

24 Şubat 2011

Piyasalarda Bugün

Piyasa Yorumu

Dünya borsalarındaki satış dalgası devam ediyor. Libya'da yaşanan iç savaşın kısa sürede sonuçlanmayacağı ve çevre ülkelere de yayılabileceği endişesi petrol fiyatlarını 105 doların üzerine çekerek küresel risk iştahının azalmasına neden oldu. Ev satışlarının beklenenden iyi gelmesi Wall Street'teki kayıpları karşılamak için yeterli gelmedi. Asya borsalarındaki kayıplar bugün de devam ediyor.

Enerjide dışa bağımlılığı nedeniyle Türkiye geliştirmekte olan ülkeler içinde en kötü performans gösteren piyasalardan birisi olmaya devam etti. Geliştirmekte olan ülkelerdeki %0.5'lik gerilemeye karşı İMKB dün %2.4 değer kaybetti. Dayanıklı tüketim malı üreten şirketler, bankalar ve gayri menkul yatırım ortaklıkları borsa geneline göre daha kötü performans göstermeye devam etti. Gösterge tahvilin faizi 17bp yükselerek %8.70'e yükseldi. Türk lirası dolar ve avro döviz sepetine karşı %1.2 değer kaybetti.

Piyasalardaki satışların bugün de devam etmesini bekliyoruz. Tahvil piyasasındaki son kotasyonlara göre gösterge tahvilin faizi 5bp daha artarak %8.75'e yükseldi. Türk lirası dolara karşı hafif değer kaybıyla 1,6070 seviyesinde işlem görüyor. İMKB'nin güne %0.5 - %1 arasında kayıpla başlaması bekleniyor.

Yurtiçinde önemli bir veri akışının olmadığı günde, yatırımcılar Libya'daki olayları ve petrol fiyatlarını izlemeye devam edecekler. Avrupa'da Avro bölgesi güven endeksi, Almanya milli geliri, özel tüketim verileri, Amerika'da işsizlik başvurusu verileri, yeni ev satışları, dayanıklı mal siparişleri verileri açıklanacak.

Haberler & Makro Ekonomi

- Petrol Fiyatları ve Enflasyon İlişkisi
- Durmuş Yılmaz Cuma Günü Bir Konferansta Konuşacak

Şirket Haberleri

- PTOFS TI: 4. çeyrek sonuçları beklentimizin altında
- RYSAS TI: Moore Macro Fund 5.2 milyon TL nominal değerli RYSAS hisselerinin satışı
- TCELL TI: Turkcell 2010 sonuçları beklentimize paralel geldi
- ENKAI TI: Enka Muscat Havaalanı MC-3 projesini aldığını KAP'ta açıkladı
- ALARK TI: Alarko Holding Üsküdar-Ümraniye Metro Projesinin İlk Etap İhalesini Alamadı – Kısmen Negatif
- AKFEN TI: Tav İnşaat, Libya'da bulunan Trablus Havalimanı İnşaat'ındaki işçilerini tahliye işlemlerine başladı

Ajanda

Yurtiçi Ajanda

24/02/2011 Turizm İstatistikleri-Ocak

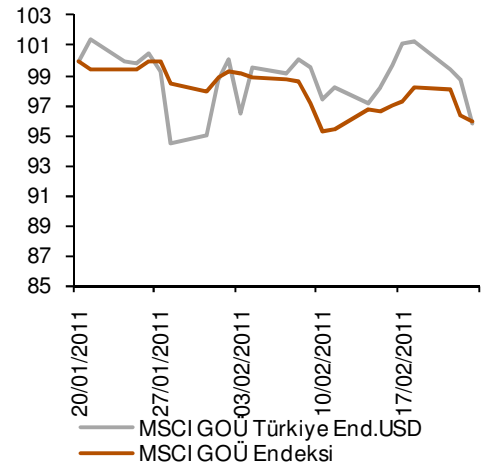
Turkcell 2010 sonuçları hakkında telekonferans (saat: 17.30)
TOASO 4Ç10 mali tablo açıklaması (İş Yatırım Net Kar tahmini : TL120mn, Piyasa Beklentisi: TL103mn)

25/02/2011 AKENR 2010 yılsonu mail tablo açıklaması (İş Yatırım net kar tahmini: 4.6 milyon TL, Piyasa beklentisi: 8 milyon TL net zarar)

Merkez Bankası Para Politikası Konferansı

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	63,132	-2.4%	-4.3%
İşlem Hacmi TL mn	3,653	11%	9%
MSCI EM Endeksi	1096	-0.5%	-4.1%
TRLIBOR, 3 Ay%	7.60	0.0 baz	32.5 baz
Gösterge Tahvil	8.7	17.0 baz	88 baz
Eurobond -2030	6.19	6.2 baz	32.8 baz
US\$/TRY	1.5933	-0.49%	1.3%
EUR/TRY	2.1865	0.31%	0.3%
İMKB 2011T F/K	10.27		
İMKB 2012T F/K	9.09		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Enerji	1.0%	Perakende	-2.0%
Kamu hizm.	-0.1%	Taşımacılık	-1.4%
Elektrik	-0.1%	Yarı iletkenler	-1.3%
İlaç&Biotek.	-0.2%	Dayanıklı Tük.	-1.2%
Sağlık	-0.3%	Teknoloji	-1.2%

İMKB-100 En İyi / En Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
GOLTS	5%	BOYNR	-12%
FENER	3%	BJKAS	-12%
TRKCM	2%	RYSAS	-10%
TTRAK	1%	KARTN	-10%
PTOFS	0%	NETAS	-10%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket			
Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	7.38	-3.15%	352
ISCTR	5.14	-1.91%	318
FENER	87.75	2.93%	235
EKGYO	2.66	-0.37%	172
THYAO	4.44	-5.53%	127

Ajanda

Yurtdışı Ajanda

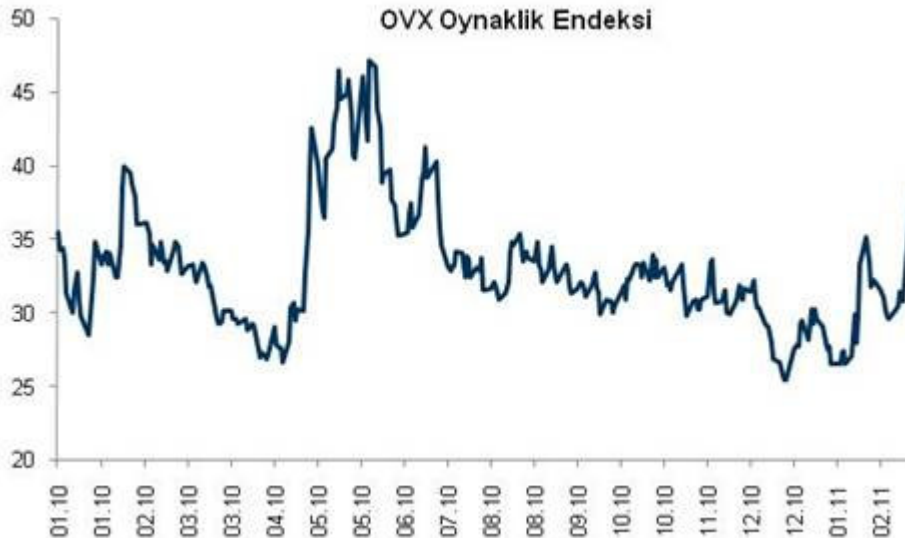
	Tahm.	Önc.
24/02/2011 İNG:Natwide Konut Fiyatları sa (MoM) %	-0.20	-0.10
İNG:Natwide Konut Fiyatları nsa(YoY) %	-0.20	-1.10
JPN:Japon Yabancı Tahvil Alımları	-¥115,7B	
JPN:Japon Yabancı Hisse Senedi	-¥7,8B	
JPN:Yabancıların Japon Tahvil Alımları	-¥259,3B	
JPN:Yabancıların Japon Hisse Senetleri	¥192,2B	
ALM:Yerel Talep %		0.40
ALM:İhracat %		2.30
ALM:Kamu Harcamaları %	0.20	1.10
ALM:İthalat %		1.90
ALM:Özel Tüketim %	0.20	0.40
ALM:GDP s.a. (QOQ) %	0.40	0.40
ALM:GDP wda (YoY) %	4.00	4.00
FRN:Tüketici Güven Endeksi	85	85
AVR:Euro Bölgesi Tüketici Güven Endeksi	-10	-11.2
AVR:Euro Bölgesi Ekonomi Güven	106.8	106.5
AVR:Euro Bölgesi Sanayi Güven Endeksi	6.5	6
AVR:Euro Bölgesi Servis Sektörü Güven	9.5	9.2
BRZ:FGV Tüketici Güven Endeksi		121.6
BRZ:Özel Banka Kredileri		\$987
BRZ:Toplam Geri Ödenmemiş Krediler		\$1703
ABD:Haftalık İşsizlik Başvuruları	405K	410K
ABD:Devam Eden Başvurular	3880K	3911K
ABD:Dayanıklı Mal Siparişleri %	3.00	-2.50
ABD:Taşıtlar Hariç Dayanıklı Mal	0.50	0.50
ABD:Yeni Konut Satışları	300K	329K
ABD:Yeni Konut Satışları MoM %	-8.80	17.50
ABD:Konut Alım Fiyat Endeksi QoQ %	-1.50	-1.60

Haberler & Makro Ekonomi

Petrol Fiyatları ve Enflasyon İlişkisi

(Burada belirtilen rakamlar Merkez Bankası'nın 2008'deki bir çalışmasından alınmıştır. Veri setindeki gelişmeye bağlı olarak rakamlarda da değişiklik olabilir)

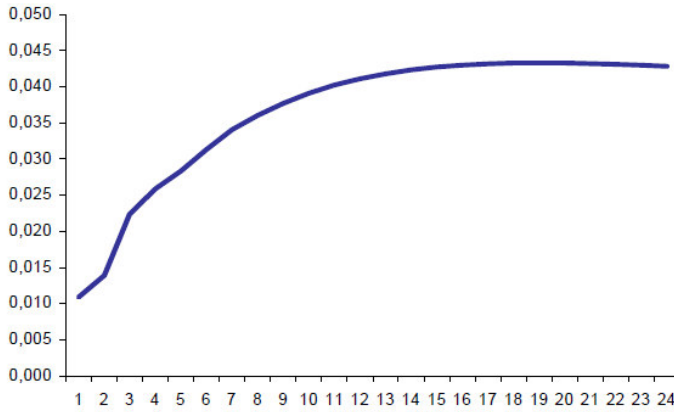
- Uluslararası petrol fiyatlarında (ABD doları bazında, Brent tipi petrol) yüzde 10 oranındaki bir artış, yurt içi akaryakıt fiyatlarında 24 aylık bir dönem sonunda 3,2 puan artışa neden olmaktadır. Diğer bir ifade ile, uluslararası petrol fiyatlarındaki bir artışın yaklaşık 1/3'ü yurt içi akaryakıt fiyatlarına yansımaktadır. Bu düşük oranlı geçişkenliğin nedeni, akaryakıt ürünleri üzerindeki vergi yükünün nihai tüketici fiyatları içinde önemli bir aya sahip olmasıdır. Akaryakıt ürünlerindeki dolaylı vergilerin toplam pompa fiyatı içerisindeki payı, ürün cinsine bağlı olmakla birlikte, yüzde 50–65 arasında değişmektedir.



Haberler & Makro Ekonomi

- ABD doları/YTL kurundaki yüzde 10'luk bir artış yurt içi akaryakıt fiyatlarını 3,8 puan ile ham petrol fiyatlarına kıyasla daha yüksek bir oranda artırmaktadır. Geçişkenlik ham petrol fiyatlarında olduğu gibi büyük ölçüde ilk iki ayda tamamlanmaktadır. Döviz kurunun geçişkenliğinin daha yüksek olmasındaki temel neden akaryakıt dağıtım paylarının ürün bazında döviz cinsinden belirlenmesidir.
- **Uluslararası petrol fiyatlarındaki yüzde 10'luk bir artış, 24 aylık bir dönem sonunda tüketici fiyatlarında 0,43 puanlık bir yükselişe neden olmaktadır.** Ham petrol fiyatlarındaki bir artışın tüketici enflasyonu üzerindeki etkisi yaklaşık bir yıl sürmekte, etkinin yarısı ilk üç ayda, yüzde 75'i ise ilk altı ayda tamamlanmaktadır.

Ham Petrol Fiyatlarındaki Yüzde 1'lik Artışa Tüketici Fiyatlarının Birikimli Tepkisi



- 1)VAR Sıralaması: Üretim açığı (Aylıklaştırılmış, Fernandez (1988)), Brent tipi ham petrolün ABD doları bazında varil fiyatı, Mevsimsellikten arındırılmış tüketici fiyatları.
- 2) Söz konusu değişkenlerin -üretim açığı hariç- aylık yüzde değişimi kullanılmıştır. Örneklem: 2002:05-2008:06.
- 3) Gecikme değeri test sonuçlarına göre 2 olarak bulunmuştur.

Petrol fiyatlarının yüksek seviyelerde seyrini sürdürmesi halinde tüketici fiyatlarına yansımaları yukarıda belirtilen seviyelerin üzerinde olabilir. Petrol fiyat artışlarının ne kadarının elektrik fiyatlarına yansıtılacağı toplam geçişkenliğin ölçüsünü belirleyecektir. Öte yandan iç talebin kuvvetli seyri, üreticilerin maliyet cephesinden gelen fiyat baskısını tüketiciye yansıtmasını kolaylaştırarak, tüketici enflasyonu üzerindeki yukarı yönlü etkiyi arttıracaktır.

Yıl sonu için %7,5 olan TÜFE beklentimizi oluştururken, yıl içinde emtia fiyatlarının yüksek seyredeceğini ve yönetilen/ yönlendirilen fiyatlarda seçim sonrasında yukarı yönlü düzenlemeler yapılacağını varsaymıştık. Son dönemde yükselişi hızlanan petrol fiyatları ve Merkez Bankası'nın yeni politika oluşumu sonucunda TL'de görülen değer kaybı, tahminimizde yukarı yönlü risk oluşturuyor. Ancak hükümetin yönetilen/yönlendirilen fiyatlara zam yapmama konusundaki kararlılığı varsayım setimizde petrol fiyatları ve kur cephesinden kaynaklanan yukarı yönlü riskleri şimdilik dengeleyecek gibi duruyor. Dolayısıyla piyasa beklentilerinin üzerinde bulunan yıl sonu TÜFE beklentimizi koruyoruz.

MB'ye göre enflasyon konusunda daha temkinli olmaya devam ediyoruz. Bu nedenle faiz artırımlarının yılın ikinci yarısında geleceği görüşümüzü koruyoruz. Yeni politika duruşu çerçevesinde MB, zorunlu karşılıklar konusuna daha fazla ağırlık verebilir. Bu nedenle zorunlu karşılıklarda yukarı yönlü adımların faiz artırımlarından bağımsız ya da onlarla birlikte geldiğini görebiliriz.

Durmuş Yılmaz Cuma Günü Bir Konferansta Konuşacak

Merkez Bankası (MB) Başkanı Durmuş Yılmaz 25 Şubat Cuma günü saat 10:00'da "Para Politikaları" konulu bir konferans verecek. Başkan Yılmaz'ın MB'nin son politika duruşu konusunda soru işaretlerini silmeye yönelik açıklayıcı bir konuşma yapması bekleniyor.

Şirket Haberleri

Petrol Ofisi

akumbaraci@isyatirim.com.tr

PTOFS: Sonuçlar beklentimizin altında kaldı

Petrol Ofisi 4Ç10 finansallarını açıkladı ve 60 milyon TL olan net kar beklentimizin çok altında 182 milyon TL net zarar açıkladı. Böylece şirket 2010 yılında geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 251 milyon TL net kara karşılık 41 milyon TL net zarar açıkladı. Net kardaki düşüşün ana sebeplerini faaliyet karlılığı tarafındaki gerileme ve diğer giderler kalemindeki hafif artış olarak gösterebiliriz.

Şirketin 4Ç10'da satışları artan petrol fiyatlarından dolayı yıllık bazda %9 artarak 3.68 milyar TL'den 4 milyar TL'ye ulaştı. Şirketin 2010 yılı satışları % 15 artarak 16 milyar TL olarak gerçekleşti. 2009 yılında ortalama petrol fiyatı 61.51 dolar/varil iken 2010 yılında 79.47 dolar/varil'e yükseldi. 4Ç10'da şirketin perakende satışları yıllık bazda %32 daralarak 2010 yılında 11 milyar TL'ye ulaşırken ticari ve endüstriyel satışları 4Ç10'da yıllık bazda %61 azalarak 2010 yılında 5 milyar TL olarak gerçekleşti. PETDER'in 2010 yılı sektör raporuna göre, toplam benzin tüketimi 2010 yılında yıllık bazda %7.7 daralarak 2.7 milyar m³'e gerilerken toplam motorin tüketimi aynı dönemde yıllık bazda %2.4 artarak 16.3 milyon m³ olarak gerçekleşti. 4Ç10'da şirketin benzindeki ve motorindeki pazar payı geçen senenin aynı dönemine göre aynı seviyelerde kalarak sırasıyla %23 ve %27 olarak gerçekleşti.

Faaliyet giderleri 4Ç10'da 4Ç09'a göre yıllık bazda %35 artarak 133 milyon TL'ye ulaştı. Bu artışın ana sebebi pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin artmasından kaynaklanıyor. FVAÖK ise yıllık bazda %54 düşüş ile 4Ç10'da 50 milyon TL olarak gerçekleşti. 2010 yılında ise açıklanan FVAÖK rakamı 572 milyon TL oldu.

Petrol Ofisi 2009 yılında 17 milyon TL net diğer gider kaydetmesine karşılık bu senenin aynı döneminde 123 milyon TL net diğer gider kaydetti. Bunun nedenleri arasında 80 milyon TL değerinde ödenen ceza ve tazminatlar ve 12 milyon TL tutarında sabit kıymet satış zararını gösterebiliriz. Şirket 2010 yılında 283 milyon TL tutarında net finansal gider açıkladı. 2010 yıl sonu itibarı ile şirketin 938 milyon TL net borç pozisyonu bulunuyor. Şirket daha önce ticari borçlar altında takip ettiği vadeli akreditif borçlarını finansal borçlar altında sınıflandırmaya başlamıştır. Hatırlatmak gerekirse 2010 yılının Aralık ayında şirketin çoğunluk hisselerinin OMV grubunun kontrolüne geçmesiyle beraber grubun muhasebe politikalarına uyum göstermek için muhasebe sınıflandırmalarında

Özetlemek gerekirse sonuçlar beklentimizin çok altında ve tahminlerimizi gözden geçireceğiz. Şu an için SAT tavsiyemizi koruyoruz

PTOFS TI	SAT	-1% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	7.02	6.93
PD, mn	4,054	4,004
HAO PD, mn	162	160
(x)	2011T	2012T
F/K	16.56	14.35
PD/DD	1.49	1.35
FD/FAVÖK	11.05	10.40
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	2.8	2.5
End.Gör.Perf. %	6.3	11.2

PTOFS	(TLmn)	4Ç10	4Ç09	Yıllık Değ.	3Ç10	Çeyreksel Değ.	2010	2009	YoY
Gelirler		4,024.1	3,688.9	9.1%	4,529.9	-11.2%	16,141	14,094.9	14.5%
Brüt Kar		2.7%	4.2%		4.7%		5.0%	6.9%	
Esas Faaliyet Karı		-23.8	56.8	n.m	110.9	n.m	372.3	583.3	-36.2%
Esas Faaliyet Kar Marjı		-0.6%	1.5%		2.4%		2.3%	4.1%	
VAFÖK		50.1	107.7	-53.5%	153.0	-67.3%	572.0	737.5	-22.4%
VAFÖK Marjı		1.2%	2.9%		3.4%		3.5%	5.2%	
Finansman Giderleri (Net)		-163.5	-75.9	n.m	39.6	n.m	-283.1	-247.4	14.5%
Net Kar		-182.3	-12.5	n.m	94.3	n.m	-41.3	251.5	n.m
Net Kar Marjı		-4.5%	-0.3%		2.1%		-0.3%	1.8%	

Şirket Haberleri

Reysaş Taşımacılık

iurganci@isyatirim.com.tr

Moore Macro Fund 5.2 milyon TL nominal değerli RYSAS hisselerinin satışı

Amerika'lı fon yönetim şirketi Moore Macro Fund LP 5.2 milyon TL nominal değerli RYSAS hisselerinin satışı için MKK'ya başvurdu. Satışa konu olan hisseler şirketin ödenmiş sermayenin %4.7'sine, halka açık olan kısmının ise %7.9'una tekabül ediyor.

RYSAS TI	TUT	33% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	1.76	2.34
PD, mn	194	257
HAO PD, mn	110	147
(x)	2011T	2012T
F/K	11.43	10.30
PD/DD	0.94	0.86
FD/FAVÖK	5.00	4.25
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.0	1.2
End.Gör.Perf. %	-12.0	-11.1

Turkcell

ihomris@isyatirim.com.tr

Turkcell 2010 sonuçları beklentimize paralel geldi

Turkcell 2010 yıl sonu sonuçları, bizim beklentimize paralel ve piyasa beklentisinin biraz altında geldi. Net kar 1,7 milyar TL olan yıl sonu tahminimizin üzerinde 1,76milyar TL olurken piyasa beklentisinin %4 altında kaldı. Konsolide gelirler geçen seneye göre %1 artarak beklentimizle paralel olarak 9 milyar TL oldu. FAVÖK marjıysa %32,9 olan beklentimizin ve %33,1 olan piyasa beklentisinin aşağısında %32,7 oldu. Turkcell Türkiye gelirleri yüksek gelen mobil internet gelirleri ve %5 gerileyen toplam abone sayısına rağmen geçen seneye göre %8 artan faturalı abone sayısı sayesinde geçen seneye göre değişmedi ve 8 milyar TL oldu. Mobil internet ve servis gelirlerinin toplam gelirlerdeki payı 4,3 puan yükselerek %20,3 olarak gerçekleşti. Faturalı abone sayısı 2009'da %26,6'yken 2010'da %30,3'e yükseldi. Şirket 2011 yılında da yüksek katma değerli abone sayısı ve toplam faturalı abone sayısının artırmayı hedefliyor. Böylece Turkcell'in Pazar payı 2010'un sonunda, 2009'da açıklanan %56,3'ten %54,2'ye gerilerken pazarda kaybettiği payı Vodafone'a kaptırdı. Karışık abone başına ortalama gelir % artarak 19,5TL olurken toplam kullanım süresi beklentimiz olan 177 dakikaya oldukça yakın 179 dakika olarak gerçekleşti. Şirket 2011'de daha yüksek abone başına gelir ve kullanım süresi hedefliyor. Turkcell'in toplam yatırımlarının 2011'de 1,7 milyar TL'de sabit kalması bekleniyor.

Genel olarak sonuçlar beklentimize paralel olarak gerçekleşirken Şirket'in 2011'in ilk çeyreğinde devam eden rekabet ortamından dolayı satış ve pazarlama giderlerinde artış bekliyor. Ayrıca geçen sene aynı dönemde ara bağlantı ücretlerindeki %52'lik düşüş ve fiyat tavanı uygulaması henüz yürürlüğe geçmemişti. Dolayısıyla Turkcell ilk çeyrekte gelirler ve FAVÖK'ün de 2010'un ilk çeyreğine göre daha düşük geleceğini tahmin ediyor. Ancak yılın kalan kısmında Şirket 2010'a benzer bir FAVÖK marjı ve gelirlerde ses ve mobil internet gelirlerindeki artış ve iştirakların da katkısıyla yüksek tek basamaklı büyüme hedefliyor.

TCELL TI	TUT	6% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	10.15	10.80
PD, mn	22,330	23,760
HAO PD, mn	5,583	5,940
(x)	2011T	2012T
F/K	11.79	10.53
PD/DD	2.06	1.80
FD/FAVÖK	6.48	5.90
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	18.5	19.6
End.Gör.Perf. %	5.5	0.6

Şirket Haberleri

Enka İnşaat

natasoy@isyatirim.com.tr

Enka Muscat Havaalanı MC-3 projesini aldığını KAP'ta açıkladı

Enka İnşaat Muscat Havaalanı MC-3 projesini, Enka-Bechtel konsorsiyumunun kazandığını KAP'ta açıkladı. Şirketin konsorsiyumda % 38.4'lük payı bulunmakta. Bu da 1.8 milyar dolar büyüklüğünde projenin Enka İnşaat'a düşen kısmının 691mn \$ olduğuna işaret ediyor. İnşaatın 38 ayda tamamlanması hedefleniyor. Haber daha önce basında pek çok kere çıktığından hisse üzerindeki etkisinin sınırlı olacağını düşünüyoruz.

ENKA TI	AL	45% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	5.44	7.87
PD, mn	11,968	17,311
HAO PD, mn	1,436	2,077
(x)	2011T	2012T
F/K	14.56	13.61
PD/DD	1.66	1.50
FD/FAVÖK	9.00	8.37
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	13.0	12.9
End.Gör.Perf. %	-11.2	-1.3

Alarko Holding

bdinckoc@isyatirim.com.tr

Alarko Holding Üsküdar-Ümraniye Metro Projesinin İlk Etap İhalesini Alamadı – Kısmen Negatif

Alarko Holding, Üsküdar – Ümraniye Metro projesinin ilk etap ihalesi olan Uskudar-Ihlamurkuyu hattı için en iyi teklifi vermekten uzak kaldı. Resmi sonuçlar, teklif veren firmaların belgelerinin uygunluğu incelendikten sonra açıklanacak ki, biz Alarko'nun bu ihaleyi bu aşamadan sonra elde etmesine çok düşük bir olasılık veriyoruz. Hatırlatmakta yarar var, bu ihalenin toplam büyüklüğü 300mn€ olarak hesaplanıyordu ve Alsim'in takip ettiği projelerin en büyüklerinden birini oluşturunuyordu. Holding için kısmen negatif.

ALARK TI	SAT	19% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	3.33	3.98
PD, mn	744	889
HAO PD, mn	193	231
(x)	2011T	2012T
F/K		
PD/DD		
FD/FAVÖK		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.8	2.7
End.Gör.Perf. %	-5.5	-6.2

Akfen Holding

bdinckoc@isyatirim.com.tr

Tav İnşaat, Libya'da bulunan Trablus Havalimanı İnşaat'ındaki işçilerini tahliye işlemlerine başladı

Akfen Holding tarafından yapılan açıklamaya göre, Tav İnşaat Trablus Havalimanı projesindeki faaliyetlerine politik karışıklık sona erene kadar geçici olarak son verdi ve çalışanlarını ana yurtlarına göndermek için çalışmalara başladı. Ayrıca, şu ana kadar projeye dair herhangi bir fiziksel zararın da söz konusu olmadığı belirtildi.

Hatırlatmakta yarar var, Trablus ve Sebha projelerini TAV taahhüt işlerinden tamamen çıkarsak dahi, Akfen Holding'in hedef fiyatı sadece %2 oranında azalmakta. Bu yüzden, Ortadoğu'da cereyan eden karışıklığın holding üzerindeki etkisinin sınırlı olması gerektiğine inanıyoruz.

AKFEN TI	AL	44% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	10.90	15.70
PD, mn	1,586	2,284
HAO PD, mn	444	640
(x)	2011T	2012T
F/K	8.58	6.03
PD/DD	1.63	1.28
FD/FAVÖK	8.87	6.53
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.4	1.9
End.Gör.Perf. %	-9.6	-8.8

Bugün açıklanan Sermaye Artırımları ve Temettü Ödemeleri

Kodu	Bedelli (%)	Bdsz.Tem. (%)	Brüt Nakit Temettü (%)	Tarih	Baz Fiyat	Hisse Başına Temettü	Temettü Verimi	Ser. Azaltımı
GDKYO		10%						
ISGYO			5.00%			0.05 TL	2.86%	
MRBYO		10%						
PEGYO	48.41%							37.40%

Döviz Piyasası

- Döviz piyasaları Çarşamba günü yatay açıldı. TL küresel piyasalara paralel USD ve EUR karşısında güne yatay başladı. ABD açılışına kadar kurlarda oldukça sınırlı volatilité gördük. ABD açılışı öncesi Libya endişeleri ile TL varlıklardan yaşanan çıkışlarla USD/TL 1,60 seviyesinin üzerine yükseldi. ABD açılışı sonrası EUR/USD paritesindeki yükselişe rağmen USD/TL günü 1,6010 seviyesinde tamamladı. USD/TL gün boyu 1,5899-1,6028 bandında işlem gördü. TL günü Salı Türkiye kapanışına göre USD karşısında %0,59, EUR karşısında %1,00 ve sepet karşısında %0,83 değer kaybı ile tamamladı.

Döviz Piyasası Verileri	Değişim (%)
23/02/2011 İtibari ile Kapanış	Günlük Yılıçi
Dolar	1.6118 -0.87 -4.21
Euro	2.2162 -1.53 -6.96
Euro/Dolar	1.3750 0.68 3.00
Sepet	1.9140 -1.25 6.17

Kaynak: Bloomberg

- Libya ile ilgili endişelerle küresel piyasalardaki olumsuz hava devam ediyor. Riskten kaçınmanın artmasıyla TL de değer kayıplarını arttırmayı sürdürüyor. EUR/USD paritesinde önemli bir hareket görülmezken USD/TL 1,6075, TL sepet de 1,91 seviyesinde açıldı. TL hafta boyunca diğer gelişmekte olan piyasa para birimlerinden daha kötü performans gösterdi. Kısa vadede TL'nin temelde küresel piyasaları takip edeceği yönündeki görüşümüzü koruyoruz. USD/TL için 1,6150 seviyesi kısa vadeli direnç noktası olabilir. USD/TL için gün içi işlem bandı beklentimiz 1,59-1,62.

Tahvil ve Bono Piyasası

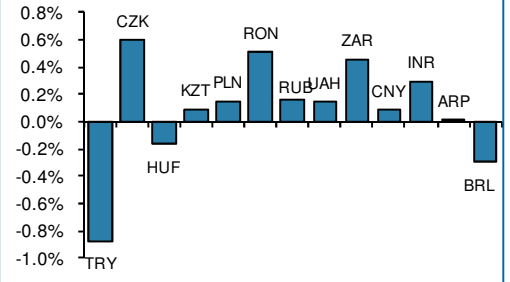
- Negatif risk algısının global piyasalarda devam etmesiyle birlikte, hisse senedi ve döviz piyasasındaki kayıplara paralel, tahvil ve bono piyasasında da dün satış baskısı hissedildi. Ancak petrol fiyatlarındaki artış nedeniyle yükselen enflasyon beklentileri sebebiyle, TUF'E'ye endeksli kıymetlerde yerel taraf kaynaklı alışı hareketi gözlemlendi. TL sepetin gün içerisinde 1.9 seviyesine çıkmasına paralel, gösterge kıymet gün içerisinde kayıplar kaydetti. %8,53-%8,72 bandında hareket ederken, günü 17 bp yukarıda %8,70 seviyesinden kapattı. Uzun vade de satışların gözlemlendiği günde, 01/15/20 vadeli kıymet günü 14 bp yukarıda %9,58 seviyesinden kapattı.
- TCMB'nin bugün 3 milyar TL tutarında haftalık repo geri dönüşü bulunuyor.
- Gösterge kıymette bu sabah geçen kotasyonlar 5 bp yukarıda, %8,75 bileşik seviyesinde bulunuyor.

Eurotahvil Piyasası

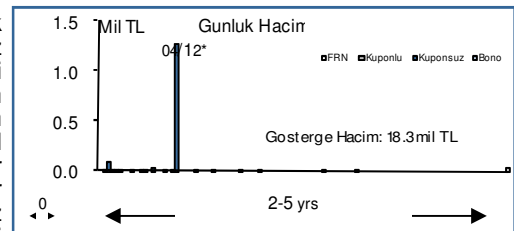
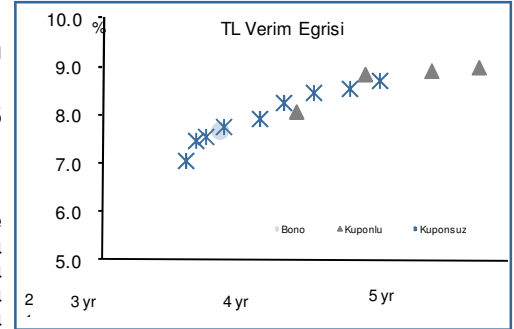
- Salı günü Libya'daki olaylar nedeniyle sert satışa maruz kalan ABD hisse senedi endeksleri Asya seansında da kayıplara yol açtı ve risk iştahında yaşanan düşüşe paralel gelişmekte olan ülke eurotahvillerinin Çarşamba gününe yatay-negatif yakın seviyelerden başladığını gördük. Libya'da mevcut düzene karşı gösteriler iç savaşa dönüşmeye başlarken tüm Orta Doğu bölgesinde tedirginlik hissedilmeye devam etti. Hatta medyada yer alan Balkanlar, Doğu Avrupa – Kuzey Afrika ve Çin'de de olabilecek benzeri olayları ile ilgili söylentiler gelişmekte olan ülkelere çıkışlara hız verdi. Siyasi riskler ve enflasyon baskısı nedeni ile dün \$1400 seviyesini kıran altın bugünde yeni zirveyi \$1416.68 ile test etti. Libya'da olayların daha da kötüleşmesi ve hatta Kaddafi'nin petrol boru hatların bombalaması ile ilgili çıkan dedikodu petrol fiyatlarında sert yükselişe yol açtı. Avrupa'da bugün önemli bono ihalesi olmasa da açıklanacak veriler ve İngiltere Merkez Bankası'nın son toplantı tutanakları piyasalar tarafından yakından takip edildi. İMB'nin son toplantısında üç kişinin faiz artırımına destek verdiğine dair açıklamalar yatırımcıların sonraki toplantıda faiz artırım kararı çıkmasına kesin gözüyle bakmasına neden oldu. Avrupa Merkez Bankası yetkililerinden enflasyon konusunda gelen açıklamalar da Euro Bölgesi'nde faiz artırım sinyali verirken Avrupa bonolarında satış gözlemlendi. Portekiz 10 yıllıkları %7,75'ten işlem görürken; Alman 10 yıllık bundları da satışın etkisinde %3,16'a yükseldi. Euro Bölgesi'nden gelen ve beklentiden iyi açıklanan Sanayi Üretim verisi piyasalara destek verirken diğer olumsuz haberlerin gölgesinde kaldı ve piyasaların yönünü değiştirmeye yetmedi. CDS piyasasının daha stabil kaldığını gördük. Avrupa ve gelişmekte olan ülke 5 yıllık CDS'lerinde önemli değişiklik yaşanmadı.

- Siyasi riskler ve enflasyon korkularıyla tetiklenen faiz artırım beklentisi gelişmekte olan ülke eurotahvillerinde hafta başında gördüğümüz kayıpların devamına neden olurken Türk eurotahvilleri yeni güne hafif satıcıla başladı. Uzun vadeli tahvillerde önemli fiyat değişikliği gözlenmezken orta vadeli kıymetler Londra seansını \$0,25-0,50 bandında değer kayıplarıyla sonlandırdı. Türkiye 2030 vadeli gösterge eurotahvili günü \$0,50 düşüşle \$162,50'den kapattı. Türkiye 5 yıllık CDS'lerinde değişiklik yaşanmadı. New York seansı açılışından sonra gelen Mevcut Konut Satışları verisi beklentiden iyi geldi ve hisse senedi endekslerinde satışları yavaşlattı. Libya'daki olaylar "güvenli liman" algısı yaratan yatırım araçlarına talep artışına yol açarken dün %3,45'e gerileyen 10 yıllık ABD Hazine tahvillerinin bugün %3,42'e gerilemesine neden oldu. FED'in bugün gerçekleştirdiği \$ 1.9 milyar bono geri alımının etkisinde 10 yıllıklar hafif bir yükseliş göstererek %3.49'dan işlem gördü.

Dolara Karşı Günlük Performans(%)



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



ÖNERİLERİMİZ

Tahvil ve Bono Piyasası:

- 15-01-2020 Sabit kuponlu kıymet: Uzun vadeli kıymetlerin diğer kıymetlere ve fonlama maliyetlerine göre bulundukları seviyelerin hala cazip olduğunu düşünüyoruz, bu nedenle bu kıymetlerde alım öneriyoruz.
- Mevduat: Kısa vadeli kıymetlerin getirilerinin gerilemesi nedeni ile mevduatın kısa vadede kalmak isteyen yatırımcılar tarafından tercih edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Eurotahvil Piyasası:

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

En Çok İşlem Görenler

Enstruman	İtfa Tarihi	Vade	Orij. Vade	Dolaşım. Miktar (M il TL)	Günlük Hacim (M il TL)	Haftalık Hacim (M il TL)	Son İşl. Gören Fiyat	Basit Oran (%)	Bileş. Oran (%)	Get Fark 1g (bp)	Get. Fark Hft (bp)	3 ay Bant Düşük (%)	3 ay Bant Yüksek (%)	3 ay Ort. (%)	Dur.	Konv.	PVBP * 100
Hazine Bonoları																	
TRB200711T14	20/07/11	5 m	12 m	4,292	2	14	97.068	7.50	7.67	26	32	5.93	7.67	6.86	0.39	0.002	0.38
TRB090311T13	09/03/11	6 m	6 m	2,011	0	29						7.18	7.18	6.34	0.03	0.001	0.04
İskontolu Tahviller																	
TRT071112T14	07/11/12	20 m	22 m	14,073	1,277	5,742	86.754	8.96	8.70	17	42	7.04	8.70	7.96	1.63	0.046	1.28
TRT110511T17	11/05/11	3 m	22 m	12,208	103	192	98.496	7.24	7.45	9	29	5.60	7.45	6.64	0.20	0.015	0.20
TRT250412T11	25/04/12	14 m	21 m	14,781	35	377	90.955	8.52	8.46	15	43	6.70	8.52	7.52	1.12	0.027	0.97
Sabit Getirili Tahviller																	
TRT150120T16	15/01/20	8.9 y	10 y	8,798	48	423	106.800	9.36	9.58	14	20	8.41	9.68	9.05	5.87	0.004	6.23
TRT270116T18	27/01/16	4.9 y	5 y	2,972	3	11	100.150	8.96	9.16	9	8	9.00	9.48	9.22	3.92	0.001	3.93
TRT060814T18	06/08/14	3.5 y	5 y	7,492	2	18	106.100	8.91	9.11	-2		7.54	9.34	8.40	2.87	0.000	3.04

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

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