	-5.4	-5.4	-5.1	26	767	697	930	4.6	4.6	4.0	10.85	1.53			XL29	ALARK
Akfen Holding	12.40	0.8	0.0	-0.8	-0.8	28	1.804	1.203	1.841	2.9	2.9	2.5	11.2	58			XL29	AKFEN
Borusan Yatırım	9.24	-4.6	-5.5	46.9	-3.6	13	260	167	290	0.7	1.2	1.2	11.8	10			XL29	BRYAT
Doğan Holding	1.12	-1.8	-0.9	-9.7	-0.8	28	2.744	2.426	2.916	56.1	42.2	40.9	A/D	0.9			XL29	DOHOL
Doğan Yatırım	2.07	-0.5	4.0	21.8	5.6	19	12.03	1.203	2.140	82.8	47.0	A/D	2.2				XL29	DYHOL
Eczacıbaşı Yatırım	5.28	-4.7	0.4	-3.8	3.5	38	370	311	4.3	3.0	3.0	4.9	15.6	0.4			XL29	ECZYT
Global Yatırım Holding	1.14	-0.9	3.6	34.1	8.6	75	257	161	270	17.5	9.5	1.1	0.5				XL29	GLYHO
GSD Holding A.Ş.	103	-10	-6.4	9.6	-3.7	64	258	198	37	59	8.1	25.3	12.4	13			XL29	GSDHO
İhlas Holding	1.66	0.7	-15.7	140.0	-14.3	79	617	229	747	40.4	52.7	40.4	A/D	2.1			XL29	IHAS
İhlas Yatırım Holding	182	0.0	-6.2	-0.2	-3.2	28	364	316	442	14.2	18.7	18.7	A/D	0.9			XL29	IHYAY
İşkar Yatırım Holding A.Ş	129	-4.4	-10.4	-22.8	-0.8	70	81	87	301	6.7	7.5	7.5	87.0	0.7			XL29	ISYHO
İttifak Holding	8.08	-2.7	1.8	-2.16	6.3	63	242	218	863	27.2	26.9	9.4	1.3				XL29	ITTFH
Koç Holding	6.70	-4.6	-12.1	31.9	-10.9	22	16.181	10.675	18.790	115	115	15.3	12.5	15			XL29	KHOL
Metro Tic. Mali Yat.	1.06	-4.5	-8.6	-38.4	-3.6	64	318	64	351	3.0	3.0	7.9	54.7	16			XL29	METRO
Net Holding	1.30	2.4	-6.5	97.0	-7.1	47	272	194	3.993	14.1	18.3	12.6	12				XL29	NTHOL
Şişecam	3.31	-1.5	17.0	67.2	2.17	31	3.787	115.28	16.731	33.7	29.3	10.2	12				XL29	SISE
Sabancı Holding	6.94	-2.0	-5.5	6.0	-3.6	44	14.160	11.528	16.731	72	154	26.1	3.3				XL29	SAHOL
TAV Holding	7.40	-1.9	-3.7	17.5	-1.1	40	2.688	1.962	2.906	10.5	16.4	15.6	16				XL29	TAVHL
Tekfen Holding	6.72	-8.5	-2.0	20.2	4.0	35	2.486	1.695	2.790	2.1	2.0	8.1	11				XL29	TKFEN
Yazıcılar Holding	12.20	-3.9	-10.6	35.9	-9.3	15	1.952	1.376	2.224	2.1	2.0	8.1	11				XL29	YAZIC

SEKTÖR / ŞİRKET										Finansal Rasyolar																				
Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL			F/K			FD/NS			FD/FAVÖK			Dönemler								
	1Hafta	1Ay	1Yıl	YTD		%	%	%	%	Carl	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	Net Satışlar FAVÖK	Net Kar	Deffer								
										Piyasa Değeri																				
KARACI KURUMLAR										İSMEN			İş Yatırım			İSMEN			X_L_29			2000-9			2000-9			İSMEN		
2.80	0.4	7.7	55.6	7.3	28					560	318	572	0.4			9.4	1.55	X_L_29			2000-9			2000-9			İSMEN			
TEKNOLOJİ																														
BİLİŞİM																														
ALCTL	3.18	-4.8	-3.9	-13.6	-2.2	32					1203	804	449	4.9			19.36	2.2	1.6	14.0	X_L_29			2000-9			ALCTL			
ANETL	138	-5.5	-5.5	-25.8	-4.8	42					69	68	94	15			A/D	15	14	A/D	X_L_29			2000-9			ANETL			
ARENA	2.39	-3.6	-6.8	24.5	-4.8	47					83	65	106	13			6.0	1.4	0.1	3.6	X_L_29			2000-9			ARENA			
ESCOM	5.07	0.6	5.2	205.4	7.2	29					56	16	56	0.7			76.9	2.9	9.7	A/D	X_L_29			2000-9			ESCOM			
İNDES	2.63	-3.3	-1.5	61.4	-2.2	23					147	84	166	0.8			9.1	1.4	0.1	3.3	X_L_29			2000-9			İNDES			
KAREL	2.95	-8.1	-10.9	24.5	-7.5	27					111	83	127	0.7			8.2	1.1	0.9	5.6	X_L_29			2000-9			KAREL			
LİNK	4.77	-4.2	-7.9	68.0	-7.6	30					26	14	65	4.7			A/D	A/D	7.8	A/D	X_L_29			2000-9			LİNK			
LOGO	2.33	-8.6	-5.7	7.9	-1.3	26					58	46	75	3.3			A/D	2.0	2.9	28.5	X_L_29			2000-9			LOGO			
NETAS	87.75	0.6	31.5	72.2	30.5	31					569	315	585	219			28.2	2.3	19	29.9	X_L_29			2000-9			NETAS			
PKART	2.53	-4.2	-0.4	-76.4		46					58	49	71	15			A/D	2.2	13	63.9	X_L_29			2000-9			PKART			
SAVUNMA																														
ASELS																														
8.02	-2.7	-4.5	27.3	-2.7	14					1886	1294	2,917	9.2			9.69	2.42	1.44	8.04	X_L_29			2000-9			ASELS				
KURUMSAL ÜRÜNLER PAZARI																														
KURUMSAL M ENKUL KIYMET YAT. ORT.																														
AKBYO	178	-4.8	-9.6	17.1	-8.7	30					32	24	674	0.4			8.8	1.5	X_L_29			2000-9			2000-9			AKBYO		
ARFYO	106	-5.4	-6.2	9.3	-5.4	39					29	20	26	0.2			7.2	0.6	X_L_29			2000-9			2000-9			ARFYO		
ATAYO	115	1.8	-0.9	16.2	1.8	36					9	7	10	0.3			20.3	0.9	X_L_29			2000-9			2000-9			ATAYO		
ATSYO	100	-2.9	7.5	5.3	8.7	61					6	5	7	0.5			5.1	0.8	X_L_29			2000-9			2000-9			ATSYO		
ATLAS	173	-1.7	-5.5	84.0	-5.0	93					6	3	13	0.2			58.4	15	X_L_29			2000-9			2000-9			ATLAS		
BASKET	173	0.0	-2.8	-35.8		76					6	4	7	0.3			A/D	0.9	X_L_29			2000-9			2000-9			BASKET		
BUNYO	162	14.1	10.2	105.1	8.7	77					10	10	10	0.6			14.4	15	X_L_29			2000-9			2000-9			BUNYO		
DNZYO	137	-2.8	-7.4	-3.5	-4.9	61					21	8	31	0.6			4.4	0.7	X_L_29			2000-9			2000-9			DNZYO		
EGBYO	149	-2.0	-3.9	-2.0	-2.6	61					21	8	24	0.3			2.8	0.5	X_L_29			2000-9			2000-9			EGBYO		
EGECO	0.86	8.9	2.4	28.4	2.4	96					15	15	15	0.8			11	7.0	X_L_29			2000-9			2000-9			EGECO		
EVNYO	134	-1.5	-3.6	35.4	-0.7	71					7	2	7	0.4			19.1	2.3	X_L_29			2000-9			2000-9			EVNYO		
ETAYAT	0.81	1.3	0.0	-12.0	-0.7	94					7	7	14	0.3			38.6	0.7	X_L_29			2000-9			2000-9			ETAYAT		
EMBYO	0.81	1.3	-1.2	-4.7	-1.2	76					18	7	10	0.6			18.8	0.6	X_L_29			2000-9			2000-9			EMBYO		
FNSYO	101	-3.8	-7.3	-7.3	-7.3	24					17	17	23	0.6			56.5	0.9	X_L_29			2000-9			2000-9			FNSYO		
GRNYO	0.72	-4.0	-10.0	-8.9	-4.0	94					19	7	10	1.1			4.2	0.6	X_L_29			2000-9			2000-9			GRNYO		
GDKYO	108	-2.7	-5.3	-0.9	-4.4	21					7	7	10	0.1			5.6	0.8	X_L_29			2000-9			2000-9			GDKYO		
HDFOY	0.90	-4.3	-8.2	8.4	-7.2	94					4	3	9	0.2			30.7	10	X_L_29			2000-9			2000-9			HDFOY		
İNFYO	0.79	1.3	-6.0	6.8	-4.8	91					4	3	5	0.2			A/D	2.7	X_L_29			2000-9			2000-9			İNFYO		
İBTYO	148	19.4	20.3	124.2	21.3	88					15	3	15	0.5			A/D	2.7	X_L_29			2000-9			2000-9			İBTYO		
İSAYO	133	0.0	-3.6	3.1	-2.9	41					79	148	217	0.2			54	0.7	X_L_29			2000-9			2000-9			İSAYO		
MYZYXO	0.86	-1.2	-1.2	-34.4	-1.2	72					4	4	7	0.2			A/D	15	X_L_29			2000-9			2000-9			MYZYXO		
MRBYO	1.15	2.7	3.6	8.5	-5.5	24					5	4	5	0.1			18.0	10	X_L_29			2000-9			2000-9			MRBYO		
MYETYO	102	-3.6	-11.3	-16.4	-10.5	48					6	4	8	0.3			A/D	15	X_L_29			2000-9			2000-9			MYETYO		
OYAYO	0.80	-4.8	-5.9	1.3	-3.6	83					8	7	10	0.6			7.5	0.7	X_L_29			2000-9			2000-9			OYAYO		
TCROYO	0.86	-2.3	-2.3	-12.2	-1.2	54					4	4	4	0.2			6.9	0.7	X_L_29			2000-9			2000-9			TCROYO		
TACYO	2.20	-3.1	-3.9	10.0	-1.4	52					8	7	12	0.4			6.7	0.8	X_L_29			2000-9			2000-9			TACYO		
TAKSYO	1.11	-14.6	-23.5	-21.3	-23.5	37					3	2	4	0.0			A/D	3.5	X_L_29			2000-9			2000-9			TAKSYO		
TKSKB YO	0.89	-2.2	-5.3	-1.1	-4.3	35					26	3	32	0.2			3.4	0.6	X_L_29			2000-9			2000-9			TKSKB YO		
VKFYT	2.41	-2.8	-4.0	73.4	-3.6	44					18	10	26	2.4			13.7	12	X_L_29			2000-9			2000-9			VKFYT		
YKBYO	1.34	-3.6	-6.3	-5.0	-6.3	36					42	37	46	0.1			6.8	0.6	X_L_29			2000-9			2000-9			YKBYO		

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 12 Ay	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	Dönemler	
		%	%	%	%			Net Kar Net Satışlar FAVÖK	Defter									
		%	%	%	%													
GAYRİMENKUL YAT. ORT.																		
AKMERKEZ GYO	79.50	-4.5	-3.9	116.6	-3.6	2	13,566	8,999	14,580	18	2.2	38.2	17.54	3.75		XL 29	2010-9	AKMGY
Altınoğlu GYO	17.45	-5.4	2.1	-1.4	4.8	34	1089	486	1274	2.6	15	56.9	56.9	10		XL 29	2010-9	ALGYO
Altınoğlu GYO	13.2	-3.7	-3.7	-0.8	-2.2	15	111	95	131	0.4	0.5	6.9	A/D	0.6		XL 29	2010-9	AGYO
Altınoğlu GYO	2.01	-118	-26.4	136.5	-25.3	19	48	5	71	10	15	A/D	A/D	159		XL 29	2010-9	AVGYO
Dünya GE GYO	1.81	0.0	1.1	47.2	5.2	25	170	101	171	19	17	46.4	46.4	10		XL 29	2010-9	DGGYO
Emek Konut GYO	2.81	2.9	33.2	41.9	7.025	25	7,025	4,750	7,325	203.1	203.1	18.7	18.7	3.1		XL 29	2010-9	ENGYO
İş GYO	1.92	-5.4	2.7	17.8	9.1	48	864	662	913	56	6.8	56	56	0.9		XL 29	2010-9	ISGYO
İDGYO	2.57	0.4	-6.9	-4.8	1.8	25	26	6	50	0.9	3.1	14.8	14.8	2.7		XL 29	2010-9	IDGYO
İdealist GYO	1.09	-4.4	2.8	3.8	3.8	48	120	112	147	3.4	3.2	22.9	22.9	0.9		XL 29	2010-6	MRGYO
Mart GYO	4.34	-0.9	7.4	19.9	7.2	20	43	30	58	0.7	0.9	17.3	17.3	0.7		XL 29	2010-9	NUGYO
Nürol GYO	1.20	-0.8	-2.4	41.2	4.4	32	120	120	125	4.6	2.1	A/D	A/D	4.4		XL 29	2010-9	OZGYO
Özdeşir GYO	0.71	-4.1	-2.7	9.2	17.7	64	68	53	80	6.8	4.9	64.9	64.9	0.7		XL 29	2010-9	PEGYO
Peray GYO	1.13	18	17.7	3.3	6.7	31	192	148	199	2.2	16	93.7	93.7	0.7		XL 29	2010-9	RYGYO
Reysaş GYO	0.95	0.0	3.3	-14.4	6.7	41	53	43	61	19	14	23.5	23.5	10		XL 29	2010-9	SAGYO
Saplam GYO	6.72	-0.9	5.3	6.7	14	1295	1295	1602	1602	52	6.1	2.3	2.3	0.8		XL 29	2010-9	TRGYO
Tonular GYO	0.95	-3.1	3.3	1.1	29	143	123	163	164	2.7	2.1	2.4	2.4	0.6		XL 29	2010-9	TSBG GYO
Sinpaş GYO	2.22	-9.0	4.2	110	6.7	37	1110	760	1225	13.0	10.7	A/D	A/D	12		XL 29	2010-9	SNGYO
Sinpaş GYO	3.49	-4.1	-0.3	-44.2	2.7	43	73	65	144	2.3	3.4	14.6	14.6	0.9		XL 29	2010-9	VKGYO
Yatırı GYO	2.19	14.1	0.0	386.7	9	9	56	20	524	6.9	3.5	A/D	A/D	254		XL 29	2010-9	YI GYO
Y ve Y GYO	2.63	4.0	33.5	20.1	33.5	44	105	64	105	16	19	A/D	A/D	14		XL 29	2010-9	YKGYO
Yapı Kredi Konut GYO																		
GİRİŞİM SERMAYESİ YAT. ORT.																		
İş Girişim	2.09	-2.3	-3.2	14.8	-2.8	24	174	8.5	30.7	0.4	0.8	9.7	0.08	0.04		XL 29	2010-9	İSGSY
Rheas Girişim Ser. Y. O.	3.82	4.4	-2.8	365.9	-13.0	79	69	12	106	8.9	7.4	A/D	A/D	6.2		XL 29	2010-9	RHEAG

KİNCİ ULUSAL PAZAR																		
Altınkaya GYO	13.25	-11.4	-0.4	107.0	-4.7	7	222	101	293	12	12	A/D	4.23	12.35			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	2.70	-5.3	-6.6	88.8	-5.9	43	32	6	38	0.9	0.9	6.0	6.0	12			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	572.90	0.4	-0.4	171.3	1.3	2	3,679	990	4,530	0.4	5.0	A/D	A/D	20.5			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	1.70	-10.5	-38.1	4.3	-38.0	64	5	4	13	0.2	0.9	A/D	A/D	18			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	1.8	-4.8	1.7	40.5	4.4	74	42	23	49	7.5	2.7	44.4	44.4	16			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	0.73	-1.4	-7.6	-13.1	-4.0	88	44	40	53	10	0.8	A/D	A/D	10			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	0.92	-1.1	-3.2	7.0	-1.1	60	23	18	29	10	12	12.8	12.8	0.5			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	1.71	-7.6	-2.3	-1.7	-13.2	39	11	8	15	0.4	0.4	A/D	A/D	A/D			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	4.48	4.2	7.4	29.1	29.1	26	104	39	113	3.0	2.9	A/D	A/D	3.2			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	1.80	-2.2	0.4	116.9	19.2	44	63	24	69	2.8	3.3	A/D	A/D	A/D			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	3.76	-5.1	-5.3	75.7	-5.3	33	38	20	86	2.0	1.8	15.0	15.0	16			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	7.70	1.3	-7.5	-4.7	-4.7	22	89	80	132	2.8	2.8	11.5	11.5	3.2			2010-6	2010-6
Altınkaya GYO	1.25	-5.3	-6.7	-24.2	-3.1	42	25	20	32	0.5	1.2	A/D	A/D	2.7			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	7.58	-6.2	-2.3	-20.6	-2.3	2	452	405	667	0.4	0.5	33.5	33.5	4.1			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	1.17	10.4	-1.7	15.8	9.3	90	36	9	51	12	54	A/D	A/D	3.3			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	5.42	-4.9	12.9	9.3	9.3	29	39	31	42	14	14	A/D	A/D	2.0			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	1.12	2.8	-10.4	-10.4	-10.4	96	67	34	104	2.9	6.3	56.3	56.3	3.5			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	2.33	-7.9	-15.3	8.9	-15.0	16	109	99	170	0.8	15	22.6	22.6	1.3			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	2.04	0.0	-0.5	6.3	6.3	14	73	64	80	0.7	2.6	6.5	6.5	14			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	3.63	2.3	-3.2	134.2	-4.5	16	129	45	136	19	11	0.0	0.0	18			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	10.50	8.5	10	35.4	35.4	99	221	131	242	4.3	4.3	A/D	A/D	18			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	7.88	-1.7	10.7	13.2	22.5	52	95	63	101	2.5	2.5	12.0	12.0	5.9			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	3.43	-1.7	3.5	7.3	7.3	52	72	39	177	16	0.7	A/D	A/D	A/D			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	1.15	-5.7	-1.7	-1.7	-1.7	68	32	28	42	14	2.3	10.2	10.2	1.4			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	1.06	-4.5	-7.8	-17.2	-6.2	53	13	8	20	0.3	1.1	A/D	A/D	0.9			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	2.78	0.0	0.4	3.7	3.0	48	22	19	47	13	2.6	A/D	A/D	2.0			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	78.00	-4.9	-4.9	66.0	-6.3	11	81	49	137	0.1	3.4	A/D	A/D	5.2			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	1.64	-5.8	-9.4	-37.4	-7.3	67	33	32	62	15	3.3	26.9	26.9	1.2			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	1.81	0.0	3.4	92.6	3.4	40	55	25	56	2.0	2.2	A/D	A/D	2.0			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	3.26	-1.5	-5.5	-14.2	-5.0	5	83	73	253	0.9	0.6	A/D	A/D	3.6			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	2.64	0.8	-5.9	-6.3	-6.3	3	203	140	240	0.5	0.6	A/D	A/D	2.5			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	1.15	-7.3	-5.7	26.4	-0.9	20	52	34	65	10	1.3	4.3	4.3	15			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	1.71	5.6	-51.3	24.8	-57.3	90	26	16	60	6.4	18	A/D	A/D	A/D			2010-9	2010-9
Altınkaya GYO	1.92	-2.0	-5.9	-22.0	-5.0	42	66	57	127	3.3	9.2	A/D	A/D	0.9			2010-9	2010-9

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	1 Hafta	1 Yıl	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	Defter
		%	%	%	%																Net Kar	Defter
GÖZALTI PAZARI																						
BERDN	0.56	-6.7	-11.1	-54.1	-9.7	39	3	3	6	0.0	0.1	A/D	A/D	XL 29	2010-9	BERDN						
CEYLN	1.25	5.0	-8.1	6.8	-7.4	88	9	6	12	0.2	0.2	A/D	118	XL 29	2010-9	CEYLN						
CBSSO	0.27	0.0	-3.6	-25.0	-3.6	66	5	5	7	0.0	0.1	A/D	A/D	XL 29	2010-9	CBSSO						
CBSSO	0.27	0.0	-3.6	-25.0	-3.6	66	5	5	7	0.0	0.1	A/D	A/D	XL 29	2010-9	CBSSO						
PRTAS	0.26	-3.7	-7.1	-29.7	-3.7	71	6	6	9	0.0	0.1	A/D	0.5	XL 29	2010-9	PRTAS						
PRTAS	0.26	-3.7	-7.1	-29.7	-3.7	71	6	6	9	0.0	0.1	A/D	0.5	XL 29	2010-9	PRTAS						
ERLAS	0.70	-14	-4.1	-29.3	-2.8	25	14	13	25	0.0	0.1	14	A/D	XL 29	2010-9	ERLAS						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2	-6.1	65	16	15	25	0.0	0.1	12.9	0.2	XL 29	2010-9	EGYO						
Egeplast	0.31	0.0	-6.1	-26.2</																		

Ek- III Makroekonomik Göstergeler

						Baz Senaryo	Baz Senaryo
Makro Ekonomik Tahminler	2005	2006	2007	2008	2009	2010T	2011T
GSYİH (TL milyar)	648.9	758.4	856.4	950.1	954.0	1,116	1,259
GSYİH (\$ milyar)	481.5	526.4	658.8	741.8	613.9	743.9	874.3
GSYİH Büyümesi (reel, %, yıllık)	8.4	6.9	4.5	0.7	-4.7	7.7	5.5
İşsizlik (%)	10.6	10.2	10.3	11.0	14.0	12.3	12.1
TÜFE (% , yıllık, dönem sonu)	7.7	9.7	8.4	10.1	6.5	6.4	7.5
TÜFE (% , yıllık, ortalama)	8.2	9.4	8.8	10.4	6.3	8.6	7.0
ÜFE (% , yıllık, dönem sonu)	2.7	11.6	5.9	8.1	5.9	8.9	7.0
Merkez Bankası Politika Faizi (%)	13.5	17.5	15.8	15.0	6.5	6.5	8.0
TL/\$ döviz kuru (yıl sonu)	1.3	1.4	1.2	1.5	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	1.7
Dış Ticaret Dengesi	-43.1	-54.0	-62.8	-69.8	-38.6	-71.6	-80.0
İhracat-FOB (\$, milyar)	73.4	85.5	107.2	132.0	102.2	113.9	130.0
İthalat-CIF (\$, milyar)	116.6	139.6	170.0	201.8	140.8	185.5	210.0
Cari İşlemler Dengesi (\$,milyar)	-22.6	-31.9	-38.3	-41.9	-13.9	-44.0	-57.5
Cari İşlemler Dengesi (GSYİH'ye oran)	-4.7	-6.1	-5.8	-5.7	-2.3	-5.9	-6.6
Konsolide Bütçe Dengesi (GSYİH'ye oran)	-1.1	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	3.5	-2.0
Kons. Bütçe Faiz Dışı Dengesi (GSYİH'ye oran)	6.0	5.4	4.1	3.5	0.1	0.8	1.8

*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