

aylık ANALİZ

MART 2011

21.23	+9.32	[1.56%]	838.34	-8.22	[1.32%]	35.23	-2.21	[1.56%]
20.34	+0.32	[0.32%]	21.23	+9.32	[1.56%]	46.02	-3.21	[1.56%]
72.20	-0.21	[3.10%]	20.34	+0.32	[0.32%]	47.38	-3.21	[1.56%]
2,322.00	+3.12	[0.04%]	72.20	-0.21	[3.10%]	74.32	-0.32	[1.56%]
3.00	-9.33	[0.66%]	2,322.00	+3.12	[0.04%]	2,494.87	+9.73	[1.56%]
23.03	-3.38	[5.29%]	3.00	-9.33	[0.66%]	2.48	+9.73	[1.56%]
238.27	-7.93	[8.12%]	23.03	-3.38	[5.29%]	332.45	+2.09	[1.87%]
928.10	+3.03	[0.89%]	238.27	-7.93	[8.12%]	86.39	+3.03	[0.89%]
38.23	+0.34	[0.93%]	928.10	+3.03	[0.89%]	4.21	+0.34	[0.93%]
4.23	+0.00	[1.93%]	38.23	+0.34	[0.93%]	132.09	+0.00	[1.93%]
46.02	-3.23	[1.32%]	4.23	+0.00	[1.93%]	33.83	+2.23	[3.78%]
47.38	+3.98	[0.32%]	46.02	-3.23	[1.32%]	57.92	-2.23	[1.32%]
74.32	-3.21	[0.99%]	47.38	+3.98	[0.32%]	23.33	-2.23	[1.32%]
2,494.87	-0.32	[5.32%]	74.32	-3.21	[0.99%]	832.98	-2.21	[0.73%]
2.48	+9.73	[0.02%]	2,494.87	-0.32	[5.32%]	2,212.30	-0.32	[5.32%]
332.45	+2.09	[1.87%]	2.48	+9.73	[0.02%]	3.00	+9.73	[0.02%]
86.39	+3.03	[0.89%]	332.45	+2.09	[1.87%]	83.12	+2.09	[1.87%]
4.21	+0.34	[0.93%]	86.39	+3.03	[0.89%]	63.98	+9.32	[1.56%]
132.09	+0.00	[1.93%]	4.21	+0.34	[0.93%]	234.22	+0.32	[0.32%]
33.83	+2.23	[3.78%]	132.09	+0.00	[1.93%]	2.32	-0.21	[3.10%]
57.92	-2.23	[1.32%]	33.83	+2.23	[3.78%]	24.13	+3.33	[0.32%]
23.33	-2.23	[1.32%]	57.92	-2.23	[1.32%]	74.75	+0.32	[2.23%]
832.98	+3.98	[0.32%]	23.33	-2.23	[1.32%]	89.43	+4.10	[1.93%]
73.12	+1.32	[2.12%]	832.98	+3.98	[0.32%]	92.42	-0.43	[9.83%]
833.22	-3.21	[0.99%]	73.12	+1.32	[2.12%]	9329.32	+3.03	[0.89%]
8,212.30	-0.32	[5.32%]	833.22	-3.21	[0.99%]	23.32	+0.34	[0.93%]
3.00	+9.73	[0.02%]	8,212.30	-0.32	[5.32%]	928.10	+0.00	[1.93%]
83.12	+2.09	[1.87%]	3.00	+9.73	[0.02%]	38.23	+3.23	[3.78%]
63.98	+9.32	[1.56%]	83.12	+2.09	[1.87%]	4.23	-23.23	[1.32%]
234.22	+0.32	[0.32%]	63.98	+9.32	[1.56%]	46.02	-29.21	[0.73%]
2.32	-0.21	[3.10%]	234.22	+0.32	[0.32%]	47.38	+3.98	[0.32%]
24.13	+3.33	[0.32%]	2.32	-0.21	[3.10%]	74.32	+1.32	[2.12%]
74.75	+0.32	[2.23%]	24.13	+3.33	[0.32%]	2,494.87	-9.21	[0.99%]
89.43	+4.10	[1.93%]	74.75	+0.32	[2.23%]			
92.42	-0.43	[9.83%]	89.43	+4.10	[1.93%]			
9329.32	+3.03	[0.89%]	92.42	-0.43	[9.83%]			
23.32	+0.34	[0.93%]	9329.32	+3.03	[0.89%]			
928.10	+0.00	[1.93%]	23.32	+0.34	[0.93%]			
38.23	+3.23	[3.78%]	928.10	+0.00	[1.93%]			
4.23	-23.23	[1.32%]	38.23	+3.23	[3.78%]			
46.02	-29.21	[0.73%]	4.23	-23.23	[1.32%]			
47.38	+3.98	[0.32%]	46.02	-29.21	[0.73%]			
74.32	+1.32	[2.12%]	47.38	+3.98	[0.32%]			
2,494.87	-9.21	[0.99%]	74.32	+1.32	[2.12%]			
			2,494.87	-9.21	[0.99%]			

SERMAYE PİYASALARI

Libya'daki iç savaş nedeniyle borsada yaşanan satışı abartılı buluyoruz
İMKB'de fiyatlar dünya piyasalarına göre cazip seviyelere geldi
Petrol fiyatlarının gerilemesi durumunda borsada sert bir yükseliş yaşanabilir

Ayın konusu: Para Politikasının Önündeki Zorluklar

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: 18 Şubat 2011 itibariyle BDDK verileri		16
Mart-Mayıs İç Borçlanma Stratejisi		19
Fiyatlar		21
Sermaye Piyasaları	23	
Yatırım Araçlarının Getirisi		23
Hisse Senetleri Piyasası		24
Döviz Piyasası		25
Sabit Getirili Menkul Kıymetler		26
Uluslararası Piyasalar		28
Gelişmekte Olan Ülke Piyasaları&Türkiye Eurotahvilleri		30
Ayın Konusu	32	
Para Politikası'nın Önündeki Zorluklar		32
Ek I	33	
Hisse Senedi Önerileri		33
Ek II	43	
İMKB Şirketlerine Ait Sayısal Veriler		43

Strateji

Türkiye Orta Doğu'da yaşanan krizden en çok etkilenen ülkeler arasında

Küresel kriz sonrasında gördüğümüz en sıcak dönemden geçiyoruz. Mısır ve Tunus'ta başlayan protestoların Libya'ya da yayılarak iktidar değişikliğini zorlayan bir toplumsal harekete dönüşmesi petrol fiyatlarını 95 dolardan 115 doların üzerine taşıyarak dünya borsalarında satışlara yol açtı.

Dış ticaretimiz içinde Kuzey Afrika ve Orta Doğu'nun yüksekliği yabancı yatırımcıları tedirgin ediyor

İthalatının %21'i enerji ürünlerinden oluşan ve ihracatının %23'ünü MENA bölgesine (Orta Doğu ve Afrika) yapan Türkiye Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkelerinde yaşanan ayaklanmalar nedeniyle en çok yabancı satışıyla karşılaşan piyasalar arasında yer aldı.

Türkiye'deki satışlarda piyasaların ihtimali düşük ancak sonuçları korkutucu olan felaket senaryolarına karşı "riskli gördükleri pozisyonlarını" azaltmaları etkili oldu. Libya'da yaşanan toplumsal hareketin Cezayir'e ve İran'a yayılarak petrol fiyatlarını 150 – 200 dolar aralığına çıkartma ihtimali petrol artışına duyarlı olan ülkelerde pozisyonların azaltılmasına neden oldu. Kore, Hindistan Türkiye gibi gelişmekte olan piyasalarda önemli değer kayıpları yaşandı.

Borsadaki yabancı payı %68'den %64'ün altına geriledi

Yabancı yatırımcılar Türk hisse senetlerinde Kasım ayında %68.6 olan paylarını Şubat sonu itibarıyla %63,7'ye düşürdüler. Türkiye, krizin yaşandığı Orta Doğu ve Kuzey Afrika piyasaları hariç tutulduğunda, gelişmekte olan piyasalar arasında en kötü performans gösteren ülkeler arasında yer aldı.

İMKB sene başından beri gelişmekte olan piyasalardan %13 daha kötü performans gösterdi

Şubat ayında, MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar endeksindeki %1'lik gerilemeye karşı MSCI Türkiye endeksinde %7 düşüş kaydedildi. Sene başına göre bakıldığında durum daha da çarpıcı. Türkiye borsası MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar endeksinin %13, MSCI EMEA (Avrupa, Orta Doğu, Afrika) endeksinin %23 gerisinde kaldı.

Kuzey Afrika ülkelerinde yaşanan çalkantı nedeniyle Türkiye'de yaşanan satış dalgasını abartılı buluyoruz. Libya günlük 1,4 milyon varil ihracat ile dünya petrol arzının yaklaşık % 2'sini kontrol eden jeopolitik olarak orta önemde bir ülke.

Libya'daki iç savaş nedeniyle İMKB'de yaşanan satışı abartılı buluyoruz

Libya'da yaşanan iç savaş sırasında petrol kuyuları ve boru hattının büyük oranda Kaddafi'nin kontrolünde olmasına karşın, limanların çoğunluğu muhalif güçlerin eline geçmiş durumda. Ülkenin üretiminin yaklaşık %60'ının ihraç edilememesi nedeniyle küresel petrol arzının %1,2 düzeyinde azalması söz konusu.

Petrol talebinin esnekliğinin sifıra yakın olması yüzünden arz tarafında yaşanan %1'lik oynama fiyatlar üzerinde 10 doların üzerinde harekete yol açabiliyor. Ancak son haftalarda petrol piyasasında devam eden oynaklığın 2008 yılına göre daha sınırlı ve kısa vadeli olmasını bekliyoruz.

Petrol fiyatlarında kısa vadede gerileme görülebilir

Petrol tüketen ABD, Avrupa gibi ülkeler genelde 3 ay civarı rezerv taşıyor. Dolayısıyla petrol fiyatlarında dışsal nedenlerle yaşanan sert yükselişlerde eldeki rezervler kullanılabilir. 2008 yılında petrol piyasasındaki yükseliş rafinerilerin bakıma girdiği ve stokların görece az olduğu bir döneme raslamıştı. Şubat ayı itibarıyla stoklar 2008'e göre çok daha iyi bir konumda.

Suudi Arabistan'ın atıl kapasitesi Libya'dan kaynaklanan arz eksikliğini rahatlıkla karşılayacak güçte

Petrol fiyatlarındaki dalgalanmayı azaltacak diğer destek Suudi Arabistan gibi atıl kapasitesi yüksek OPEC ülkelerinin devreye girerek arz eksikliğini karşılamalarından kaynaklanıyor. Son verilere göre Suudi Arabistan günlük 3,5 milyon varil atıl kapasiteye sahip. Dolayısıyla Libya'nın piyasalara veremediği günlük 1mn varil civarı petrolü rahatlıkla sağlayacak konumda.

Kuzey Afrika'da yaşanan toplumsal çalkantının Libya ile sınırlı kalması durumunda petrol piyasasındaki şok artışların tersine dönmesi kuvvetle muhtemel. Petrol fiyatlarındaki yükseliş nedeniyle panik satışlarla karşılaşan Türkiye ortamın sakinleşmesi ile önümüzdeki haftalarda dünya piyasalarından daha iyi performans gösterebilir.

Orta vadede piyasaların yönü Merkez Bankası'nın sıkı para politikasının büyümeyi ne derece baskılayacağına bağlı belirlenecek

Merkez Bankası'nın düşük faiz yüksek munzam karşılıklara dayanan sıkı para politikası piyasaları ikna edemedi

Piyasalar Merkez Bankası'nın faiz artışlarını önemli ölçüde fiyatladı

Faiz oranlarındaki yükseliş sonrasında öneri portföylerinde mevduat ve reponun payını azaltıp DİBS'leri artırıyoruz

Gösterge tahvili yeniden tavsiye etmeye başladık

Borsa 2011 sonu için 74,000 hedefimize göre %23 getiri vaat ediyor

Orta vadede Türkiye'de piyasaların yönü enflasyonu ve cari açığı makul sınırlar içinde tutarak büyüme cephesinde sağlayacağımız başarıya bağlı olarak belirlenecek. 2009 ve 2010 yıllarında piyasalar gelişmekte olan ülkelerdeki hızlı büyümeye odaklanmıştı. Genişleyici para politikası sayesinde yakalanan hızlı büyüme ve banka karlarındaki artış Türkiye'nin kriz sonrası en hızlı artan piyasalardan birisi olmasını sağlamıştı.

Küresel krizden bugüne köprülerin altından çok sular aktı. ABD, Avrupa ve Japonya gibi gelişmiş ekonomilerin büyümesi beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Kriz sonrası yaşanan hızlı büyüme başta Asya ve Güney Amerika olmak üzere gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun yükselmesine ve para politikasının sıkılaşmaya başlamasına neden oldu.

Yatırımcı tercihlerinin gelişmiş ülkeler lehine döndüğü ve enflasyon riskinin yükselmeye başladığı bir ortamda Merkez Bankası'nın düşük faiz ve yüksek munzam karşılıklarına dayanarak sıkı para politikası uygulamak istemesi yatırımcılar tarafından inandırıcı bulunmadı.

Küresel yatırımcılar politika faizlerinde sıkılaşmaya gitmeden munzam karşılık oranlarının artırılması yoluyla enflasyonun kontrol altına alınacağına inanmadı. Sıcak para korkusuyla faizleri indirdiğimiz bir dönemde küresel sermayenin gelişmekte olan ülkelere soğuması Türk lirasında görece sert bir değer kaybına yol açarak enflasyonla mücadelede işi zora soktu.

Türk lirasında yaşanan değer kaybı küresel olarak yükselen enerji ve gıda fiyatlarının fiyatlar üzerindeki etkisini artırıyor. 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.

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. Emtia ve gıda fiyatlarındaki artışın, ve yönetilen / yönlendirilen fiyatlardan kaynaklanan risklerin enflasyon beklentilerini yukarı çekeceğine ve Merkez Bankası'nın 2011 yılı üçüncü çeyreğinden başlayan artırımlarla faizleri sene sonunda %8'e yükseltmek zorunda kalacağına inanıyoruz.

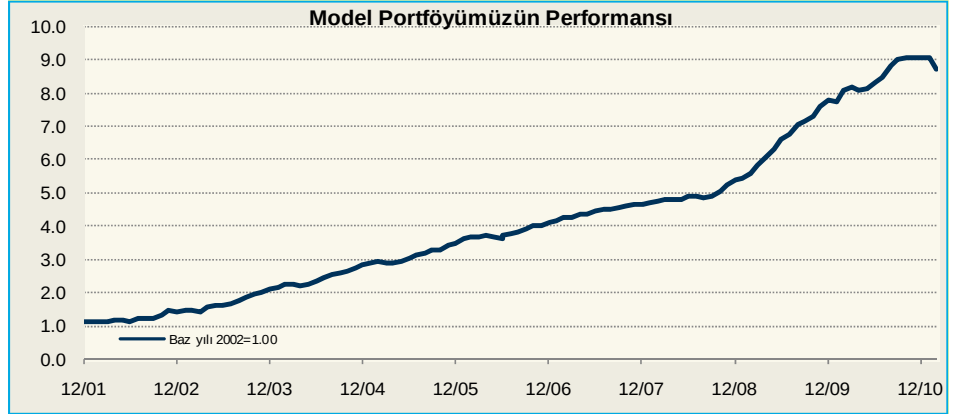
Piyasalarda son aylarda yaşanan dalgalanma sonrasında tahvil faizlerindeki iyimser fiyatlamaya ortadan kalktı. Gösterge tahvilin faizi 200bp civarında artarak alım için makul seviyelere geldi.

Kredi büyümesinin mevduat artış hızından fazla olmasının kısa vadeli mevduat faizlerini yüksek tutmaya devam edeceğine inanıyoruz. Ancak verim eğrisindeki yükseliş sonrasında orta ve uzun vadeli faizler daha cazip hale geldi. Bu nedenle öneri portföylerinde mevduat ve reponun payını düşürerek DİBS'lerin payını artırıyoruz. Türkiye'nin 2011 yılında yatırım yapılabilir ülke olacağı beklentimize paralel 10 yıllık devlet tahvillerini özellikle öneriyoruz.

Borsada son dönemde yaşanan gerilemeyi alım için fırsat olarak görüyoruz. İMKB hisse senetleri 11x 2011 F/K seviyesiyle gelişmekte olan ülke ortalamalarına göre %10 daha aşağıda işlem görüyor. Faiz oranlarındaki artış nedeniyle 2011 sene sonu için hedef değerimizi 74,000'e çekmemize rağmen borsa %23'lik artış potansiyeli ile cazibesini koruyor. Sürdürülebilir ve yüksek büyüme hızı, düşük hane halkı borcu, sağlam bankacılık sektörü, yakın gelecekte yatırım yapılabilir ülke olma potansiyeli 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 %37 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. Ayın son haftasında ilk üç haftada görülen değer kaybının aksine döviz piyasaları genel olarak haftaya yatay başladı. TL sepet 1,9150 seviyelerindeki yatay seyrine devam ediyor. Kısa vadede TL'nin temelde küresel piyasaları takip edeceği yönündeki görüşümüzü koruyoruz. 1,6150 seviyesi USD/TL için güçlü bir direnç noktası. Orta vadede TL önermeye devam ediyoruz.

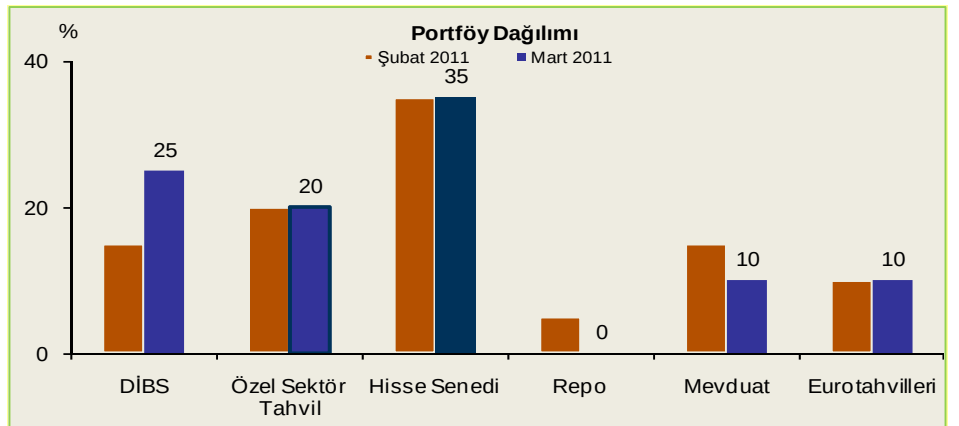
Risksiz getiri oranlarında yaptığımız yarım puanlık artışla beraber endeks hedefimizi 79.000'den 74.000 seviyesine çektik. Bu hedef, bugün itibarıyla %21 yukarı yönlü bir potansiyel vaat ediyor.İMKB gecen ay Orta Doğu ve Kuzey Afrika'da yükselen tansiyon ve petrol fiyatlarıyla beraber ciddi değer kaybı gösterdi. MSCI Türkiye endeksi Şubat başından beri %11 gerilerken, MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksinin %9, MSCI Orta ve Doğu Avrupa Endeksi'nin %14 altında getiri sağladı.

Kısa vadede enflasyonda düşüş beklendiğinden enflasyona endeksli kağıtları önermiyoruz. Pozisyon almak isteyen yatırımcıların değişken kuponlu kıymetleri kısa vadeli kıymetlerin yerine tercih etmesini öneriyoruz.

Uzun vadeli tutmak amacı ile 10-yıl vadeli kıymetlerin mevcut seviyelerde hala cazip olduğunu düşünüyoruz ve bu kıymetlerde pozisyonların korunmasını öneriyoruz.

Orta vadeli kıymetlerde satış öneriyoruz.

Kısa vadede kalmak isteyen yatırımcılar için mevduat öneriyoruz.



Portföy tavsiyemizin performansı					
Yatırım Aracı	Ağırlık (%)	Tanım	Cari Değer	Aylık TL Getiri (%)	Yıl içi TL Getiri (%)
Hisse	35	Hisse Önerileri	60,387	-0.50	-0.5
Repo	5	O/N	4.98 %	0.45	0.86
DİBS	15	TRT170615T16	102,464	0.07	0.39
		TRT270116T18	99,000	-0.01	
		TRT150120T16	106,433	0.50	
Eurotahvil	10	TURKEY 7 09/26/16	\$ 111.772	-0.51	-0.56
		TURKEY 7 1/2 07/14/17	\$ 114.633	-0.51	
		TURKEY 6 3/4 04/03/18	\$ 110.288	-0.78	
		TURKEY 7 06/05/20	\$ 111.128	-0.44	
Döviz Sepeti	0	Döviz kuru önerileri	\$/YTL1.6118	0.31	1.03
			€/YTL2.2331	1.75	
Mevduat	15	Mevduat önerileri	4.00 %	0.27	0.56
Özel Sek. Tahvili	20	TRSAKFH31213	100,500	-0.79	-0.48
		TRSTPFC61210	100,516	-0.33	
		TRSTPFC61211	100,400	-0.69	
		TRSMRHH61214	102,400	-0.10	

■ Hisse Senedi Piyasası

Hisse senedi piyasası için endeks önerimizi AL seviyesinde.

Hedef değerlerimize göre İMKB'nin artış potansiyeli %21 civarında.

İMKB geçtiğimiz ay benzer piyasaların gerisinde kaldı. Bu hedef, bugün itibarıyla halen %21 'lik bir getiri potansiyeli taşıyor. İMKB geçen ay Orta Doğu ve Kuzey Afrika'da yükselen tansiyon ve petrol fiyatlarıyla beraber ciddi değer kaybı gösterdi. MSCI Türkiye endeksi Şubat başından beri %11 gerilerken, MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksinin %9, MSCI Orta ve Doğu Avrupa Endeksi'nin %14 altında getiri sağladı. Sene başından beri ise Türkiye'nin getirisi gelişmekte olan ülkeler endeksinin %13, Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri endeksinin ise %27 gerisinde kaldı. Yabancı yatırımcı oranı Kasım 2010'daki %58.66'lık seviyesinden %63.66 seviyesine geriledi ve şu anda Mayıs 2009'daki krizi seviyesinin sadece 1.5 puan üzerinde seyrediyor.

Risksiz getiri oranlarında yaptığımız yarım puanlık artışla beraber endeks hedefimizi 79.000'den 74.000 seviyesine çektik. Eurotahvil oranlarında meydana gelen artışlar sonrasında biz de hem yabancı para değerlemelerimizde kullandığımız risksiz getiri oranını hem de TL değerlemelerde kullandığımız risksiz getiri oranını yarım puan yukarı çektik. Bunun sonucunda endeks için yıl sonu hedefimizi 79.000'den 74.000'e çektik. Şu anki fiyatlarla bakıldığında İMKB hala %21'lik getiri potansiyeli ile cazip görünüyor.

■ Tahvil & Bono Piyasası

Tahvil ve bono piyasasında da dalgalı seyir devam etti. Ortadoğu'daki politik gerginliğin sürmesiyle, TL sepetindeki değer kayıpları ve brent petroldeki fiyat artışlarına paralel tahvil ve bono piyasası dalgalı bir seyir izledi. Gösterge kıymet ayın son haftasını %8,63 bileşik, 31 bp yukarıda, 10 yıl vadeli sabit kuponlu kıymet ise ayı % 9,54 seviyesinden sonlandırdı. Ancak petrol fiyatlarındaki artışa bağlı olarak yükselen enflasyon beklentileri nedeniyle, TÜFE'ye endeksli kıymetlerde haftalık bazda kazançlar gözlemlendi.

Kısa vadede enflasyonda düşüş beklendiğinden enflasyona endeksli kağıtları önermiyoruz. Pozisyon almak isteyen müşterilerin değişken kuponlu kıymetleri kısa vadeli kıymetlerin yerine tercih etmesini öneriyoruz.

Uzun vadeli tutmak amacı ile 10-yıl vadeli kıymetlerin mevcut seviyelerde hala cazip olduğunu düşünüyoruz ve bu kıymetlerde pozisyonların korunmasını öneriyoruz.

Orta vadeli kıymetlerde satış öneriyoruz.

Kısa vadede kalmak isteyen yatırımcılar için mevduat öneriyoruz.

■ Para Piyasası

Orta vadede TL önermeye devam ediyoruz

Türk lirası önermeye devam ediyoruz... Türk lirası önermeye devam ediyoruz. Ayın son haftasında ilk üç haftada görülen değer kaybının aksine döviz piyasaları genel olarak haftaya yatay başladı. TL sepet 1,9150 seviyelerindeki yatay seyrine devam ediyor. Kısa vadede TL'nin temelde küresel piyasaları takip edeceği yönündeki görüşümüzü koruyoruz. 1,6150 seviyesi USD/TL için güçlü bir direnç noktası. Orta vadede TL önermeye devam ediyoruz.

■ Eurotahvil Piyasası

Orta Doğu ve Libya'da şiddet olayların etkisinde, risk iştahındaki düşüşle birlikte, geçtiğimiz hafta türk eurotahvilleri gelişmekte olan ülke eurotahvillerindeki seyre paralel değer kayıpları yaşadı. Türkiye 2030 vadeli gösterge kıymet haftayı 8 bp yukarıda % 6,21 seviyesinde kapatırken, Türkiye 5-yıl vadeli CDS' leri haftalık bazda 3 bp genişleyerek 175/177seviyelerine yükseldi. Bu haftaya baktığımızda gündemde yoğun bir veri ve haber akışı bulunmakta. ABD 'de hafta başında Beige book ve ISM verileri, Perşembe ve Cuma günü ise istihdam verileri yayınlanacak. Avrupa tarafında ise Perşembe günü gerçekleşecek ECB toplantısı, her ne kadar faizler değişiklik beklenmese de, önemli olacak. Bu hafta takip edilecek önemli ihaleler ise bugün Belçika'nın gerçekleştireceği, Portekiz'in 2 Şubat'ta ve İspanya'nın 3 Şubat'ta gerçekleştireceği bono ihaleleri olacak. Ortadoğu'daki gelişmeler ve piyasalar üzerindeki etkileri bu hafta da yakından takip edilecek.

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

Piyasalardaki belirsizliklerin devam etmesi nedeni ile orta ve uzun vadeli kıymetlerden kaçınılmasını ancak eurotahvillerin satış baskısına maruz kaldığı bir ortamın orta vadeli kıymetlerde alım fırsatı olarak değerlendirilmesini öneriyoruz.

■ Önerilen Hisse Senedi Portföyü

En çok önerilenler listemize eklenenler:

SAHOL TI: Sabancı Holding'in uluslararası ticaret alanında faaliyet gösteren iştiraki Exsa, piyasadan %5'e kadar Sabancı Hissesi satın almaya karar verdi. Şirket, Sabancı Holding hisselerinin piyasada net aktif değerine oranla ucuz işlem görmesinden dolayı böyle bir karar aldığını açıkladı. Bunun etkisinin hisseye olumlu olacağını düşündüğümüzden Sabancı Holding'i öneri listemize ekledik.

TRKCM TI: Son aylarda sert düşüş göstererek hedef değerimize göre artış potansiyeli %35 seviyesine yükselen Trakya Cam'ı öneri listemize ekledik. Trakya Cam geçen yıl hem inşaat sektöründe hem de otomotiv sektöründe iyileşen talep nedeniyle %60'lık getiri sağlarken, İMKB'nin de %30 üzerinde performans gösterdi. Ancak hisse son 1 aylık dönemde %16 geriledi ve İMKB'nin %15 altında getiri sağladı. Bunun nedeninin şirketin Mısır'da 2010 yılında başlayan operasyonları olduğunu düşünüyoruz.

En çok önerilenler listemizden çıkarılanlar:

En çok öneri listemizden bu ay çıkardığımız hisse bulunmuyor.

En az önerilenler listemize eklenenler

En az önerilen hisseler listemize yeni eklenen hisse bulunmuyor.

En az önerilenler listemizden çıkarılanlar

TKFEN Tİ: Öneri listemize eklediğimizden beri endeksin %16 altında getiri sağlayan Tekfen Holding hisselerini artan getiri potansiyeli nedeniyle en az önerilenler listemizden çıkarttık.

EREGL Tİ: Erdemir'i artan çelik fiyatları nedeniyle yükselttiğimiz tahminlerimiz sonucu en az önerilenler listemizden çıkarttık ve hisse için önerimizi SAT'tan TUT'a yükselttik.

Hisse	Endeks	03/03/2011	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	4.44	-15.5	-9.3	1,125	1,222	0.86	31	7
HALKB	İMKB-30	11.11	-9.9	-3.3	14,000	15,621	1.10	33	12
KOZAL	İMKB-30	18.89	4.0	11.6	2,875	2,487	0.74	40	10
SAHOL	İMKB-30	6.33	-6.2	0.7	13,140	14,204	0.98	33	12
SELEC	İMKB-Tum	2.26	-6.2	0.7	1,428	1,512	0.86	48	7
THYAO	İMKB-30	4.38	-14.5	-8.3	4,460	4,830	0.99	35	12
TRGYO	İMKB-Tum	5.82	-12.0	-5.5	1,317	1,443	0.94	57	8
TRKCM	İMKB-100	2.94	-12.6	-6.1	1,816	1,584	0.84	35	8
VAKBN	İMKB-30	3.67	-5.7	1.3	9,225	10,035	1.29	29	12
YKBNK	İMKB-30	4.29	-7.1	-0.3	18,866	20,047	1.15	26	12
En az önerilenler									
AKBNK	İMKB-30	7.05	-5.8	1.2	28,160	32,367	1.13	16	30
ALARK	İMKB-100	3.26	-6.6	0.3	733	783	0.85	18	15
CLEBI	İMKB-Tum	22.85	-10.5	-3.9	559	467	0.69	6	15
COLLA	İMKB-Tum	17.94	0.8	8.2	4,591	4,221	0.60	-1	15
TTKOM	İMKB-30	6.97	7.2	15.0	24,430	21,066	0.63	-5	25

Hisse Takip Listesi –Sanayi Şirketleri

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot. %	Tem. V. 2011T	PD (mn\$)	3A Ort. Hac.(mn\$)	HAO	IMKB'ye Gör. Perf.			TL Perf.			F/K				FD/Satışlar				FD/FAVÖK						
		Cari	Hedef						3A	1Y	Yılıçi	3A	1Y	Yılıçi	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T			
GUBRF	AL	14.70	19.33	31%	5%	762	8.7	22	-6	17	-6	-5	36	-14	5.9	5.5			0.8	0.8			2.6	2.4					
Kimyasal Ürün															5.9	5.5			0.8	0.8			2.6	2.4					
CLEBI	SAT	23.00	24.48	6%	10%	347	1.8	22	6	24	7	10	45	-2	9.4	7.8	6.7	5.6	1.4	1.3	1.2	1.0	5.7	5.0	4.6	4.1			
TAVHL	TUT	6.60	7.82	18%		1,488	4.1	40	-18	-4	-4	-14	12	-12	17.2	11.4	9.0	7.2	2.8	2.6	2.2	1.9	9.4	8.1	7.0	5.9			
THYAO	AL	4.46	6.00	35%		2,767	46.1	50	-29	-17	-10	-29	-3	-17	7.8	9.4	7.5	4.9	0.6	0.5	0.5	0.4	4.8	4.9	4.1	3.2			
Havayolları ve Hizmetleri															9.4	9.4	7.5	5.6	1.4	1.3	1.2	1.0	5.7	5.0	4.6	4.1			
DOAS	AL	5.22	8.50	63%	3%	712	4.6	26	-9	67	-14	-8	96	-21	6.6	7.1			0.4	0.4			6.6	7.0					
FROTO	TUT	13.90	16.15	16%	8%	3,026	4.5	18	1	40	16	3	63	7	8.4	8.0	6.9		0.6	0.6	0.5		5.8	5.7	4.7				
OTKAR	TUT	21.85	25.80	18%	2%	325	1.2	27	17	11	12	22	30	2	13.8	10.5			0.9	0.7			9.8	6.5					
TOASO	TUT	7.88	9.74	24%	6%	2,444	5.8	24	-10	40	8	-7	63	-1	9.0	7.9			0.7	0.5			6.2	5.2					
Otomotiv															8.7	8.0	6.9		0.6	0.5	0.5		6.4	6.1	4.7				
AEFES	TUT	22.15	24.65	11%	2%	6,184	4.2	37	-7	24	3	-1	45	-5	16.4	14.5			2.3	2.1			10.0	8.7					
BANVT	AL	4.30	6.29	46%	3%	267	2.9	21	-31	-25	-8	-31	-13	-16	6.0	6.4	5.1		0.6	0.5	0.4		6.0	5.1	4.4				
CCOLA	SAT	18.05	17.90	-1%	1%	2,849	1.3	25	-5	13	-3	-5	32	-12	16.5	14.2			1.6	1.4			10.4	8.7					
PNSUT	AL	12.10	15.71	30%	9%	337	0.4	31	0	59	-10	3	86	-18	8.5	7.5			0.8	0.7			7.1	6.1					
PETUN	AL	6.08	8.05	32%	9%	163	0.4	33	-12	23	-2	-7	43	-11	8.4	7.6			0.7	0.7			6.9	6.1					
PINSU	AL	4.43	5.44	23%	6%	35	0.5	31	-15	-18	1	-14	-4	-8	18.5	16.4			0.9	0.7			8.0	6.2					
ULKER																													
TATKS	G.G	3.35			1%	283	0.4	31	-22	-11	-15	-19	4	-22	11.1	7.8			0.8	0.7			8.7	6.0					
Gıda & İçecek															10.9	9.0	7.4	8.7	0.8	0.7	0.8	1.0	8.3	6.2	10.0	14.1			
ADANA	TUT	5.28	6.28	19%	4%	289	0.6	44	-7	-9	3	-5	6	-6	8.7	7.0			2.4	1.9			9.3	7.3					
AKCNS	AL	6.52	8.38	29%	4%	774	0.8	20	-17	-18	-5	-17	-4	-14	14.4	10.1			1.7	1.5			8.5	6.6					
BOLUC	SAT	1.54	1.26	-18%	5%	137	0.8	28	-14	-29	4	-13	-17	-5	19.2	11.1			1.4	1.2			12.3	9.1					
CIMSA	AL	9.20	13.33	45%	8%	771	2.8	30	-19	1	1	-20	18	-8	9.0	8.8			1.8	1.7			6.4	5.9					
MRDIN	TUT	7.70	7.98	4%	6%	523	0.6	33	-5	-14	10	-4	1	1	11.8	10.8			3.4	3.1			9.2	8.8					
UNYEC	TUT	4.33	5.20	20%	6%	332	0.6	8	-11	-3	8	-9	13	-2	11.3	9.1			2.5	2.1			8.1	6.7					
Çimento															11.5	9.6			2.1	1.8			8.8	7.0					
KOZAL	AL	18.85	26.39	40%	2%	1,783	9.2	23	9	19	0	12	40	-9	9.1	8.2			4.7	4.4			6.1	5.7					
Madencilik															9.1	8.2			4.7	4.4			6.1	5.7					
TCELL	TUT	8.72	10.50	20%	5%	11,902	22.1	25	-15	-16	-10	-16	-2	-17	10.1	9.1			1.8	1.6			5.4	4.9					
TTKOM	SAT	6.98	6.60	-5%	10%	15,157	9.8	12	5	32	17	5	54	7	8.1	7.4			2.4	2.2			5.4	5.0					
İletişim															9.1	8.2			2.1	1.9			5.4	4.9					
ARCLK	TUT	7.02	7.95	13%	5%	2,943	7.4	25	-14	12	-2	-13	31	-10	9.6	8.2	7.1		0.7	0.7	0.6		6.3	5.7	5.2				
VESBE	Ö.Y	3.00				354	0.4	19	-21	-19	-4	-24	-5	-12															
Beyaz Eşya															9.6	8.2	7.1		0.7	0.7	0.6		6.3	5.7	5.2				
ANACM	AL	2.97	3.65	23%		638	0.6	20	-8	33	-2	-3	56	-10	7.4	5.7			1.1	0.9			4.0	3.4					
SISE	TUT	2.75	3.42	25%		1,952	8.4	31	-3	32	11	-2	54	1	7.2	6.3			0.8	0.7			3.2	2.8					
SODA	AL	2.28	2.71	19%	2%	359	0.6	15	-2	26	9	4	47	0	9.2	10.8			0.9	0.8			4.4	4.5					
TRKCM	AL	3.01	4.06	35%	2%	1,126	3.0	28	-11	36	3	-10	59	-5	9.8	8.4			1.4	1.2			5.2	4.5					
Cam															8.3	7.4			1.0	0.9			4.2	3.9					
EREGL	TUT	4.87	5.81	19%	4%	4,834	33.0	22	-13	-2	4	-11	14	-5	8.9	8.7			1.1	1.0			6.8	6.1					
Demir Çelik															8.9	8.7			1.1	1.0			6.8	6.1					
DYHOL	Ö.Y	1.86				1,154	44.2	18	22	3	4	24	20	-5	24.4	18.4			1.0	0.9			7.8	6.0					
HURGZ	TUT	1.96	1.98	1%		671	15.6	21	9	9	18	13	27	8	15.2	13.1			1.6	1.4			7.9	6.5					
Medya															19.8	15.7			1.3	1.1			7.9	6.2					
AYGAZ	TUT	8.68	9.64	11%	4%	1,616	2.4	24	5	24	14	10	45	5	8.4	9.7			0.6	0.5			7.5	7.2					
AKENR	TUT	3.10	3.19	3%		723	7.1	24	-28	-31	-6	-24	-19	-14		24.4			4.0	3.2			17.0	11.7					
PRKME		3.55				328	22.2	30	14	9	-1	17	28	-10															
PETKM	TUT	2.30	2.40	4%		1,427	22.7	32	-10	17	6	-8	37	-3	19.0	17.7			0.7	0.6			9.1	9.3					
PTOFS	SAT	7.00	6.69	-4%		2,508	3.6	3	18	11	16	16	30	6	16.5	14.3			0.5	0.4			11.0	10.4					
TRCAS	TUT	3.52	4.75	35%	2%	491	1.6	23	-16	7	0	-16	25	-9	13.2	11.5			14.9	12.6									
TUPRS	TUT	39.90	47.04	18%	6%	6,199	17.7	49	5	23	13	4	43	3	13.7	13.1			0.3	0.2			7.3	6.6					
ZOREN		2.41				421	2.7	15	-23	-31	-6	-21	-19	-14		9.1			3.4	2.2			10.2	5.8					
Petrol & Enerji															13.7	13.1			0.7	0.6			9.6	8.3					
SELEC	AL	2.30	3.40	48%	5%	886	0.8	15	-22	-13	-3	-21	1	-11	6.5	6.0			0.3	0.2			5.6	5.1					
Sağlık															6.5	6.0			0.3	0.2			5.6	5.1					
BIMAS	TUT	51.00	52.93	4%	2%	4,803	7.0	45	1	28	6	1	50	-3	26.1	21.5			0.9	0.8			17.7	14.7					
Perakende															26.1	21.5			0.9	0.8			17.7	14.7					
MARTI	AL	1.06	1.57	48%		57	1.9	51	-15	-27	4	-12	-15	-5	11.3	9.4			1.5	0.9			4.5	3.1					
Turizm															11.3	9.4			1.5	0.9			4.5	3.1					
RYSAS	TUT	1.75	2.34	34%		119	0.9	57	-27	-31	-8	-23	-20	-15	11.4	10.2	7.1	5.4	1.1	0.9	0.8	0.7	5.0	4.2	3.6	3.2			
Lojistik															11.4	10.2	7.1	5.4	1.1	0.9	0.8	0.7	5.0	4.2	3.6	3.2			

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

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot.	Tem. V	PD	3A Ort.	HAO	İMKB'ye Gör.Perf.			TL Perf.			F/K				PD/DD				Fiyat/NAD
		Cari	Hedef			(mn\$)	Hac.(mn\$)		3A	1Y	Yılıçı	3A	1Y	Yılıçı	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T	
ISGYO	AL	1.78	2.50	41%	3%	497	3.4	43	-8.7	0.27	11	-6	17	1	17.3	10.0			0.7	0.7	0.7		0.57
EKGYO	AL	2.58	3.33	29%	3%	4,002	116.3	25			42			30	15.4	13.8	4.7		1.6	1.6	1.5	1.42	1.11
MRYO	TUT	1.01	1.28	27%		69	2.2	48	-21		5	-17		-4									0.48
SNGYO	AL	1.83	2.56	40%	3%	568	9.2	37	-24	-18	-4	-23	-4	-12	3.4	3.8			0.7	0.7	0.6		0.74
TRGYO	AL	5.88	9.21	57%	5%	817	3.7	14	-16		2	-16		-7	12.5	12.7	2.1		0.5	0.5	0.5	0.403	0.53
GYO															14.0	11.4	3.4		0.7	0.7	0.6	0.9	0.57

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot.	Tem. V	PD	3A Ort.	HAO	İye Göreceli Perfor			TL Performans			F/K				PD/DD				Özkaynak Karlılığı			
		Cari	Hedef			(mn\$)	Hac.(mn\$)		3A	1Y	Yılıçı	3A	1Y	Yılıçı	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T
AKBNK	SAT	7.04	8.20	16%	3%	17,471	49.8	30	-24	-1	-10	-25	15	-18	9.9	8.7			1.4	1.4	1.2		15%	15%		
ASYAB	AL	2.65	3.18	20%		1,480	33.9	51	-34	-39	2	-30	-29	-7	7.1	6.0			1.1	1.1	0.9		16%	16%		
GARAN	AL	7.06	8.56	21%	1%	18,397	211.3	48	-24	2	-1	-22	19	-10	9.3	8.4			1.5	1.5	1.3		18%	17%		
HALKB	AL	11.20	14.90	33%	4%	8,686	52.0	25	-27	-3	-7	-27	13	-15	6.7	5.6			1.5	1.5	1.2		25%	23%		
ISCTR	Ö.Y	4.83			3%	13,485	163.4	31	-27	-2	-4	-28	14	-12												
TEBNK	SAT	1.66	2.54	53%		1,133	4.1	15	-37	-36	-19	-35	-26	-26	7.8	7.3			0.4	0.4	0.4		8%	6%		
TSKB	AL	2.45	2.77	13%	0%	1,064	4.4	38	-9	19	3	-9	39	-6	7.4	7.2			1.1	1.1	1.0		16%	14%		
VAKBN	AL	3.69	4.76	29%	1%	5,723	75.9	25	-23	-14	3	-23	1	-6	7.5	6.0			0.9	0.9	0.8		13%	14%		
YKBNK	AL	4.34	5.46	26%		11,705	63.2	18	-27	9	-2	-25	28	-11	8.1	7.2			1.5	1.5	1.3		20%	19%		
Bankacılık															7.7	7.2			1.3	1.3	1.1		16%	16%		
AKGRT	TUT	1.86	2.28	23%		353	18.9	37	-22	-11	-11	-20	4	-19	19.6	13.4			1.3	1.3	1.2		9%			
ANHYT	AL	4.50	5.90	31%	6%	698	1.6	17	-28	-12	-8	-26	3	-16	11.0	9.7			2.1	2.1	1.9		21%			
ANSGR	AL	1.19	1.50	26%		369	2.2	32	-13	-11	-4	-12	4	-13	11.3	7.6			0.6	0.6	0.6		8%			
Sigorta															11.3	9.7			1.3	1.3	1.2		9%			

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot.	Tem. V	PD	3A Ort.	HAO	İye Göreceli Perfor			TL Performans			F/K				PD/DD				% Prem / (Disc) to	
		Cari	Hedef			(mn\$)	Hac.(mn\$)		3A	1Y	Yılıçı	3A	1Y	Yılıçı	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T	Cur.NAV	Tar.NAV
ALARK	SAT	3.28	3.88	18%		455	2.6	26	-9	-24	-3	-9	-11	-12									-37%	-38%
AKFEN	AL	9.58	14.08	47%		865	1.8	28	-33		-16	-28		-23	7.5	5.3			1.4	1.4	1.1		-40%	-44%
DOHOL	Ö.Y	1.18				1,794	40.8	27	12	-4	15	11	12	5									-46%	-46%
DYHOL	Ö.Y	1.86				1,154	44.2	18	22	3	4	24	20	-5	24.4	18.4			1.2	1.2	1.1			
ENKAI	AL	5.38	7.45	38%	1%	7,343	11.8	12	-22	-8	2	-20	7	-7	14.4	13.5			1.6	1.6	1.5		-35%	-35%
KCHOL	TUT	6.30	7.97	26%		9,440	18.4	22	-9	18	-8	-9	38	-16	8.1	7.4			1.0	1.0	0.9		-16%	-34%
SAHOL	AL	6.44	8.59	33%		8,153	21.9	44	-24	-9	-2	-21	6	-11	7.5	6.3			0.9	0.9	0.8		-36%	-45%
SISE	TUT	2.75	3.42	25%		1,952	8.4	31	-3	32	11	-2	54	1	7.2	6.3			0.9	0.9	0.8		-3%	-27%
TKFEN	TUT	5.42	7.25	34%	3%	1,244	7.2	35	-19	-12	-8	-17	2	-16	10.5	10.1			1.1	1.1	1.1		-33%	-33%
YAZIC	Ö.Y	12.35	14.45	17%		1,226	1.2	18	6	16	0	7	35	-8									0%	0%
Holdingler															8.1	7.4			1.1	1.1	1.1		-35%	-35%

Makro Ekonomi

■ ARALIK SANAYİ ÜRETİMİ

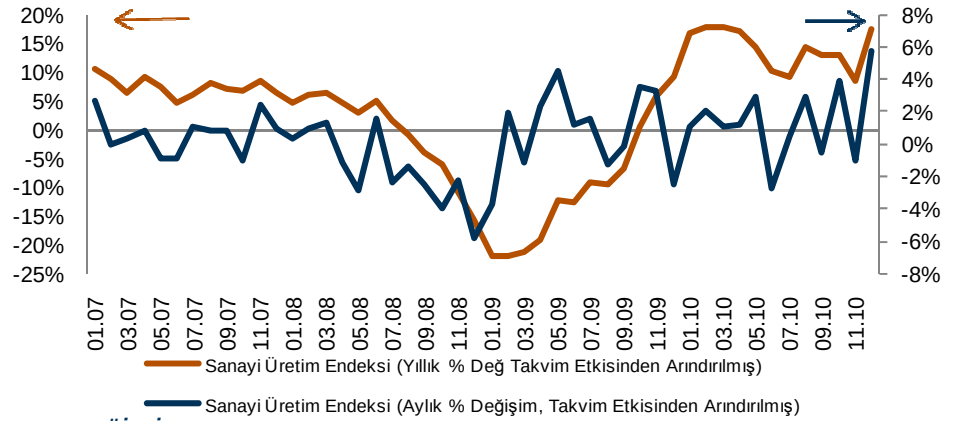
Sanayi Üretimi Hız Kesmiyor

TÜİK'in yayınladığı verilere göre Aralık ayı sanayi üretimi bir önceki senenin aynı ayına göre **%16,9 artarak**, piyasanın %11,4'lük beklentisinin ve bizim %12,2'lik bekleminin üzerinde bir performans sergiledi.

Aylık sanayi üretiminin bileşenlerine baktığımızda, imalat sanayi üretiminin yıllık bazda **%19** ile görece kuvvetli bir artış sergilediğini görüyoruz. Öte yandan, madencilik sektöründeki yıllık büyüme %2 seviyesinde iken elektrik-gaz sektörü yıllık bazda %8 büyüdü.

Aralık ayı rakamıyla birlikte yılın genelinde, sanayi üretimi yıllık bazda **%13** yükseliş sergiledi. Geçen yılın aynı döneminde %10 oranında bir daralma yaşamıştık.

Takvim ve mevsimsel etkilerden arındırılmış veriler, sanayi üretiminin aylık bazda **%5,7** yükseldiğine ve arındırılmamış rakama kıyasla daha "sakin" bir görüntüye işaret ediyor.



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Aralık ayı sanayi üretiminin yüksek baz yılı nedeniyle bir miktar aşağı gelebileceğini belirtmiştik. Ancak mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış seride aylık bazda endeks tarihinin en yüksek seviyesine ulaşan performans, bekleminin çok dışında.

Detaylara bakacak olursak, iç piyasaya üretim yapan sektörlerin 2010 yılı rakamlarını yukarı çektiğini ve dolayısıyla kredi kanallarının desteklediği yurt içi talebin yıl genelinde büyümeyi desteklediğini görüyoruz.

Kapasite kullanım oranı kriz öncesi seviyelere kıyasla düşük olmasına rağmen genel resim, çıktı açığının hızla daraldığına işaret ediyor. Ancak MB önümüzdeki dönemde yeni politika oluşumunun sonucu olarak çıktı açığının kapanmasının görece yavaşlayacağını belirtmeye devam ediyor.

MB'nin munzam karşılıkları arttırmaya devam etmesinin kredi maliyetini yükseltebileceği endişesiyle, borçlanarak tüketilecek olan bir kesimin tüketime öne alma olasılığı kısa vadede sanayi üretimini destekleyebilir. Ancak MB'nin krediler üzerinde beklediği yavaşlama etkisi gerçekleşirse, sanayi üretiminin de yılın ikinci çeyreğinde daha yavaş ilerlediğini görebiliriz.

2010 yılı son çeyreğinde imalat sanayi cephesinde görülen kuvvet, yıllık GSYİH büyümesinin %8'i aşacağına işaret ediyor. Ancak genel resim Merkez Bankası (MB) adına sürpriz oluşturmuyor. MB Başkanı Durmuş Yılmaz yıllık GSYİH büyüme rakamının %9'a yakın seviyelerde gerçekleşebileceğini önceden belirtmişti.

■ Ödemeler Dengesi Ayrılış da Beraberiz

Merkez Bankası (MB) Aralık ayı ödemeler dengesi verilerine göre 7,5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen cari açık, 7 milyar dolarlık piyasa beklentisinin üzerinde kaldı.

Aralık ayında cari açık beklentilerin üzerinde

Böylece 2010 yılında cari açık bir önceki seneye göre %247 genişleyerek 48,6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. 2010 GSYİH verisi henüz açıklanmamış olsa da, yıllık cari açık / GSYİH oranının yaklaşık %6,5 seviyesinde olacağı görülüyor. 2009 yılında bu oran %2,3 idi.

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

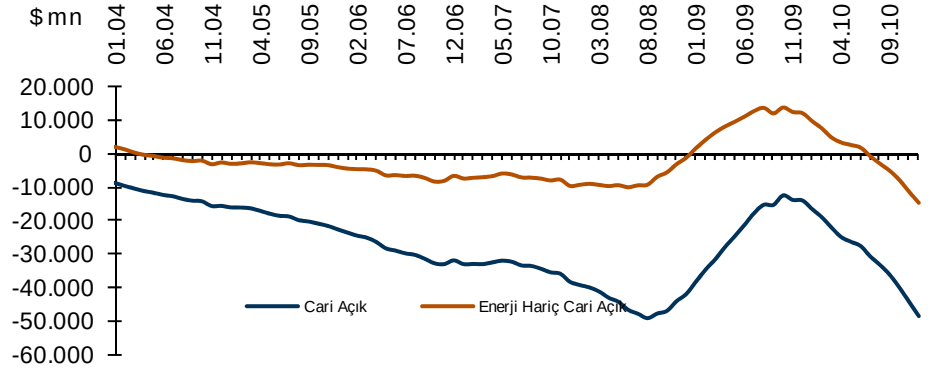
Aylık olarak pek bir hareket görülmemekle birlikte, net hata noksan kalemi üzerinden yıllık giriş bir önceki yıla göre %15 azalarak 4,3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Bu kalem üzerinden cari açığın %9'u finanse edildi.

Net hata noksan kalemi üzerinden yıllık giriş, cari açığın %9'unu finanse

Cari İşlemler Açığının Kaynağı (mn \$)	2010 Ekim	2010 Kasım	2010 Aralık	2009	2010 (Son 12 ay)	Yıllık % değ.
1. Cari İşlemler Dengesi	-3,441	-6,057	-7,529	-13,991	-48,557	247%
A. Mal ve Hizmet Dengesi	-2,769	-5,684	-6,882	-8,101	-42,112	420%
Mallar	-5,010	-6,496	-7,201	-24,850	-56,320	127%
Hizmetler	2,241	812	319	16,749	14,208	-15%
Turizm	2,262	1,012	626	17,103	15,981	-7%
B. Gelir Dengesi	-836	-468	-837	-8,189	-7,816	-5%
C. Cari Transferler	164	95	190	2,299	1,371	-40%
2. Net Hata Noksan	-997	2,377	-74	5,068	4,328	-15%
I. Toplam Finansman İht. (1+2)	-4,438	-3,680	-7,603	-8,923	-44,229	396%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

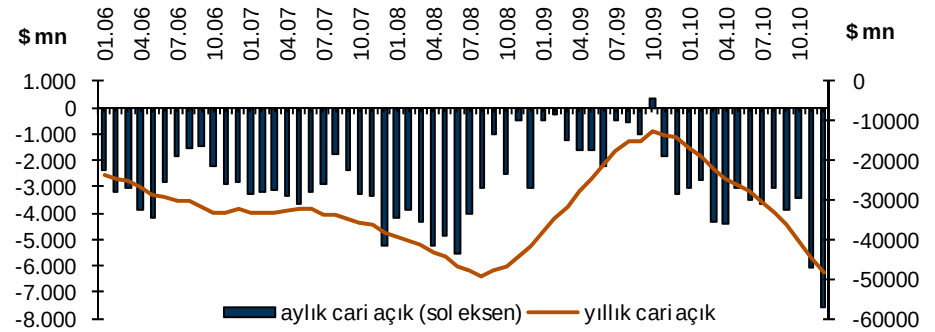
Cari açığın milli gelire oranı 2010'u yaklaşık %6,5



Cari açığın %70'i net enerji ithalatından kaynaklanıyor

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Bu nedenle, dünyada emtia fiyatları yükselirken Türkiye'nin cari açığında bir iyileşme



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

■ **CARİ AÇIĞIN FİNANSMANI**

Yıl içinde 16,3 milyar dolar olan net portföy girişi, cari açığın %33'ünü finanse ediyor

Bu rakama doğrudan yabancı sermaye girişi ve net hata noksan da eklendiğinde, finansman oranı %57'ye yükseliyor

Merkez Bankası verileri Ocak ayında net portföy girişine işaret ediyor

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

... ve yukarı yönlü hareket etmesini bekliyoruz

Ay içerisinde 1,5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen doğrudan yatırımlar, yıllık rakamı 7,1 milyar dolara taşıdı. 2011 yılında hükümetin varlık satışı konusunda kararlı adımlar atmasını bekliyoruz. Ancak 2011'de doğrudan yatırım cephesinde "fiili" sermaye girişinin 2010'un bir miktar altında kalma riski var.

Aylık bazda sınırlı bir portföy çıkışı var. Yıl genelinde ise 16,3 milyar dolarlık oldukça kuvvetli bir net portföy girişi görülüyor.

MB'nin Ocak ayı için yayınladığı öncü rakamlar, yabancı yatırımcıların özellikle sabit getirili menkul kıymetler piyasasında alış yönünde hareket ettiklerini gösteriyor. Ocak ayı içerisinde erken bir not arttırımına ilişkin beklenti ve Hazine'nin TÜFE'ye endeksli kıymet için açtığı ihaleye ilginin yoğun olması yabancı yatırımcıların para girişini arttıran iki unsur olarak ön plana çıkıyor.

Net hata noksan, net portföy yatırımları ve doğrudan yatırımların toplamının, yıllık cari açığın %57'si finanse ettiği görülüyor.

Borç Yaratmayan Finansman m n \$)	2010 Kasım	2010 Aralık	2009	2010 (Son 12 ay)	Yıllık % değ.
II. Toplam Finansman (A+B+C)	3,680	7,603	8,923	44,229	396%
A.Sermaye Hareketleri (net)	4,519	7,160	-2,994	45,619	-1624%
Doğrudan Yatırımlar	717	1,515	6,856	7,122	4%
Portföy yatırımları	1,054	-276	227	16,259	7063%
Hükümetin Yurtdışı Tahvil İhracı	686	0	1,820	4,082	a.d.
Yabancıların Hisse Senedi Alımı	730	-785	2,827	3,468	23%
Yabancıların DİBS Alımı	294	453	-1,709	10,715	-727%
B.IMF Kredileri	-391	-359	-680	-2,159	218%
C.Rezerv Değişimi (-artış)	-448	802	12,597	769	-94%
Bankaların Döviz Varlıkları	1,500	2,250	12,708	13,568	7%
Resmi Rezervler	-1,948	-1,448	-111	-12,799	11431%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Bankacılık dışı özel sektörün 12 aylık borç çevirme oranının %76 seviyesinde, bir önceki seneye göre 5 yüzde puan yukarıda. Aynı dönemde bankacılık sektörünün borç çevirme oranı da %109 seviyesinde, 2009 sonundaki %78 seviyesine göre oldukça yüksek.

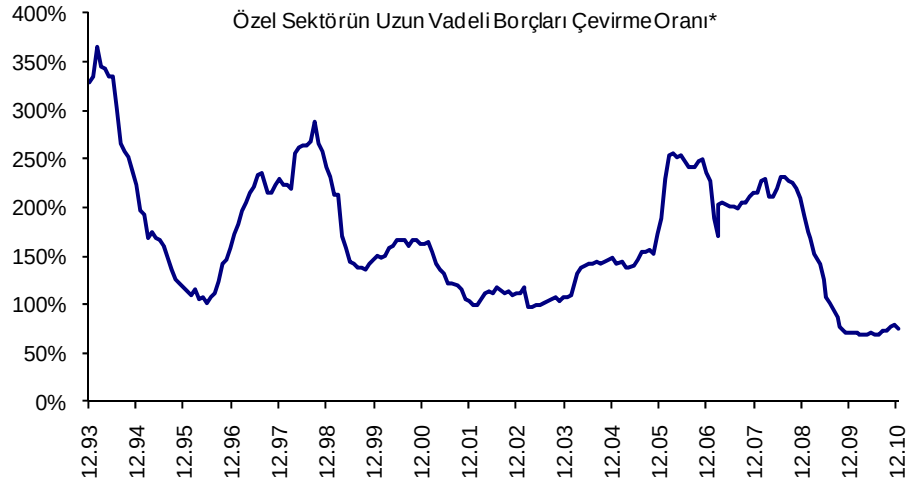
Cari İşlemler Dengesinin Finansmanı (\$ m n)	2010 Kasım	2010 Aralık	2009	2010 (Son 12 ay)	Yıllık % değ.
Krediler (IMF kredileri hariç)	1,544	5,147	-14,340	12,459	-187%
Genel Hükümet	-43	831	1,602	3,492	118%
Bankalar	1,027	4,077	-4,472	13,047	-392%
Uzun Vade	144	-61	-1,662	633	-138%
Kısa Vade	883	4,138	-2,810	12,414	-542%
Diğer Sektörler	560	239	-11,470	-4,080	-64%
Uzun Vade	-59	-1,081	-9,673	-7,513	-22%
Kısa Vade	46	309	-702	1,322	-288%
Ticari Krediler	573	1,011	-1,095	2,111	-293%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Cari açık cephesindeki endişeli duruşumuzu koruyoruz. Tüketim cephesi cari açığı körükleyen kanallardan sadece biri. Üretim yapısının ağırlıklı olarak ithal ham madde üzerine kurulu olması, sorunun yapısal bölümünü oluşturuyor.

MB'nin yeni politika oluşumu cari açığın özellikle tüketim kanalları üzerinden genişleyen bölümü ile mücadele etme adına etki edecektir. Henüz elde yeterli veri olmadığı halde kredi büyümesi üzerinde MB'nin istediği yönde etkilerin yılın ikinci çeyreğinde görüleceğini düşünüyoruz. Ancak 2011'de, özellikle emtia fiyatları artarken, cari açığın milli gelire oranında bir gerileme beklemiyoruz.

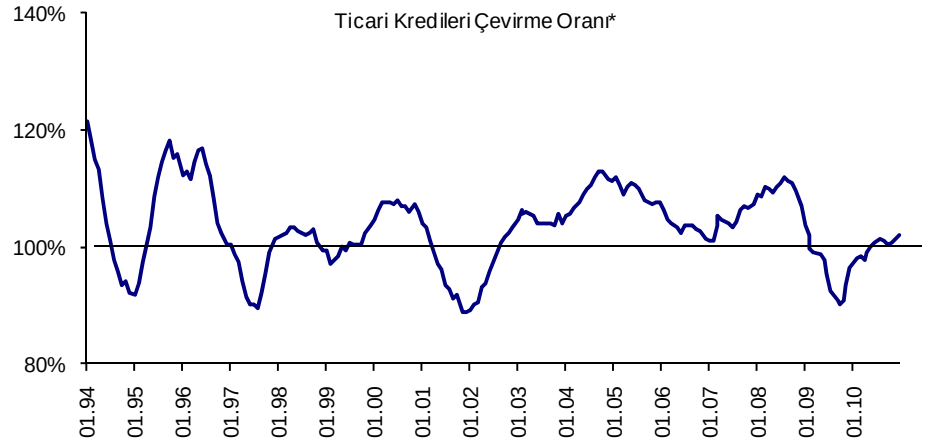
Özel sektörün yıllık borç
çevirme oranı %76



*Yıllıklandırılmış rakamlardır

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

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

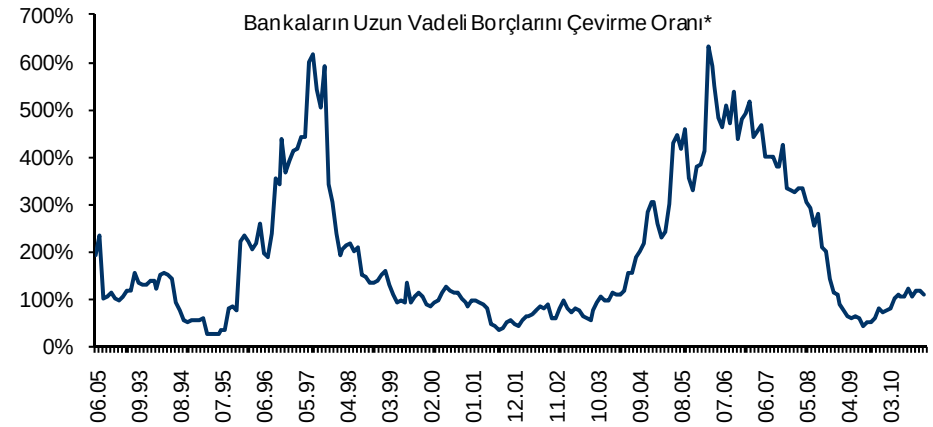


*Yıllıklandırılmış rakamlardır

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Bankacılık sektörü iç borç
çevirme oranında aylık bir
zayıflık var

Bu zayıflığın geçici
olduğunu ve yıllık rakamın
2011'de yükseleceğini



*Yıllıklandırılmış rakamlardır

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

■ Kamu Maliyesi

■ OCAK 2010 MERKEZİ YÖNETİM

Harcamalı mı Harcamamalı mı?

Maliye Bakanlığı tarafından açıklanan Ocak ayı bütçe gerçekleştirmelerine göre, merkezi yönetim bütçe dengesi 1 milyar TL fazla verdi (geçen sene aynı dönemde 3,1 milyar TL açık verilmişti). Aynı dönemde aylık faiz dışı fazla %62 genişleyerek 4,8 milyar TL seviyesinde karşımıza çıkıyor.

Ocak ayı bütçe gelirleri yıllık bazda %20,4 artarak 23,5 milyar TL seviyesine ulaştı. İç talepteki kuvveti takip etmek adına vergi gelirlerinin alt kalemleri yakından incelemekte fayda var. Özel tüketim vergisi ve katma değer vergisi yıllık bazda sırasıyla %18,2 ve %21,9 arttı. Özel tüketim vergisinde görülen kuvvet iç talebin hala canlılığını koruduğunun bir göstergesi. Öte yandan harçlardaki yıllık %109,2'lik artış dikkat çekiyor.

Harcamalar cephesinde ise ilginç bir resim mevcut. Ocak ayı harcamaları yıllık %0,7 düşerek 22,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Faiz harcamalarındaki düşüş aylık bütçe performansının destekliyor. Faiz harcamalarındaki düşüşten faydalanan hükümetin faiz dışı harcamaları arttırdığı görülüyor. Seçim öncesi populist harcama ihtimalinden endişe ettiğimizi önceden belirtmiştik. Ocak ayında faiz dışı harcamaların artırılması endişelerimizi destekliyor.

Merkez Bankası'nın hem finansal istikrarı hem de fiyat istikrarını hedefleyen yeni politika oluşumu "sıkılaştırıcı" etki yaratmak adına kamu cephesinden ciddi desteğe ihtiyaç duyuyor. Hükümet ise Orta Vadeli Program'da yer alan mali hedeflerle uyumlu olduğu sürece faiz dışı harcamaları arttırmada sakıncalı görmüyor. Ancak bu tutumu para politikası cephesinden beklenen destek adına yeterli bulmuyoruz. Dolayısıyla faiz artırımlarının yılın ikinci yarısından itibaren başlayacağını düşünmeye devam ediyoruz.

2011 Yılı Merkezi Hükümet Bütçesi (milyon TL)	Ocak	Yıllık % değ.	Bütçe Hedefi (II)	Gerçekleşme (%) (I/II)
Gelirler	23.499	20,4%	279.026	8%
I.Vergi Gelirleri	19.765	14,2%	232.220	9%
Dolaysız Vergiler	5.946	12,2%	74.979	8%
Dolaylı Vergiler	13.819	15,1%	157.240	9%
Dahilde Alınan	9.230	18,6%	97.187	9%
KDV	3.549	21,9%	26.830	13%
ÖTV	4.830	18,2%	61.146	8%
Dış Ticaretten Alınan	2.871	-1,8%	44.767	6%
Gümrük	296	39,0%	3.653	8%
İthalatın Alınan KDV	2.569	-5,1%	41.040	6%
II.Vergi Dışı Gelirler	3.310	69,4%	37.166	9%
2011 Yılı Merkezi Hükümet Bütçesi (milyon TL)	Ocak	Yıllık % değişim	Bütçe Hedefi (II)	Gerçekleşme (%) (I/II)
Harcamalar	22.494	-0,7%	312.573	7%
Faiz Harcamaları	3.803	-37,5%	47.500	8%
Faiz Dışı Harcama	18.691	12,9%	265.073	7%
I.Personel ve Sos. Gv. Gid.	8.566	16,4%	85.036	10%
II.Mal ve Hizmet Alımlar	901	22,6%	30.049	3%
III.Cari Transferler	8.928	12,3%	115.778	8%
Sosyal Güvenlik	2.553	-85,4%	67.169	4%
Tarımın Destekleme	502	10,0%	2.065	24%
Görev Zararı	79	-29,9%	5.045	2%
IV- Yatırım Harcamaları	148	104,3%	2.053	7%
V- Borç Verme	147	-66,6%	1.850	8%
- KİT	4	-98,3%	609	1%
Bütçe Dengesi	1.005	132%	-33.546	-3%
Faiz Dışı Denge*	4.809	62%	13.954	34%

Kaynak: Maliye Bakanlığı

*Negatif yıllık denge görece geniş açıktır

■ ŞUBAT 2011 PARA POLİTİKASI

“Bekle ve Gör” Mü? “İki İleri Bir Geri” Mi?

22 Şubat'ta gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, Merkez Bankası (MB) politika faiz oranlarını %6,25 seviyesinde sabit bıraktı.

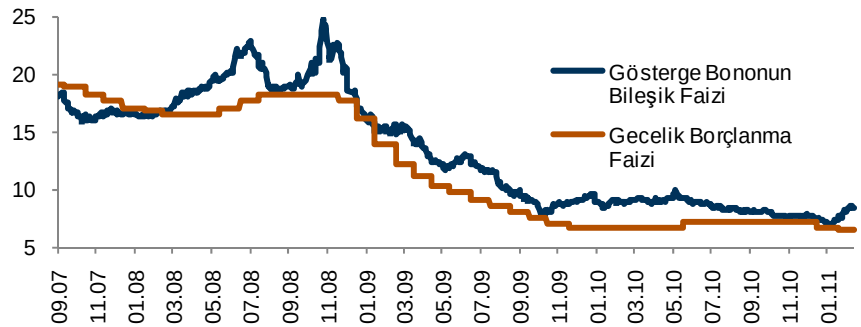
Son Enflasyon Raporu'ndaki genel görünümü koruyan MB, bu konuda çok da inandırıcı değil. İç talebin güçlü duruşuna vurgu devam ederken, yurtdışı taleple ilgili bu kez iyimser bir mesaj vermeyi tercih ediyor. Her ne kadar MB, hedefle uyumlu yıllık enflasyon senaryosunu korusa da, biz bu varsayımı gerçekçi bulmuyoruz.

Kasım ayından bu yana MB'nin aldığı tedbirlerin özellikle ithalat kanalı üzerinden toplam talep bileşenlerini dengelediğini belirten MB, finansal istikrar yönünde atılan adımlar konusunda oldukça iyimser.

Ancak artık enflasyon konusunda da temkinli birkaç cümle kurmaya başladığını görüyoruz. Talep cephesinden henüz enflasyonist bir risk görülmezken, MB dünyada artan emtia fiyatlarına kayıtsız değil. Arz yönlü ilave risklerin enflasyon açısından takip ediliyor olmasını olumlu karşılıyoruz. Ancak MB'ye göre enflasyon konusunda hâlâ daha temkinliyiz.

22 Şubat'ta gerçekleştirilen toplantıdan önemli notlar şu şekilde özetlenebilir:

- MB; düşük politika faizi, geniş faiz koridoru ve yüksek zorunlu karşılıklardan oluşan yeni para politikası bileşenin etkisinin “daraltıcı” olduğu yönündeki görüşünü koruyor
- Ancak daraltıcı etkinin boyutunun belirlenmesi için bir süre “bekle ve gör” stratejisi izleneceği anlaşıyor
- Zorunlu karşılık oranları konusunda net bir yorum yok. Ancak MB'nin bu ay herhangi bir değişikliğe gitmesini beklemiyoruz
- Atılan adımların etkisinin daraltıcı yönde olmaması halinde MB, “aynı doğrultuda ilave tedbirlerin” gelebileceğinin sinyallerini vererek, faizlerde her iki yönde kapıyı açık bırakıyor
- MB'nin yeni politika bileşeni içerisinde, zorunlu karşılıklardaki artışın ilerleyen aylarda devam edebileceğini düşünüyoruz
- Enflasyon cephesindeki endişelerimiz nedeniyle de, faiz arttırmalarının yılın ikinci yarısında başlamasını bekliyoruz
- Zorunlu karşılıklardaki artış oranına bağlı olarak şu anda %6,25 olan politika faizi sene sonunda %7,5-8 seviyelerine gelebileceği görüşümüzü koruyoruz



Kaynak: Reuters, İş Yatırım

■ Fon Akışı Analizi: 18 Şubat 2011

itibariyle BDDK verileri

TL milyar (mr)	2010	2010	2011	2011	2011	yıllık	yıl içi	aylık	haftalık
Banka Dışı Kesim Yatırımları	19/02	31/12	21/01	11/02	18/02	fark	fark	fark	fark
TL Yatırımlar	470.1	551.0	546.7	557.6	565.5	95.4	14.5	18.8	7.9
TL Mevduat	327.0	411.2	410.3	413.1	415.4	88.4	4.2	5.1	2.3
TL Tasarruf Mevduatı	204.6	240.8	244.0	247.4	249.4	44.8	8.6	5.4	2.0
TL DİBS	63.3	61.2	61.2	62.1	63.1	-0.2	1.9	2.0	1.0
Bireylere ait TL DİBS	8.4	5.5	5.5	5.8	6.0	-2.4	0.5	0.4	0.1
Repo	49.3	45.8	41.6	48.3	52.6	3.2	6.8	11.0	4.3
Yatırım Fonları	30.4	32.9	33.7	34.1	34.4	4.1	1.5	0.7	0.4
YP Yatırımlar (mr \$)	118.0	124.9	121.6	120.0	121.6	3.6	-3.3	0.0	1.6
YP Mevduat	114.1	121.1	117.9	116.3	118.0	3.9	-3.2	0.0	1.6
YP Tasarruf Mevduat	62.0	61.8	61.0	60.0	60.2	-1.8	-1.6	-0.8	0.2
YP Ticari Mevduat	52.1	59.3	57.0	56.3	57.8	5.7	-1.6	0.8	1.4
YP DİBS	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
Euro Tahvil	3.5	3.5	3.5	3.4	3.4	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
Yurtdışı Yerleşikler (Piyasa Değeri)									
DİBS (mr \$)	21.7	32.7	35.2	34.1	35.6	13.9	2.9	0.4	1.5
Euro Tahvil (mr \$)	19.8	22.4	22.5	22.5	22.1	2.3	-0.3	-0.4	-0.3
Banka Plasmanları									
Toplam Menkul Kıymetler	271.2	287.9	285.2	285.9	284.7	13.5	-3.2	-0.6	-1.2
Özel Banka-Menkul Kıymetler	135.3	148.1	147.2	146.3	147.5	12.2	-0.5	0.3	1.2
TL DİBS	105.4	120.6	120.5	119.0	119.8	14.4	-0.8	-0.6	0.9
YP DİBS (mr \$)	7.7	5.0	5.0	5.2	5.1	-2.7	0.1	0.0	-0.1
Euro Tahvil (mr \$)	12.5	13.0	12.5	12.4	12.9	0.5	-0.1	0.4	0.5
Krediler	354.2	468.0	467.9	479.7	483.7	129.5	15.8	15.8	4.0
TL Krediler	256.7	336.8	334.3	341.4	345.0	88.3	8.3	10.8	3.6
Tüketici Kredileri	92.8	125.0	126.2	129.1	129.6	36.7	4.5	3.3	0.4
Kredi Kartları	36.5	44.3	43.3	44.7	44.4	7.9	0.1	1.1	-0.3
Taksitli TL Ticari Krediler	37.3	51.2	52.1	54.0	54.3	17.0	3.2	2.2	0.3
YP Krediler (mr \$)	65.5	85.8	86.9	88.6	0.0	-65.5	-85.8	-86.9	-88.6
Döviz Poz.-Bilanço içi (mn \$)	-1,704	-2,273	-3,390	-949	-2,439	-735	-166	951	-1,490
Döviz Poz.-Bilanço dışı (mn \$)	1,151	2,447	3,958	1,776	2,842	1,691	395	-1,116	1,066
Döviz Pozisyonu net (mn \$)	-553	174	568	827	403	956	229	-165	-424

Kaynak: BDDK haftalık Bülten, Merkez Bankası

TL milyar (mr)	2010	2010	2011	2011	2011
	19/02	31/12	21/01	11/02	18/02
Net Toplam Sektör Takipteki Alacaklar	3.55	3.06	2.96	2.94	2.94
Brüt Toplam Sektör Takipteki Alacaklar	21.65	19.78	19.77	19.79	19.75
Brüt Sektör Takipteki Alacak Oranı (%)	5.11	3.58	3.58	3.51	3.48
Sektör Takipteki Alacak Karşılık Oranı (%)	83.62	84.53	85.06	85.13	85.10
Tüketici Segmenti Takipteki Alacak Oranı (%)	3.95	2.67	2.64	2.58	2.56
Kredi Kartları Takipteki Alacak Oranı (%)	10.70	8.15	8.29	8.05	8.13
Taksitli Ticari Kredi Takipteki Alacak Oranı (%)	8.32	5.37	5.07	5.47	4.83
Kurumsal & Ticari & KOBİ Kredileri TA* Oranı (%)	4.11	2.97	3.02	2.88	2.95

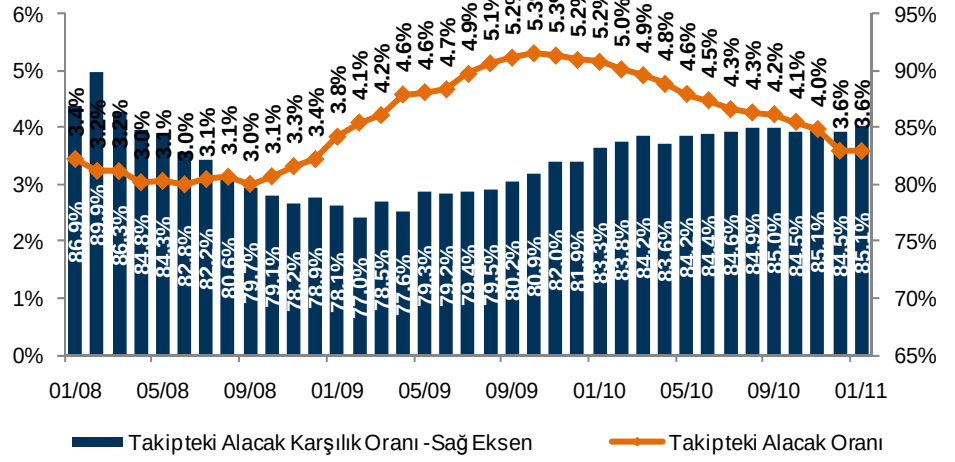
* Takipteki Alacaklar (TA)

Kaynak: BDDK haftalık Bülten

*Oranlar toplam sektör verisi üzerinden hesaplanmıştır.

Takipteki alacak ve karşılık oranları

Brüt takipteki alacaklar oranı önceki haftaya göre 3 baz puan geriledi.

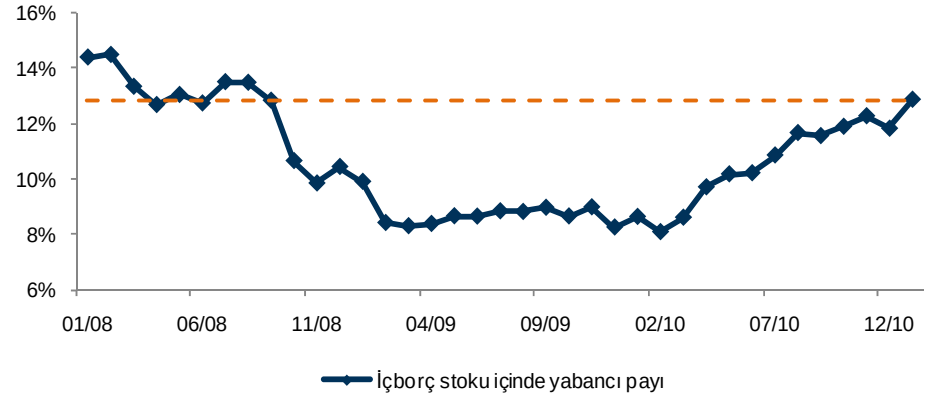


Kaynak: BDDK, İş Yatırım

Yurtdışı yerleşiklerin fon akışları

Yabancı yatırımcıların iç borç stokundaki pozisyonları %13.0 düzeyinde.

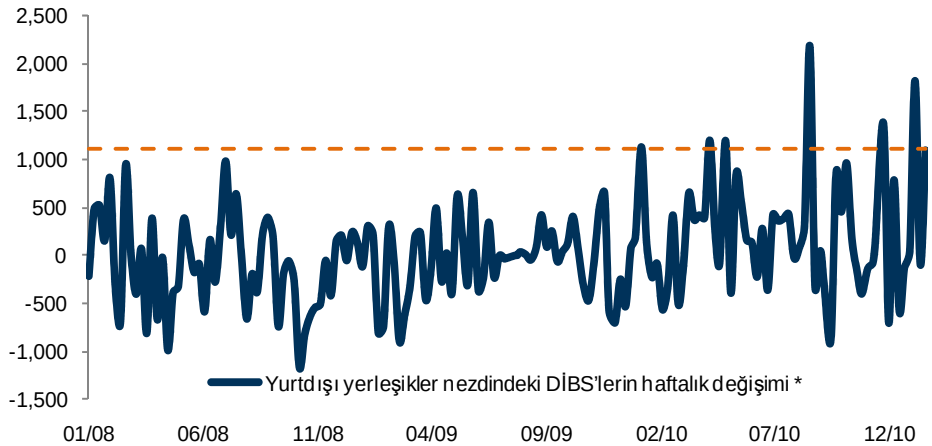
İç borç stoku içinde yabancı payı



Kaynak: BDDK, İş Yatırım

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

Yabancı yatırımcıların iç borç stokundaki pozisyonları %13.0 düzeyinde.

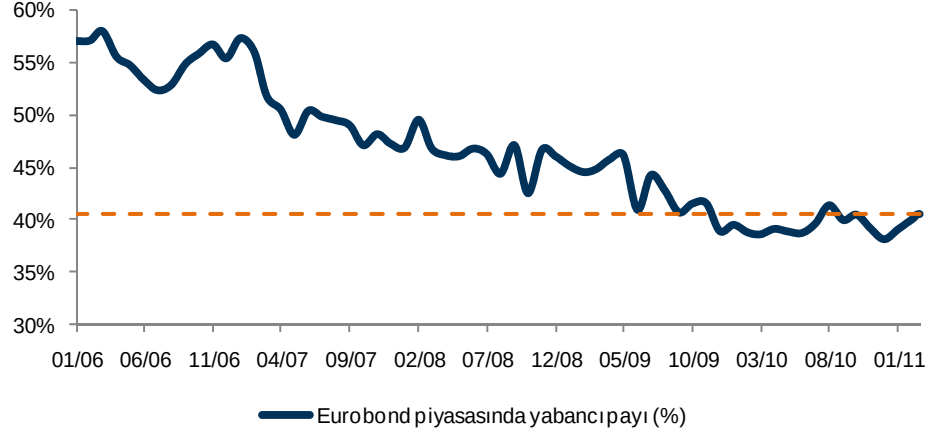


Kaynak: Merkez Bankası

* fiyat ve kur farkından arındırılmış (milyon dolar)

Eurobond piyasasında yabancı payı

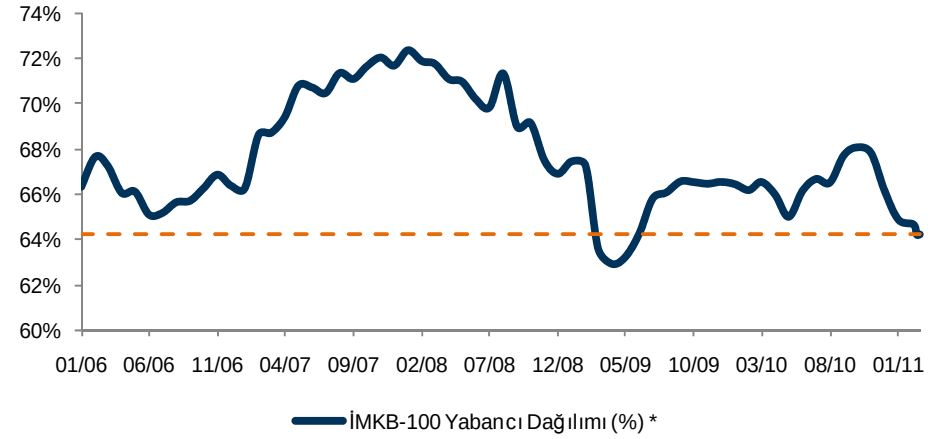
Yurtdışı yerleşik yatırımcıların Eurobond pozisyonlarındaki payı %40,5 düzeyinde.



Kaynak: BDDK, Hazine, Ş Yatırım

İMKB-100'deki yabancı payı

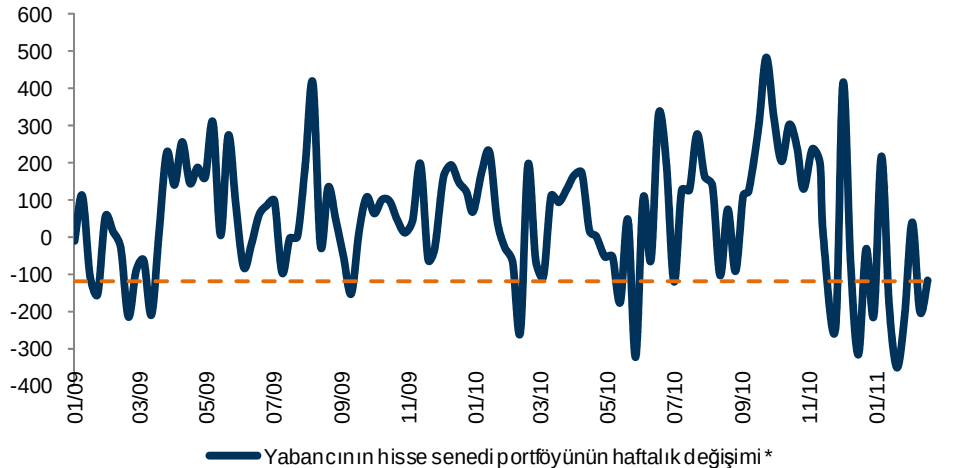
Yurtdışı yerleşiklerin hisse senetleri piyasasındaki payı %64,23 düzeyinde sabit kaldı.



Kaynak: MKK, İş Yatırım

Yabancıların hisse senedi portföyündeki haftalık değişim (milyon dolar)

Fiyat hareketlerinden arındırıldığında Merkez Bankası verilerine göre yurtdışı yerleşikler hafta içinde net 120 milyon dolarlık hisse senedi satışı gerçekleştirdi.



Kaynak: Merkez Bankası

* fiyat ve kur farkından arındırılmış (milyon dolar)

■ Mart– Mayıs İç Borçlanma Stratejisi

Borçlanma dışı kaynaklardaki artışa paralel Mart ayı için iç borç çevirme oranı %93,3'den %84,5'e geriledi

Mart-Mayıs 2011 İç Borçlanma Stratejisi'ne göre Mart ve Nisan aylarında ihale takviminde değişikliğe gidilmedi. Mart ayında, iç borçlanmanın 4,1 milyar TL olması beklenirken (daha önce öngörülen 4,8 milyar TL'ye göre bir azalış) , bu miktarın 3,8 milyar TL'lik kısmının piyasalardan, 0,3 milyar TL tutarındaki kısmının ise Kamu Kuruluşlarından karşılanması planlanıyor. Borçlanma dışı kaynaklardan ise elde edilmesi planlanan miktarda revizyona gidildi. Buna göre Hazine 1,9 milyar TL yerine 2,3 milyar TL kaynak sağlamayı hedefliyor. Böylece toplam Mart ayı piyasa borç çevirme oranı % 93,3'den %84,5'e geriledi.

Mart 2011

Hazine'nin 4,5 milyar TL'lik

kısmı piyasalara, 0,3 milyar TL'lik kısmı Kamu Kuruluşlarına olmak üzere, toplamda 4,8 milyar TL iç borç servisi bulunuyor. Diğer finansman kaynaklarından ise elde edilmesi beklenen miktar 2,3 milyar TL olarak verildi ve daha önce açıklanan 1,9 milyar TL miktarına göre yukarı yönlü bir düzeltme yapıldı. Böylelikle piyasa iç borç çevirme oranı %93,3'den %84,5'e geriledi.

Mart ayında mevcut gösterge kıymet son kez ihraç edilecek

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 son kez ihraç ile 3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin yeniden ihraç olacak.

Hazine Finansman Programı				
Milyar TL	Mart	Nisan (*)	Mayıs (*)	
Ödemeler	6,4	9,6	15,6	
İç Borç Servisi (**)	4,8	8,5	14,5	
Anapara	1,9	5,7	11,1	
Faiz	2,9	2,7	3,4	
Dış Borç Servisi	1,6	1,1	1,0	
Anapara	0,5	1,0	0,5	
Faiz	1,0	0,1	0,5	
Finansman	6,4	9,6	15,6	
Borçlanma	4,1	7,1	10,3	
İç Borçlanma	4,1	7,1	10,3	
Piyasadan İhale Yoluyla İç Borçlanma	3,8	5,5	7,0	
Referans Bono İhalesi (6 ay vadeli)	0,7	0,0	0,0	
Diğer	3,0	5,9	7,0	
Kamuya Satışlar	0,3	1,6	3,3	
Dış Borçlanma (***)	0,0	0,0	0,0	
Diğer Finansman (****)	2,3	2,5	5,3	
İç Borç Çevirme Oranı	85,4%	83,5%	71,0%	
Piyasa Borç Çevirme Oranı	84,5%	77,5%	68,0%	

(*) Venler geçicidir.

(**) 8.12.2009 tarih ve 5939 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile 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 içemektedir.

Kaynak: Hazine

Mart İç Borç Ödemeleri			
m TL	Piyasa	Kamu	Toplam
02/03/11	723	207	930
09/03/11	3,172	22	3,194
30/03/11	604	105	708
Toplam	4,499	334	4,832

Kaynak: Hazine

Mart İhale Takvimi

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

Nisan ayında iç borç servisinin 8,5 milyar TL olması bekleniyor. Bu miktarın 6,9milyar TL'lik 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.

Hazine borçlanma dışındaki diğer finansman kaynaklarından, 2,5 milyar TL fon sağlamayı planlıyor (daha önce açıklanan 2 milyar TL miktarının bir hayli üzerinde bir tahmin).

Nisan ayında, toplam iç borç çevirme oranı %83,5 olurken, piyasadan borç çevirme oranı % 77,5 olarak verilmekte

Yapılan değişiklikler sonrası piyasa borç çevirme oranı geçen ay açıklanan %78.7'den %77,5'e geriledi.

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 ihraçları olacak.

Nisan İç Borç Ödemeleri			
milyar TL	Piyasa	Kamu	Toplam
08/04/11	798	99	895
13/04/11	5,810	1,441	7,251
20/04/11	253	44	297
27/04/11	0	8	8
Toplam	6,854	1,591	8,451

Kaynak: Hazine

Kaynak: Hazine

Nisan İhale Takvimi (geçici)				
İhale Tarihi	Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Senet Türü	Para Cinsi
11/04/11	13/04/11	29/01/2014	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

Mayıs 2011

Mayıs ayında borç servisinin 14,5 milyar TL olması bekleniyor. Bu miktarın 11,2 milyar TL piyasalara ve 3,3 milyar TL'lik kısmı Kamu Kuruluşlarına olan ödemelerden kaynaklanıyor.

Mayıs İç Borç Ödemeleri			
milyar TL	Piyasa	Kamu	Toplam
04/05/11	522	138	658
11/05/11	9,418	2,790	12,208
25/05/11	1,287	387	1,674
Toplam	11,227	3,312	14,540

Kaynak: Hazine

Hazine borçlanma dışındaki diğer finansman

kaynaklarından, yüklü bir miktar, 5,3 milyar TL fon sağlamayı planlıyor. Böylelikle toplam iç borç çevirme oranı %71 olarak tahmin edilirken, piyasa borç çevirme oranının %68 olması bekleniyor.

Mayıs ayında, Hazine dört ihale gerçekleştirmeyi hedefliyor. Bunlar 3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin yeniden ihracı, 5-yıl vadeli TÜFE endeksli kıymetin ilk ihracı, 21 ay vadeli iskontolu kıymetin ve 5 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin yeniden ihraçları olacak.

Mayıs İhale Takvimi (geçici)				
İhale Tarihi	Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Senet Türü	Para Cinsi
09/05/11	11/05/11	29/01/2014	3-yıl vadeli sabit kuponlu (y-i)	TRY
09/05/11	11/05/11	04/05/2016	5-yıl vadeli TÜFE endeksli	TRY
10/05/11	11/05/11	20/03/2013	21ay vadeli iskontolu (y-i)	TRY
10/05/11	11/05/11	27/01/2016	5-yıl sabit kuponlu (y-i)	

(*) Nisan ve Mayıs aylarına ilişkin ihale takvimi geçici olup, piyasa koşullarına göre güncellenecektir

Kaynak: Hazine

Mayıs ayında, borçlanma dışı kaynaklardaki artış sayesinde, borç çevirme oranlarında bir hayli gerileme gözlenmekte

■ Fiyatlar

ŞUBAT TÜFE ve ÜFE

Yol Ayrımı

TÜİK tarafından açıklanan fiyat endekslerine göre, Şubat'ta tüketici fiyatları aylık bazda %0,73 artarak, bizim %0,6'lık tahminimizin üzerinde ama piyasanın %0,7'lik tahminine uygun bir resim ortaya çıkardı. Böylece yıllık TÜFE bir önceki ayki %4,9 seviyesinden, 2003 bazlı endeks tarihinin en düşük seviyesi olan %4,2'ye geriledi.

Üretici fiyatlarının ise artan emtia fiyatlarının gölgesinde kaldığını görüyoruz. Şubat ayında %1,72 artan ÜFE, yıllık rakamı %10,87 seviyesine taşıyor. Aylık bazda yükselen emtia fiyatlarının, özellikle tarım ve enerji grubunda, toplam fiyat artışını yukarı çektiği görülüyor.

Yükselen enerji fiyatlarıyla birlikte zayıflayan TL, maliyet baskısının tüketiciye yansımaları kaçınılmaz hale getirerek enflasyon konusundaki endişeleri artırıyor.

Aylık bazda %2,54 yükselen gıda grubu fiyatları, Şubat ayı TÜFE rakamını 0,72 yüzde puan (yp) yukarı çekiyor. Ulaştırma ve ev eşyası gruplarındaki fiyat artışları da aylık enflasyon üzerinde 0,35 yp'lik bir baskı oluşturuyor. Öte yandan giyim grubundaki aylık fiyat düşüşünün mevsimsellik ile uyumlu olduğunu görüyoruz.

Yıllık gıda enflasyonunun baz yılı etkisi nedeniyle gerileyerek %4,5'e geldiğini görüyoruz. Bundan sonraki dönemde gıda fiyatlarından her iki yönde de risklerin devam etmesini bekliyoruz. Gıda fiyatlarındaki yüksek oynaklığın, fiyatlandırma davranışı için önemli bir risk olduğunu düşünmeye devam ediyoruz.

Çekirdek göstergelere baktığımızda dokuz göstergeden beşinin yıllık bazda yükseldiğini görüyoruz. Yıllık TÜFE'deki düşüşe karşılık, çekirdek göstergelerdeki yükseliş iki serinin birbirine yakınsamasını sağladı. Ancak H tanımlı göstergenin mevsimsellikten arındırılmış 12 aylık eğilimi üzerinde çalıştığımızda, enflasyonda riskin yukarı yönlü olduğunu görmeye devam ediyoruz.

Piyasada Merkez Bankası'nın (MB) yeni politika duruşunun riskleri artırdığı yönündeki endişeler giderek yaygınlaşıyor. Küresel ekonomik görünüm, MB'nin mevcut politika duruşunu kurguladığı döneme göre oldukça farklı. Bu nedenle para politikası duruşunda bir ince ayar gerekecektir. Ancak bu ince ayarı yapmak için MB'nin suların bir miktar daha durulmasını bekleyeceğini tahmin ediyoruz.

Bu süreçte de, piyasadaki endişeleri gidermek için bir yandan enflasyon konusunda daha kararlı mesajlar verirken, bir yandan da arz yönlü şokların etkisini mazaret olarak kullanmaya devam edecektir. Sene sonu için %7,5 olan TÜFE tahminimizi koruyoruz. Faiz artırımlarının yılın ikinci yarısında başlayarak politika

TÜFE			ÜFE		
% değ.Şubat	Aylık	Yıllık	% değ.Şubat	Aylık	Yıllık
TÜFE	0.73	4.16	ÜFE	1.72	10.87
Gıda	2.54	4.53	Tarım	2.2	12.9
Alk&tütün	0.01	-1.51	Sanayi	1.6	10.4
Giyim	-5.15	5.35	Madencilik	2.8	12.8
Konut	-0.14	4.38	İmalat	2.32	11.0
Ev Eşyası	0.92	4.66	Gıda	1.7	7.7
Sağlık	0.11	1.29	Tekstil	5.0	25.8
Ulaştırma	1.77	6.03	Petrol ür.	5.6	29.0
Haberleşme	0.43	-1.50	Kimyasal ür.	2.4	7.4
Eğlence	-0.40	-1.97	Ana metal	3.8	36.2
Eğitim	0.14	4.35	Makine	1.0	3.2
Otel restoran	0.45	8.60	Enerji	-4.4	5.3

Kaynak: TÜİK

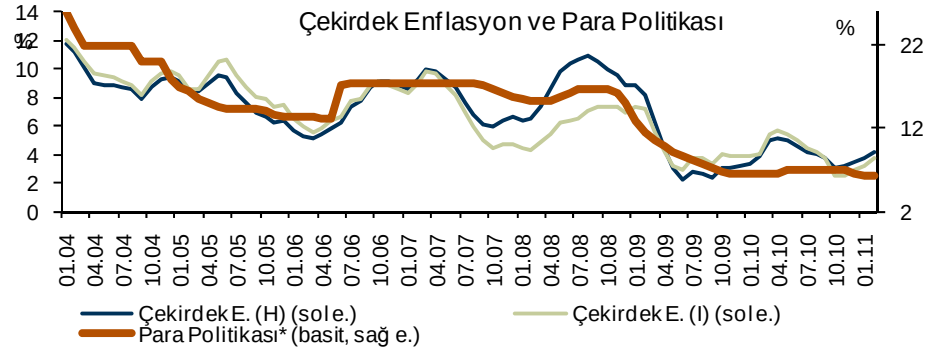
Çekirdek Enflasyon
(D): enerji ve işlenmemiş
gıda ürünleri hariç

Çekirdek Enflasyon (H): (D)
ve alkollü içecekler ve

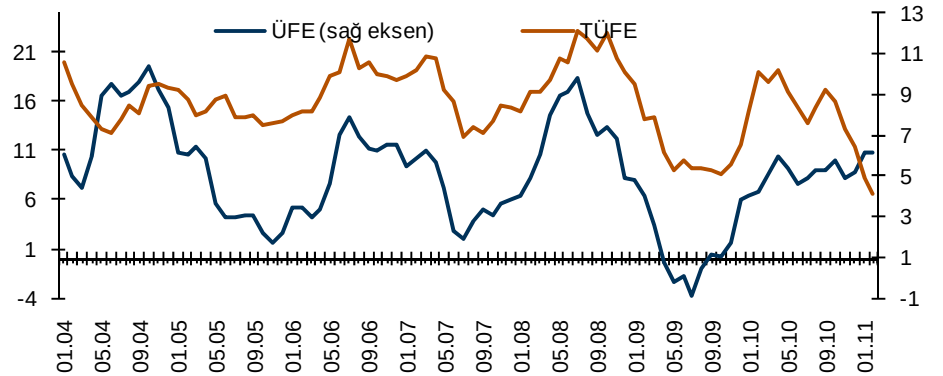
	Şubat Çekirdek TÜFE Enflasyon Göstergeleri	(aylık, % değ.)	(yıllık %değ.)	(yıllık, %değ.) 12 ay
A	Mevsimlik ürünler hariç	0.65	4.21	7.51
B	İşlenmemiş gıda ürünleri hariç	0.18	4.36	6.66
C	Enerji hariç	0.88	3.82	7.37
D	(B) ve (C)	0.25	3.97	5.96
E	(C) ve alk. içkiler ile tütün hariç	0.94	4.25	6.14
F	(E) ve fiyatları yönetilen diğer ürünler ve dolaylı vergiler hariç	0.98	4.17	5.82
G	(F) ve (B)	0.27	4.49	3.79
H	(D) ve alk. içkiler, tütün ürünleri ile altın hariç	0.27	4.22	4.10
I	(C) , gıda ve alkols.iç, alkollü içk. ile tütün ürün. ve altın hariç	0.10	3.78	4.05

Kaynak:TÜİK

Politika faizindeki yükseliş,
teknik değişiklikten
kaynaklanıyor



Kaynak:TÜİK



Kaynak:TÜİK

Şubat	Aylık %değ.	Katkı
Gıda	2.54	0.72
Alk&tütün	0.01	0.00
Giyim	-5.15	-0.39
Konut	-0.14	-0.02
Ev Eşyası	0.92	0.07
Sağlık	0.11	0.00
Ulaştırma	1.77	0.28
Haberleşme	0.43	0.02
Eğlence	-0.40	-0.01
Eğitim	0.14	0.00
Otel restoran	0.45	0.03
Diğer	0.83	0.03

Kaynak:TÜİK

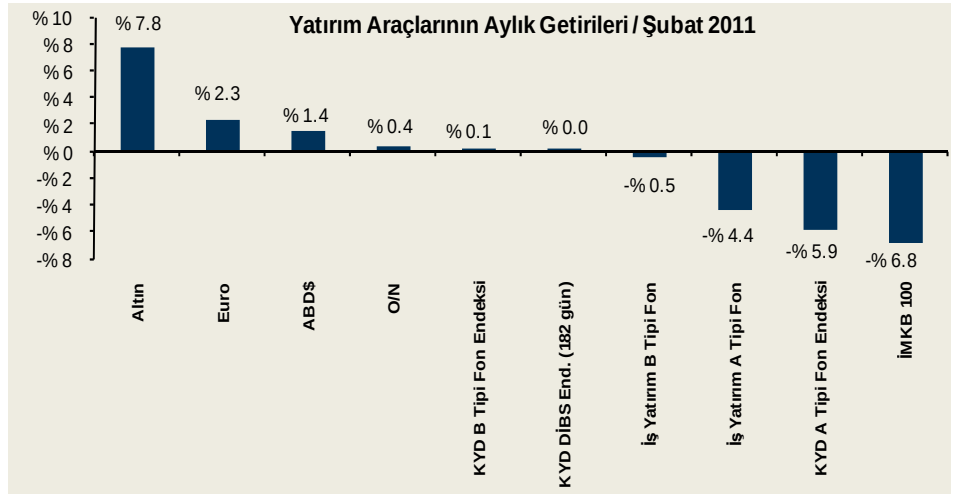
Sermaye Piyasaları

■ Yatırım Araçlarının Getirileri

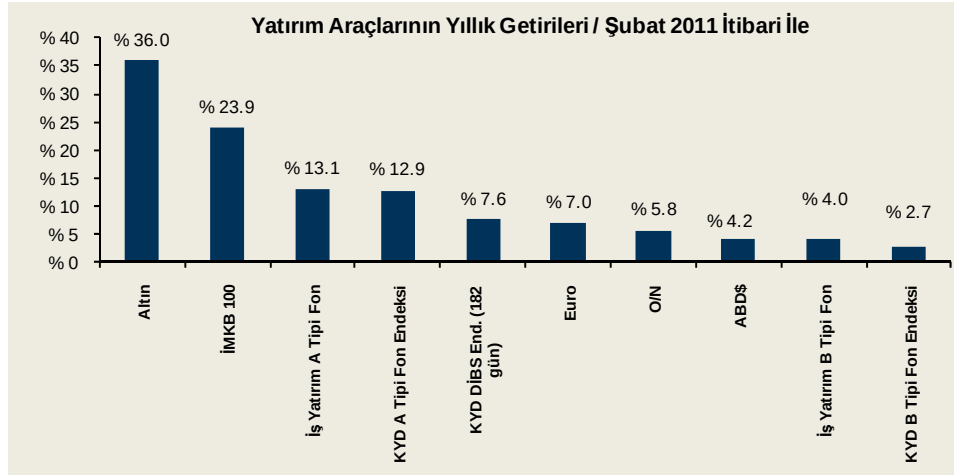
Takip ettiğimiz yatırım araçlarının getirilerine baktığımızda; Şubat ayı içerisinde yatırımcısına en yüksek getiriyi %7,8 değer kazancıyla Altın sağladı. Şubat ayında kazandıran yatırım araçlarından Altın'ı sırasıyla %2,3 ile Euro, %1,4 ile ABD doları takip etti. İMKB 100 endeksi ise Şubat ayında yatırımcısına %6,8 değer kaybetti.

Aylık bazda olduğu gibi, yıllık getirilere baktığımızda da son bir yılın en yüksek getirilerini %36 ile yine Altın sağladı. Altını takiben en yüksek getirileri %23,9 getiri ile İMKB 100 endeksi ve %13,1 ile İş Yatırım A tipi fon yer aldı.

Altın %7,8 ile Şubat 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

**Petrol fiyatlarında varil başına
yaşanacak her 10\$'lık artış,
tüketici fiyatlarına %0.4, cari
açığın da GSYH'ye oranla %0.4-
%0.5 artmasına neden olmakta**

**TL, dolar ve euro bazında hisse
senedi sermaye maliyeti
varsayımlarımızı %0.5 oranında
yukarı çekiyoruz.**

**IMKB 100 için 12 aylık hedef
değerimizi 79,000'den 74,000 'e
revize ediyoruz.**

Riskler fazlasıyla fiyatlandı

Ortadoğu'da yaşanan politik çalkantıların ardından petrol fiyatlarının aniden yükselmesiyle, IMKB son bir ayda ciddi bir kayıp yaşadı. MSCI Türkiye endeksi Şubat başından beri %11 düşerken, gelişmekte olan ülkeler endeksi için bu düşüş sadece %3 ile sınırlı kaldı. Yılbaşından bu yana, Türkiye gelişmekte olan ülkelere göre %13, EMEA ülkelerine göre de %27 daha kötü bir performans gösterdi. 4 Kasım'da, FED'in parasal genişlemede 2. Dalgayı başlatacağını duyurduğu zaman yaşanan zirveden bu yana, MSCI Türkiye %31 değer kaybederken, gelişmekte olan ülkeler endeksi sadece %3 düşüş yaşadı.

Piyasalardaki satış, makro risklerden kaynaklanıyor.

Yabancı oyuncular, Türkiye'deki yatırım ağırlıklarını, IMKB'deki yabancı payının % 69'tan %64'e düşmesi ile görüldüğü gibi yavaş yavaş azaltıyorlar. Enerji ithalatının toplam ithalattaki payının %21 olduğu ve Türkiye'deki toplam ihracatın %23'ünün Kuzey Afrika ve Ortadoğu ülkelerine yapıldığı düşünüldüğünde, Türkiye Ortadoğu'da yaşanan kargaşa ve artan petrol fiyatlarına karşı oldukça duyarlı bir yapı sergiliyor. Gelişmekte olan ülkeler faiz artırımına hazırlanırken, TCMB'nin alışlagelmedik şekilde faizleri azaltıp munzam karşılıkları arttırmasına karşı piyasanın şüphe ile yaklaşması, mevcut satış dalgasını hızlandıran bir başka faktör olmakta.

Petrol fiyatlarının mevcut fiyatlarda seyri veya yukarıya yükselişi, enflasyon, cari açık ve büyüme üzerinde negatif bir etki bırakabilir.

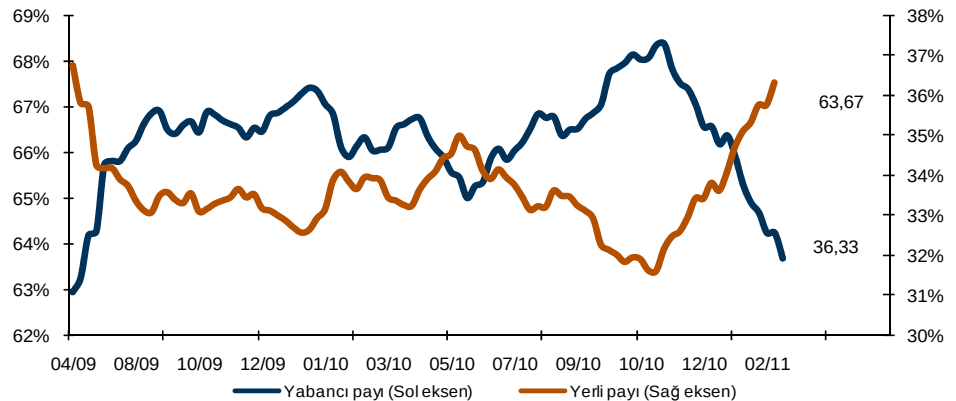
Petrol fiyatlarında varil başına yaşanacak her 10\$'lık artış, tüketici fiyatlarına %0.4, cari açığın da GSYH'ye oranla %0.4-%0.5 artmasına neden olmakta. Bunun yanında, dolar/ TL paritesinde yaşanan her %10'lık artış da yurtiçi yakıt fiyatlarının 3.8 puan artmasına ve enflasyon için ekstra bir risk durumu oluşmasına yol açmakta. Yükselen petrol fiyatları ile artan maliyetler yüzünden GSYH'nin yavaşlama eğilimine girebilecek olması da endişeleri artırıyor. Bu yüzden, petrol fiyatları mevcut seviyelerinden 10-15 \$ aşağıya düşmediği sürece, Türkiye'nin gelişmekte olan ülkelere oranla daha iyi performans göstermesi zor gözüküyor.

İlk çeyrek kredi büyümesi rakamları Merkez Bankası ve BDDK'nın bir sonraki adımlarında belirleyici olacak.

Şubat ayı para kurulu toplantısında Merkez Bankası "bekle gör" politikasını benimseyerek politika faizi ve munzam karşılık oranlarında bir değişikliğe gitmedi. 23 Mart tarihli toplantıda atılacak adımlarda o tarih itibarı ile kredi büyümesinin ulaştığı seviye belirleyici olacak. 18 Şubat tarihi itibarı ile yıl başından bu yana TL cinsi kredilerdeki büyüme oranı %1.5 civarında. İlk çeyrek sonu itibarı ile kredi büyüme oranının %6-7'yi geçmesi halinde Merkez Bankası ve/veya BDDK'nın kredi büyümesini yavaşlatıcı önlemler alabileceğini düşünüyoruz.

Hedef değerlemelere uzun vadeli faiz oranlarındaki artışı yansıttık

TL, dolar ve euro bazında hisse senedi sermaye maliyeti varsayımlarımızı %0.5 oranında yukarı çekiyoruz. Buna göre IMKB 100 için 12 aylık hedef değerimizi 79,000'den 74,000'e revize ediyoruz.



Kaynak: Merkezi Kayıt Kuruluşu

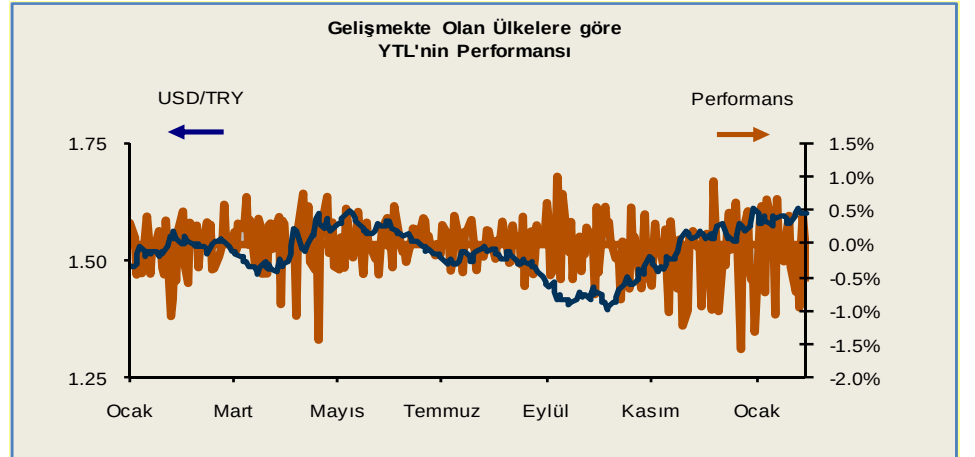
■ Döviz

Şubat ayında genel olarak Ocak ayına göre döviz piyasalarında volatilité azaldı. Ayın ilk yarısında USD kazançlarını arttırırken , ikinci yarısında bu kazançlarını geri verdi. Gelişmekte olan ülke para birimleri de USD karşısında ay boyunca önemli para birimlerine yakın performans gösterdi. TL de Şubat ayında temelde küresel piyasalara paralel hareket etti ancak diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden az da olsa daha kötü performans gösterdi.

Şubat ayına 1,60 seviyesinin üzerinde başlayan USD/TL ayın başında 1,5750 seviyesinin altına test etti. Daha sonra Ortadoğu ve Kuzey Afrika ülkelerindeki ayaklanmalarla küresel piyasalarda havanın bozulması ile TL kazançlarını geri verdi. Özellikle Libya ile ilgili endişelerle ayın sonunda USD/TL 1,60 seviyesinin üzerine tekrar çıkarken TL sepet 1,91 seviyesinin üzerine yükseldi.

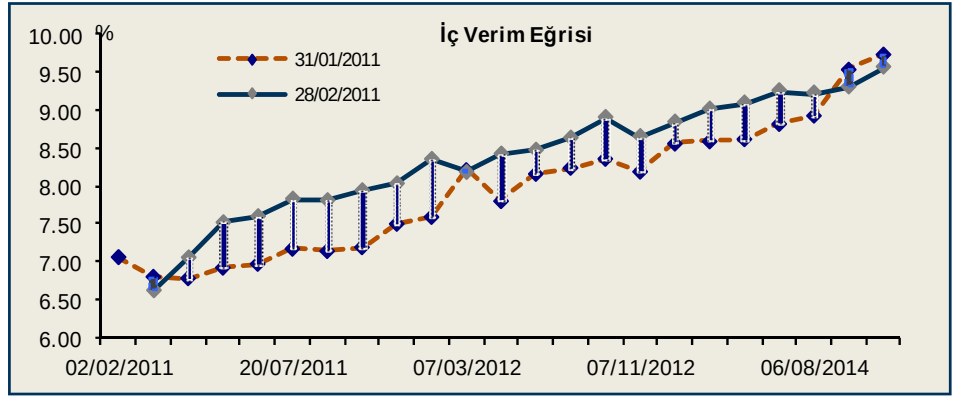
Ortadoğu ve Kuzey Afrika ülkelerindeki ayaklanmalar genel olarak TL'yi diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden daha olumsuz etkiledi. PPK'nın faiz indirim kararı da TL üzerindeki baskının devam etmesine neden oldu. Yabancı yatırımcıların ay boyunca TL varlıklardan çıkışı devam etti. Yerli yatırımcıların ise özellikle 1,60 seviyesinin üzerinde USD satıcı olduklarını gördük.

Şubat Ayı boyunca USD/TL 1,5743-1,6087, EUR/TL 2,1417-2,2125, TL sepet 1,8513-1,9170 bandında işlem gördü. USD/TL 1,5990, EUR/TL 2,2117 ve TL sepet 1,9054 seviyesinde ayı tamamladı. Ocak sonuna göre TL, USD karşısında %0,18 değer kazancı, EUR karşısında %0,71 değer kaybı ve sepet karşısında %0,34 değer kaybı yaşadı.

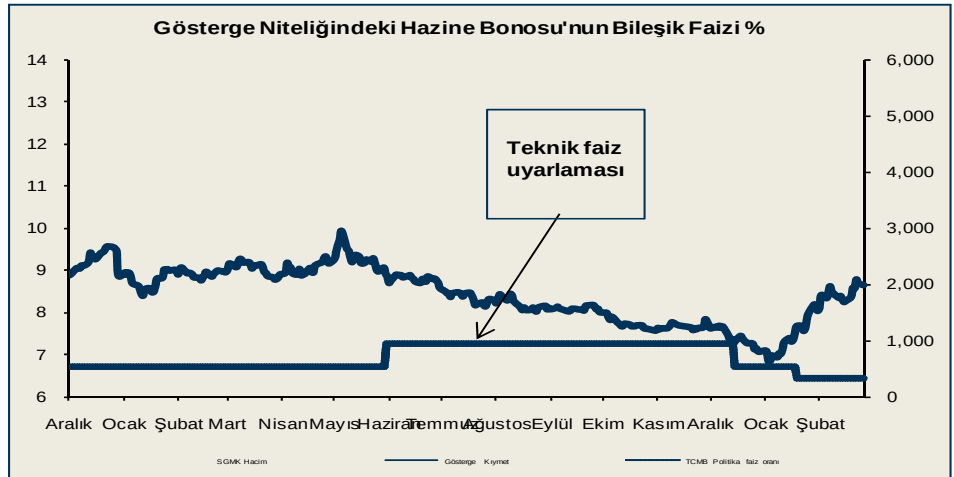


■ Sabit Getirili Menkul Kıymetler

Tahvil ve bono piyasası ayın ilk yarısında PPK toplantısı ve faiz kararı öncesinde, sakin bir seyir izledi. PPK'nın politika faiz oranlarını %6,25'te sabit tutma ve zorunlu karşılık oranlarında değişikliğe gitmeme kararı sonrasında, piyasa olumlu tepki verdi ve gösterge kıymet ve eğrinin uzun vadelerinde kazançlar gözlemlendi. Ancak ay sonuna doğru, Ortadoğu'daki gerilimin etkisiyle azalan risk iştahına paralel, tahvil ve bono piyasası satış baskısının altında kaldı. Brent petrol fiyatındaki keskin artış ve TL sepetindeki değer kaybına paralel, eğrinin tüm vadelerinde satışlar gözlemlendi. Gösterge kıymetin getirisi ay içerisinde %8,12 seviyesinden, 53 bp yükselerek %8,65 seviyesine çıktı. Eğrinin kısa tarafı da gösterge kıymetle paralel hareket etti ve yoğun satış baskısı altında kaldı. Kısa vadeli kıymetlerin getiriler ay içerisinde 50bp kadar yükseliş kaydetti. 10 yıl vadeli kıymet ise ay içerisinde dalgalı bir seyir izledi ve ayı 3 bp yukarıda %9,56 seviyesinden kapattı. Böylelikle uzun vadeli kıymet ile gösterge tahvil arasındaki spread ay içerisinde 141 bp dan 91 bp a inmiş oldu.



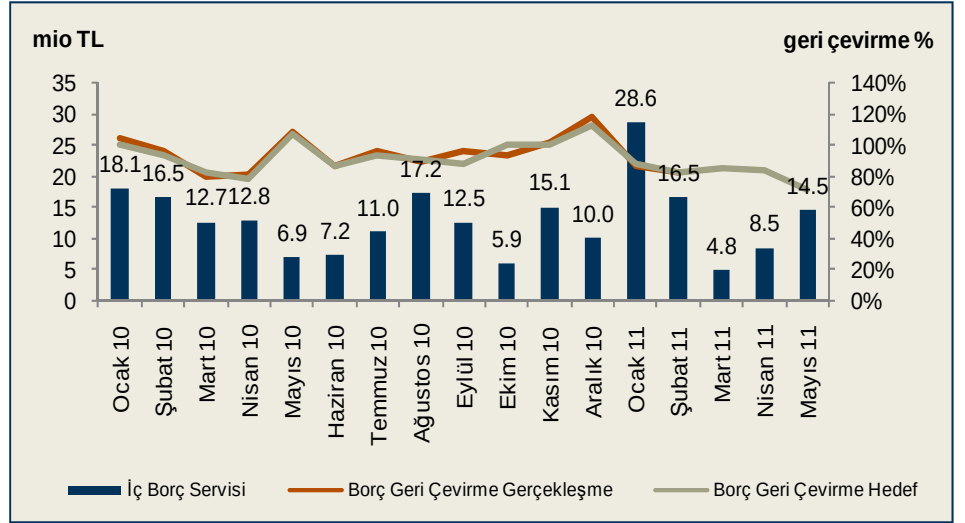
Türkstat'ın Şubat ayında yayınladığı TÜFE ve ÜFE rakamlarına göre aylık bazda TÜFE %0,41 gelirken, ÜFE de %2,36 olarak beklentilerin üzerinde geldi. Yıllık enflasyon ise tarihi düşük noktasında %4,9 seviyesine indi. Verinin ardından enflasyon beklentilerinin TÜFE'ye endeksli kıymetlerde ise tüm vadelerde kazançlar kaydedildi. Aylık bazda, getirilerde 30 ile 40 bp lık azalışlar gözlemlendi.



Hazine Ocak ayı nakit dengesi verilerini açıkladı. Açıklamaya göre Ocak ayında toplam gelirler 21,9 milyar TL civarında oluşurken giderler 22,6 milyar düzeyinde oluştu. 1,1 milyar TL tutarındaki özelleştirme ve fon giderleri ile beraber nakit dengesi 392,6 milyarlık bir fazla kaydetmiş oldu. Faiz dışı fazla ise 3,6 milyar TL düzeyinde gerçekleşti.

Hazine Ocak 2011 Merkezi Yönetim Borç stoku verilerini açıkladı. Buna göre merkezi yönetim brüt borç stoku 478,1milyar TL olarak açıklanırken, Aralık ayına nazaran 4,8 Milyar TL'lik bir artış gözlemlendi. Ay içerisinde borç stoğunun kırılımında fazla bir değişiklik gözlenmedi. Ocak ayı itibarıyla, iç borç stokunun %57,4'ü sabit faizli olurken, değişken faizli kısım %42,6'ya yükseldi. TÜFE'ye endeksli kısmın iç borç stoku

içerisindeki oranı ise %16 oldu.



Hazine Şubat ayında gerçekleştirdiği beş ihaleden toplamda 14,6 milyar TL fonlama sağladı ve Şubat ayını %88,5 iç borç çevirme oranıyla kapattı.

Aşağıda bu ay gerçekleşen ihalelerin sonuçlarını bulabilirsiniz:

3-yıl vadeli sabit kuponlu kıymet (TRT290114T18): Toplam piyasalara ihraç 1,7 milyar TL olarak gerçekleşti. Hazine ROT'un %100'ünü karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin %74,8'ini karşıladı. Ortalama %9,14 bileşik getiri, ortalama fiyat ise 97,798TL olarak gerçekleşti.

7-yıl vadeli değişken faizli kıymet (TRT240118T19): Toplam piyasalara ihraç 2,6 milyar TL olarak gerçekleşti (0,2 milyar TL Kamu Kuruluşlarına, 2,4 milyar TL piyasalara olmak üzere). Hazine ROT'un %20'sini karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin % 72,18'ini karşıladı. Ortalama bileşik getiri %7,52 ortalama fiyat ise 99,652 TL olarak gerçekleşti.

21 ay vadeli iskontolu kıymet (TRT071112T14): Toplam ihraç 5,5 milyar TL olarak gerçekleşti (1,4 milyar TL Kamu Kuruluşlarına, 4,0 milyar TL piyasalara olmak üzere). Hazine ROT'un %50'sini karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin %38,6'sını karşıladı. Ortalama bileşik getiri %8,10 ortalama fiyat ise 87,124 TL olarak gerçekleşti.

5 yıl vadeli sabit kuponlu kıymet (TRT270116T18): Toplam ihraç 2,9 milyar TL olarak gerçekleşti (1,2 milyar TL Kamu Kuruluşlarına, 4,0 milyar TL piyasalara olmak üzere). Hazine ROT'un %50'sini karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin %45,9'unu karşıladı. Ortalama bileşik getiri %9,49 ortalama fiyat ise 98,923TL olarak gerçekleşti.

10-yıl vadeli TÜFE'ye endeksli kıymet (TRT060121T16): Toplam ihraç 1,92 milyar TL olarak gerçekleşti (0,77 milyar TL Kamu Kuruluşlarına, 1,15 milyar TL piyasalara olmak üzere). Hazine ROT'un %10'unu karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin % 44,5'ini karşıladı. Ortalama bileşik getiri %2,84 ortalama fiyat ise 101,650 TL olarak gerçekleşti.

Şubat ayında Hazine ayrıca TL bazlı 20.02.2013 vadeli GES ihracında bulundu. Hazine ihalede gelen talebin tamamını karşıladı ve toplam ihraç 475,75 milyon TL oldu. Kıymetler daha önce ihraç edilen GES'lere çok benzer bir yapıya sahipti. Kuponun bileşik getirisi %7,83-%8,71 bileşik seviyesinde belirlendi. GES ihracının azami %8,71 getiriyile, iyi bir ekonomik konjunktürde, yüksek getiri potansiyeli taşımasına rağmen, aşağı yönlü riskinin yüksek olması nedeniyle avantajlı olmadığını kanıslıyoruz.

Hisse Senetleri Piyasaları

Şubat ayı son dönemde volatilitenin en yüksek olduğu ay oldu. Ocak ayı sonlarına doğru Mısır'da başlayan isyanların sonucunda otuz yılı aşkın süredir iktarı elinde bulunduran Hüsnü Mübarek'in görevden ayrılması çevre ülkelerde de ayaklanmalara neden olarak piyasaları tedirgin etti. Şubat ayının son günlerinde piyasalarda gözlemlenen düşüşe rağmen endeksler aylık bazda yükseliş gösterdi, Dow Jones % 1.55, S&P 500 %1.50, Nasdaq %1.13 yükseliş gösterirken Avrupa tarafında DAX % 1.22, FTSE 100 %0.61, CAC 40 %0.93 yükseliş sağladı.

Mısır kadar büyük bir ülke olmamakla birlikte petrol üretimi sebebiyle öne çıkan Libya'da da 40 senedir iktidar olan Muammer Kaddafi'yi devirmek için sokağa dökülen halk ve çıkan çatışmaların ardından sektöre uğrayan petrol üretimi dünya piyasalarında tedirginliğe neden olarak endekslerde sert düşüş ve altında tekrar \$1,400'ün üzerine bir hareket oluşturdu. Petrol fiyatlarında 2008'den bu yana ilk kez \$100 seviyesinin kırılmasının ardından önce Suudi Arabistan, daha sonrada ABD'nin petrol arzında yaşanan sıkıntıları önlemek için üretimi arttıracak yönündeki haberler piyasalara tekrar moral vererek ayın son işlem günlerinde alıma etki etti.

Şubat ayında ABD tarafında açıklanan ekonomik verilerden ISM imalat verisi Ocak ayı için 60.8 ile beklentileri aşarken tarımdışı istihdam verisi 36,000 artış gösterse de 146,000'lik beklentinin çok altında kalması sebebiyle piyasada moralleri bozdu, yine Ocak ayı için açıklanan enflasyon oranı %0.4'lük artış gösterdi, Şubat ayında tüketici güveninde beklentinin çok üzerinde bir rakam olan 70.4'e ulaşılması varlık alımları sonrası toparlanmaya geçen endekslerin ardından kişilerinde ekonomiye olan güveninde artış olduğunu gösterdi. Şubat ayının son haftasında açıklanan son çeyrek GDP büyüme oranı %2.8 ile beklentinin %0.5 altında gelmiş olsa da Libya'nın piyasalarda yaşattığı tedirginliği azaltacak açıklamalar gelmesi ile gözardı edildi.

Amerikan endekslerinden Dow Jones'a sektörel baktığımızda takdiresel tüketim ve enerji sırasıyla %3.71 ve %3.61 getiri sağlayarak öne çıkarken Chevron %7.83 ile en iyi performans gösteren enerji kağıdı oldu. Teknoloji hisselerinden Cisco ve Hewlett Packard'ın beklentileri karşılamayan bilançoları sebebiyle sektörde kayıp %5.13 oldu. Artan enerji fiyatları, enerji üreticisi ve petrol şirketlerine alım getirirken artan fiyatlar enflasyonist baskı getirmekle birlikte petrol fiyatları için \$150 spekülasyonu yapılmasını sağladı.

Avrupa tarafında öne çıkan ekonomik verilerden servis ve üretim PMI rakamları beklentilerin üzerinde gelerek Avrupa tarafında süregelen bankacılık ve ülke borç krizlerini geri plana iten verilerden oldu. Euro bölgesi tüketici güveni hala negatif olsa da önceki okumalara göre iyileşme gösterdi, enflasyon oranı ise yıllık bazda %2.3 gelerek beklentilerin hafif altında kaldı.

Almanya'da işsizlik oranı %7.4'e gerileyerek istihdamda artışın devam ettiğini gösterirken Aralık ayına dair fabrika siparişleri ve endüstriyel üretim rakamlarında düşüş gerçekleşti, enflasyon oranında yıllık %2'ye ulaşılması ve 2010 son çeyrek GDP büyümesinin %4'e ulaşması olumlu sinyaller verdi. Almanya'da aylık bazda yapılan ZEW ve IFO araştırma raporlarına göre şu anki durum beklentilerden daha olumlu olurken iş ortamına dair rakamların beklentilere paralel gelmesi Avrupa tarafında yatırım ortamında iyileşmenin devam ettiğini gösterdi. Almanya'da defansif olması ile bilinen sağlık sektöründe %4.52'lik artış olurken altyapı sektörü geçen sene olduğu gibi kötü performansını sürdürdü.

İngiltere'de yapılan Merkez Bankası toplantısının tutanaklarına göre faiz artışı yönünde görüş bildiren üyelerin sayısında artış gerçekleşmesi, %4 olan enflasyon ile artan petrol ve emtia fiyatları sonrası İngiltere tarafında yakın dönemde bir faiz artışı ihtimalini güçlendirsede son çeyrek GDP rakamlarının revize edildikten sonra daralmanın % 0.5'ten %0.6'ya çekilmesi İngiltere'de işleri daha karmaşık hale sokuyor. Son dönemde yaşanan sıkıntılardan sonra İngiltere'de en önemli iki sektörden bankacılık ve temel maddeler daha sert etkilenirken teknoloji hisseleri FTSE 100'de en çok getiri sağlayanlar oldu.

Asya'da Çin'in üretim PMI rakamları beklentilerin ve bir önceki okumanın gerisinde kalarak 52.9 oldu. Gelişmiş ülkelerin fabrikası konumundaki Çin ayrıca bu ay bir munzam karşılık oranı artışı daha gerçekleştirirken ticaret dengesinde beklentilerin yaklaşık \$5 milyar altında olarak \$6.46 milyar fazla verdi, enflasyon oranının Ocak ayında %4.9'a gerilemesi ise ısınan ekonomisi sebebiyle spekülasyonların hedefi olan Çin için olumlu haber olarak algılandı. Japonya'da ise %2 küçülmesi beklenen büyüme oranının %1.1'lik daralmaya işaret etmesi ise Japonya için iyi bir gelişme oldu.

Altın, Ortadoğu'da artan gerginlik sonrası güvenli liman rolünü üstlenerek Ocak ayında gösterdiği gerilemeyi terse çevirdi ve tekrar \$1,400 bölgesinin üzerine ulaştı. Şubat ayında %5.65'lik yükseliş gerçekleştiren altına karşılık bir diğer değerli metal olan gümüşün performansı altını bir hayli geride bıraktı. Gümüş, %20.80'lik getiri sağlayarak altın karşısında 2010 yılında da olduğu gibi daha yüksek getiri sağlamaya devam etti.

Petrol'de Brent ile WTI arasındaki ayrışma Şubat ayında daha da büyüdü. Yılbaşında \$2'lik fark bulunurken Şubat ayı sonunda fark yaklaşık \$15 oldu. Libya'da yaşanan sıkıntılar sonrası petrol \$100'ü geçerek 2008 sonlarında bulunduğu seviyelere yükseldi.

■ Gelişmekte Olan Ülke Piyasaları&Türkiye Eurotahvilleri

Şubat ayı son dönemde volatilitenin en yüksek olduğu ay oldu. Ocak ayı sonlarına doğru Mısır'da başlayan isyanların sonucunda otuz yılı aşkın süredir iktarı elinde bulunduran Hüsnü Mübarek'in görevden ayrılması çevre ülkelerde de ayaklanmalara neden olarak piyasaları tedirgin etti. Şubat ayının son günlerinde piyasalarda gözlemlenen düşüşe rağmen endeksler aylık bazda yükseliş gösterdi, Dow Jones % 1.55, S&P 500 %1.50, Nasdaq %1.13 yükseliş gösterirken Avrupa tarafında DAX % 1.22, FTSE 100 %0.61, CAC 40 %0.93 yükseliş sağladı.

Mısır kadar büyük bir ülke olmamakla birlikte petrol üretimi sebebiyle öne çıkan Libya'da da 40 senedir iktidar olan Muammer Kaddafi'yi devirmek için sokağa dökülen halk ve çıkan çatışmaların ardından sektöre uğrayan petrol üretimi dünya piyasalarında tedirginliğe neden olarak endekslerde sert düşüş ve altında tekrar \$1,400'ün üzerine bir hareket oluşturdu. Petrol fiyatlarında 2008'den bu yana ilk kez \$100 seviyesinin kırılmasının ardından önce Suudi Arabistan, daha sonrada ABD'nin petrol arzında yaşanan sıkıntıları önlemek için üretimi arttıracığı yönündeki haberler piyasalara tekrar moral vererek ayın son işlem günlerinde alıma etki etti.

Şubat ayında ABD tarafında açıklanan ekonomik verilerden ISM imalat verisi Ocak ayı için 60.8 ile beklentileri aşarken tarımdışı istihdam verisi 36,000 artış gösterse de 146,000'lik beklentinin çok altında kalması sebebiyle piyasada moralleri bozdu, yine Ocak ayı için açıklanan enflasyon oranı %0.4'lük artış gösterdi, Şubat ayında tüketici güveninde beklentinin çok üzerinde bir rakam olan 70.4'e ulaşılması varlık alımları sonrası toparlanmaya geçen endekslerin ardından kişilerinde ekonomiye olan güveninde artış olduğunu gösterdi. Şubat ayının son haftasında açıklanan son çeyrek GDP büyüme oranı %2.8 ile beklentinin %0.5 altında gelmiş olsa da Libya'nın piyasalarda yaşattığı tedirginliği azaltacak açıklamalar gelmesi ile gözardı edildi.

Amerikan endekslerinden Dow Jones'a sektörel baktığımızda takdiresel tüketim ve enerji sırasıyla %3.71 ve %3.61 getiri sağlayarak öne çıkarken Chevron %7.83 ile en iyi performans gösteren enerji kağıdı oldu. Teknoloji hisselerinden Cisco ve Hewlett Packard'ın beklentileri karşılamayan bilançoları sebebiyle sektörde kayıp %5.13 oldu. Artan enerji fiyatları, enerji üreticisi ve petrol şirketlerine alım getirirken artan fiyatlar enflasyonist baskı getirmekle birlikte petrol fiyatları için \$150 spekülasyonu yapılmasını sağladı.

Avrupa tarafında öne çıkan ekonomik verilerden servis ve üretim PMI rakamları beklentilerin üzerinde gelerek Avrupa tarafında süregelen bankacılık ve ülke borç krizlerini geri plana iten verilerden oldu. Euro bölgesi tüketici güveni hala negatif olsa da önceki okumalara göre iyileşme gösterdi, enflasyon oranı ise yıllık bazda %2.3 gelerek beklentilerin hafif altında kaldı.

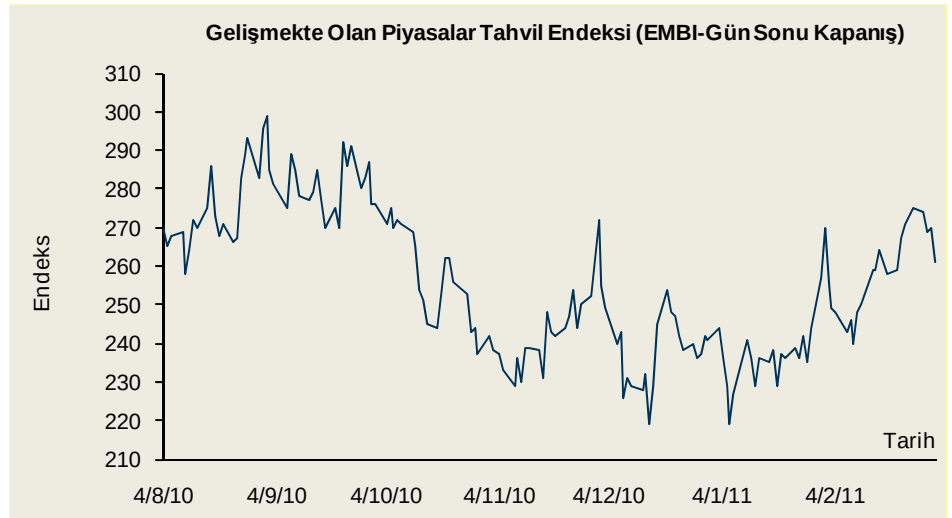
Almanya'da işsizlik oranı %7.4'e gerileyerek istihdamda artışın devam ettiğini gösterirken Aralık ayına dair fabrika siparişleri ve endüstriyel üretim rakamlarında düşüş gerçekleşti, enflasyon oranında yıllık %2'ye ulaşılması ve 2010 son çeyrek GDP büyümesinin %4'e ulaşması olumlu sinyaller verdi. Almanya'da aylık bazda yapılan ZEW ve IFO araştırma raporlarına göre şu anki durum beklentilerden daha olumlu olurken iş ortamına dair rakamların beklentilere paralel gelmesi Avrupa tarafında yatırım ortamında iyileşmenin devam ettiğini gösterdi. Almanya'da defansif olması ile bilinen sağlık sektöründe %4.52'lik artış olurken altyapı sektörü geçen sene olduğu gibi kötü performansını sürdürdü.

İngiltere'de yapılan Merkez Bankası toplantısının tutanaklarına göre faiz artışı yönünde görüş bildiren üyelerin sayısında artış gerçekleşmesi, %4 olan enflasyon ile artan petrol ve emtia fiyatları sonrası İngiltere tarafında yakın dönemde bir faiz artışı ihtimalini güçlendirsede son çeyrek GDP rakamlarının revize edildikten sonra daralmanın % 0.5'ten %0.6'ya çekilmesi İngiltere'de işleri daha karmaşık hale sokuyor. Son dönemde yaşanan sıkıntılardan sonra İngiltere'de en önemli iki sektörden bankacılık ve temel maddeler daha sert etkilenirken teknoloji hisseleri FTSE 100'de en çok getiri sağlayanlar oldu.

Asya'da Çin'in üretim PMI rakamları beklentilerin ve bir önceki okumanın gerisinde kalarak 52.9 oldu. Gelişmiş ülkelerin fabrikası konumundaki Çin ayrıca bu ay bir munzam karşılık oranı artışı daha gerçekleştiren ticaret dengesinde beklentilerin yaklaşık \$5 milyar altında olarak \$6.46 milyar fazla verdi, enflasyon oranının Ocak ayında %4.9'a gerilemesi ise ısınan ekonomisi sebebiyle spekülasyonların hedefi olan Çin için olumlu haber olarak algılandı. Japonya'da ise %2 küçülmesi beklenen büyüme oranının %1.1'lik daralmaya işaret etmesi ise Japonya için iyi bir gelişme oldu.

Altın, Ortadoğu'da artan gerginlik sonrası güvenli liman rolünü üstlenerek Ocak ayında gösterdiği gerilemeyi terse çevirdi ve tekrar \$1,400 bölgesinin üzerine ulaştı. Şubat ayında %5.65'lik yükseliş gerçekleştiren altına karşılık bir diğer değerli metal olan gümüşün performansı altını bir hayli geride bıraktı. Gümüş, %20.80'lik getiri sağlayarak altın karşısında 2010 yılında da olduğu gibi daha yüksek getiri sağlamaya devam etti.

Petrol'de Brent ile WTI arasındaki ayrışma Şubat ayında daha da büyüdü. Yılbaşında \$2'lik fark bulunurken Şubat ayı sonunda fark yaklaşık \$15 oldu. Libya'da yaşanan sıkıntılar sonrası petrol \$100'ü geçerek 2008 sonlarında bulunduğu seviyelere yükseldi.



Ayın Konusu

Para Politikası'nın Önündeki Zorluklar

Merkez Bankası uygulamakta olduğu para politikasının sıkılaştırıcı olduğu konusunda yabancı yatırımcıları ikna etmekte zorlanıyor. Küresel yatırımcılar politika faizlerinde sıkılaşmaya gitmeden munzam karşılık oranlarının artırılması yoluyla enflasyonun kontrol altına alınacağına inanmıyor.

Yeni para politikasının küresel sermayenin gelişmekte olan ülkelerden yeniden gelişmiş piyasalara yöneldiği bir döneme rastlaması Merkez Bankası'nın işini zorlaştırıyor. Sıcak para korkusuyla faizleri indirdiğimiz bir dönemde küresel sermayenin gelişmekte olan ülkelere soğuması Türk lirasında görece sert bir değer kaybına yol açarak enflasyonla mücadelede işi zora soktu.

Geçen ay Londra'da yapılan toplantı sonrası piyasaların yeni politikalara güveninde kısmi bir ilerleme sağlandı. Ama Türk lirasında yaşanan kayıpların geri kazanılamaması ve uzun dönemli faizlerin halen çok yüksek olması daha alınacak çok yol olduğunu gösteriyor. Biz Merkez Bankası'nın yeni para politikasını ilk günden beri destekliyoruz. Küresel olarak genişleyici para politikası uygulanan bir ortamda sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ekonominin enflasyonu düşürmek adına yüksek faiz politikası uygulayamayacağını savunuyoruz.

Gelişmiş ülkelerde faizlerin bu kadar düşük olduğu ve küresel likiditenin böylesine bol olduğu bir ortamda faizlerdeki sert artışların ülkeye sıcak para girişini artırarak Türk lirasını aşırı değerlendireceğine ve ekonomik dengeleri altüst edeceğine inanıyoruz. Mevcut konjonktürde faiz artışı yerine faiz dışı para politikası araçlarının kullanılmasıyla iç talebin sınırlanmasının orta vadede enflasyonla mücadele adına daha etkili olabileceğini savunuyoruz.

Ancak uygulama aşamasında Merkez Bankası'nı ciddi zorlukların beklediği bir gerçek. Kamu kesiminin borçlanma ihtiyacındaki azalma, bankacılık sektörünün kaldırıcının düşük olması ve hane halkının borcunun düşük oluşu kredi kanalıyla beslenen iç talep ağırlıklı yüksek büyüme için elverişli bir zemin hazırlıyor. Faizlerin düştüğü bir ortamda net faiz marjlarındaki daralmaya karşı bankalar kredi hacimlerini artırarak karlılığını korumayı hedefliyor. Böyle bir ortamda ince ayar çekerek kredi faizlerini yukarı çekmek ve kredi talebini yavaşlatmak çok zor.

Bankanın politika faizlerini açıkladığı seviye civarında tutmak için munzam karşılıklardaki artışla çektiği paranın bir kısmını açık piyasa işlemleri ile bankalara geri vermesi para politikasının etkisini kısmen azaltıyor. Ancak sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ortamda Merkez Bankası'nın yapabileceği fazla bir şey yok. Piyasalara verdiği parayı daha da kısıması durumunda bankalar swap piyasasını kullanarak daha çok yabancı kaynağı Türkiye'ye getirecekler.

Peki, ne olacak? Merkez Bankası'nı izlemeye devam edeceğiz. Banka yöneticileri alınan tedbirlerin kredi büyümesi üzerindeki sonuçlarının Nisan ayından itibaren görüleceğini söylüyor. Eğer beklenen yavaşlanma görülmezse munzam karşılıklarda yeni bir artış yapılacak. Bu artış da yeterli olmazsa devreye ağır ağabey olarak BDDK girecek.

Biz kredi büyümesinin yıllık %25'in altında kaldığı ekonominin %5 civarı büyüdüğü ana senaryomuzda emtia ve gıda fiyatlarındaki artışın, ve yönetilen / yönlendirilen fiyatlardan kaynaklanan risklerin enflasyon beklentilerini yukarı çekeceğine ve Merkez Bankası'nın 2011 yılı üçüncü çeyreğinden başlayan artırımlarla faizleri sene sonunda %8'e yükseltmek zorunda kalacağına inanıyoruz.

■ Ek I - Hisse

Senedi Önerileri

Trakya Cam 3 Mart ve Sabancı Holding 4 Mart tarihlerinde en çok önerilenler listesine eklendi.

Ereğli Demir Çelik 11 Şubat tarihinde Tekfen Holding ise 3 Mart tarihinde en az önerilenler listesinden çıkartıldı.

Şirket	AOF (TL) 03/03/11	Hedef Fiyat (TL)	Sermaye (000 TL)	Piyasa Değ. (mn TL)	Hedef PD (mn TL)	Potansiyel (%)	Ağırlık (%)
ANHYT	4.44	5.90	250,000	1,125	1,475	31	7
HALKB	11.11	14.90	1,250,000	14,000	18,625	33	12
KOZAL	18.89	26.39	152,500	2,875	4,024	40	10
SAHOL	6.33	8.59	2,040,404	13,140	17,524	33	12
SELEC	2.26	3.40	621,000	1,428	2,109	48	7
THYAO	4.38	6.00	1,000,000	4,460	6,000	35	12
TRGYO	5.82	9.21	224,000	1,317	2,063	57	8
TRKCM	2.94	4.06	603,200	1,816	2,450	35	8
VAKBN	3.67	4.76	2,500,000	9,225	11,900	29	12
YKBNK	4.29	5.46	4,347,051	18,866	23,735	26	12
							100

Şirket	AOF (TL) 03/03/11	Hedef Fiyat (TL)	Sermaye (000 TL)	Piyasa Değ. (mn TL)	Hedef PD (mn TL)	Potansiyel (%)	Ağırlık (%)
AKBNK	7.05	8.20	4,000,000	28,160	32,800	16	30
ALARK	3.26	3.88	223,467	733	867	18	15
CLEBI	22.85	24.48	24,300	559	595	6	15
CCOLA	17.94	17.90	254,371	4,591	4,553	-1	15
TTKOM	6.97	6.60	3,500,000	24,430	23,100	-5	25
							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	-2.54%
En az önerilenler	-5.24%

En çok önerilenler listesinin Performansı

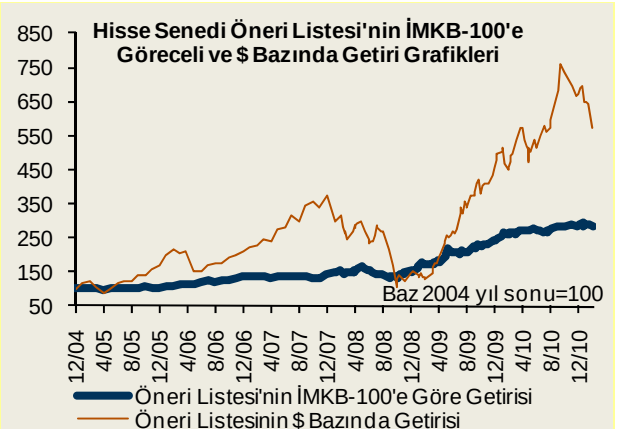
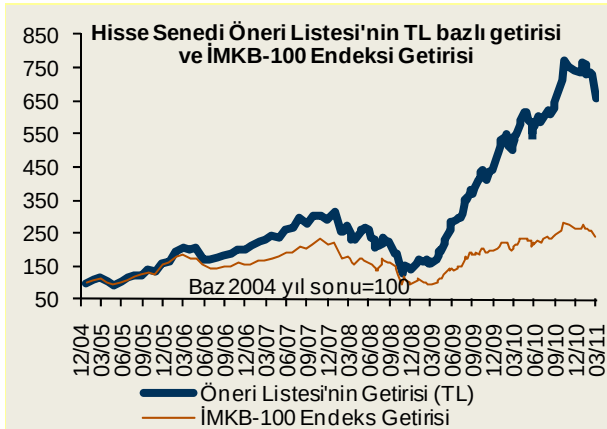
Getiri (%)	Ay içi	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
		tarihinden bugüne		
TL Bazında	-10.4	-10.8	32.4	311.7
ABD\$ Bazında	-11.6	-14.5	25.2	295.1
İMKB-100'e Göreceli	-3.8	-2.5	15.8	83.2
Endeks TL	-6.8	-8.5	14.3	124.8
Endeks \$	-8.2	-12.3	6.0	113.3

Mısır ve Tunus'ta yaşanan iç çalkantılar neticesinde yaşanan devlet başkanlığı değişimi ve Libya lideri Kaddafi'nin

durumunun ise henüz devam eden belirsizliği sebebiyle yaşanan petrol fiyatlarında ki yükseliş, ve dünya hisse senetleri piyasalarında sert düşüşlerin gerçekleşmesi neticesinde Şubat ayında İMKB-100 endeksi de 58.709 seviyesine kadar geriledi. 3 Mart itibari ile 60,387 puandan kapanan endeksin son bir aylık kaybı %7 seviyesinde gerçekleşti. Bu düşüş neticesinde en çok önerilenler listesi de TL bazında %10.4 oranında bir kayıpla Şubat ayını kapattı. İMKB'ye göreceli olarak bu rakam %4 seviyesinde.

Trakya Cam 3 Mart ve Sabancı Holding 4 Mart tarihlerinde en çok önerilenler listesine eklendi.

Ereğli Demir Çelik 11 Şubat tarihinde Tekfen Holding ise 3 Mart tarihinde en az önerilenler listesinden çıkartıldı.



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

Öneri Tip	Şubat 2011	Portföye Giriş		Portföy Oranları / Değişiklikleri (%)				Σ Getiriler	
		Tarihi	Fiyatı (TL)	Değişiklik Tarihleri ve Oranlar				TRY	Relatif
				01/02/2011	11/02/2011	03/03/2011	04/03/2011		
En az önerilenler	ANHYT	02/10/2009	3.37	8.00	8.00	8.00	7.00	-1.2%	-0.7%
	ENKAI	02/11/2010	6.67					0.0%	0.0%
	HALKB	02/07/2009	6.30	14.00	14.00	13.00	12.00	-2.0%	-1.1%
	KOZAL	21/04/2010	13.97	14.00	14.00	14.00	10.00	0.1%	1.1%
	SELEC	13/10/2010	2.79	10.00	10.00	8.00	7.00	-0.7%	0.0%
	SAHOL	04/03/2011	-				12.00	0.0%	0.0%
	THYAO	16/07/2010	4.35	13.00	13.00	13.00	12.00	-2.2%	-1.4%
	TRKCM	03/03/2011	2.94			9.00	8.00	0.0%	0.0%
	TRGYO	23/12/2010	6.11	13.00	13.00	9.00	8.00	-1.8%	-0.9%
	VAKBN	16/07/2010	3.91	14.00	14.00	13.00	12.00	-1.2%	-0.3%
	YKBNK	06/01/2010	3.42	14.00	14.00	13.00	12.00	-1.5%	-0.6%
	AKBNK	02/09/2010	8.10	20.00	25.00	30.00	30.00	2.1%	0.4%
	ALARK	23/12/2010	3.72	5.00	10.00	15.00	15.00	0.7%	0.0%
	BOLUC	03/02/2010	2.04					0.0%	0.0%
	CLEBI	01/02/2011	25.56	5.00	10.00	15.00	15.00	1.1%	0.5%
	CCOLA	08/01/2010	14.07	15.00	15.00	15.00	15.00	0.3%	-0.7%
	EREGL	23/12/2010	5.10	20.00				0.0%	0.0%
	KCHOL	25/05/2010	5.19					0.0%	0.0%
	TKFEN	01/02/2011	6.73	15.00	20.00			4.1%	2.9%
	TTKOM	02/09/2010	6.16	20.00	20.00	25.00	25.00	-0.7%	-2.2%
				100	100	100	100	-10%	-4%

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	ANHYT
Öngörülebilir karlılık	Artan çıkış oranları nedeniyle 2009'da bir kereye mahsus kar artışı	Özet Finansallar, mın TL
		2009 2010T 2011T 2012T
		Defter Değeri 430 453 535 592
		büyüme 23% 5% 18% 11%
		Net Kar 79 72 102 116
		büyüme 50% -9% 42% 13%
Fırsatlar	Tehditler	Değerleme Çarpanları
Güçlü büyüme potansiyeli	Artan rekabetin marjlarda baskı oluşturmaları	2009 2010T 2011T 2012T
		F/K 8.1 16.7 11.0 9.7
		P/DD 2.9 3.0 2.1 1.9
		Performans 1 H 1 Ay 1 Yıllık Yıllık
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL) 4.1 3.7 2.0 3.1
		Relatif Performans % -1.1 -10.4 -12.0 -8.2
		Değerleme, TL
		Hisse Fiyatı (*) 4.50
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay 5.90
		Yükselme Potansiyeli 31%
		Piyasa Değeri (mın TL) 1,125
		Piyasa Değeri (mın \$) 701
		* 03/03/2011 itibari ile
Bireysel emeklilik sisteminde Anadolu Hayat fon büyüklüğü açısından sektörün üzerinde büyümeye devam ediyor. Anadolu Hayat en güncel verilere bakıldığında 2,7 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.		
Kredilerdeki büyüme 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 11,0x F/K ve 2,1x 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. Risksiz getiri oranının yükselmesiyle Anadolu Hayat hisseleri için hedef değerimizi 6,50 TL'den 5.90 TL'ye revize ettik.		

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	HALKB
Yüksek varlık kalitesi	KOBİ kredilerinin çok olması	Özet Finansallar, mın TL
	Komisyon gelirlerinin düşük olması	2009 2010 2011T 2012T
		Defter Değeri 5,760 7,445 9,533 11,890
		büyüme 34% 29% 28% 25%
		Net Faiz Geliri 3,109 3,191 3,369 3,944
		büyüme 46% 3% 6% 17%
		Net Kar 1,631 2,010 2,081 2,507
		büyüme 60% 23% 4% 20%
Fırsatlar	Tehditler	Değerleme Çarpanları
Büyüme odaklı strateji	İkincil halka arz	2009 2010 2011T 2012T
		F/K 5.1 7.5 6.7 5.6
		P/DD 2.6 2.2 1.5 1.2
		Performans 1 H 1 Ay 1 Yıllık Yıllık
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL) 130.9 95.3 59.4 89.0
		Relatif Performans % -3.7 -7.2 -2.8 -6.6
		Değerleme, TL
		Hisse Fiyatı (*) 11.20
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay 14.90
		Yükselme Potansiyeli 33%
		Piyasa Değeri (mın TL) 14,000
		Piyasa Değeri (mın \$) 8,728
		* 03/03/2011 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. Risksiz getiri oranındaki değişimin ardından Halkbank için hedef değerimizi 14.90 TL olarak revize ettik. Halkbank hisseleri 2011 tahminlerimize göre 1.5x PD/DD ve 6.7x F/K çarpanlarıyla işlem görüyor.		

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	KOZAL				
Güçlü maden arama ekibi ile yeni madenler keşfetmesi	Açılabilir davalar nedeniyle üretimin olumsuz etkilenmesi	Özet Finansallar, m TL	2009	2010	2011T	2012T
Fırsatlar	Tehditler	Gelirler	342	451	587	627
		büyüme	75%	32%	30%	7%
		FAVÖK	258	342	452	487
		büyüme	99%	33%	32%	8%
		Net Kar	147	224	316	351
Altın fiyatlarında beklenilenden fazla olabilecek artış	Altın fiyatlarında düşüş	büyüme	83%	53%	41%	11%
		Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
		F/K	a.d	10.4	9.1	8.2
		FD/VAFÖK	a.d	8.8	6.1	5.7
		FD/Satışlar	a.d	6.7	4.7	4.4
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (m TL)	8.2	7.9	14.2	12.2
		Relatif Performans %	0.6	6.8	19.5	0.0
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	18.85			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	26.39			
		Yükselme Potansiyeli	40%			
		Piyasa Değeri (m TL)	2,875			
		Piyasa Değeri (m \$)	1,792			
		* 03/03/2011 itibari ile				

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	SAHOL				
Güçlü nakit yapısı ve artarak devam eden enerji yatırımları.	Finans segmentine aşırı duyarlı portföy yapısı ve aile hisse satışı konusundak yaşanan belirsizlik.	Özet Finansallar, mn TL	2009	2010	2011T	2012T
		Gelirler	6,825	7,484	8,544	9,638
		büyüme	8%	10%	14%	13%
		FAVÖK	3,831	4,322	4,931	5,795
		büyüme	54%	13%	14%	18%
		Net Kar	1,258	1,529	1,761	2,102
		büyüme	6%	21%	15%	19%
Fırsatlar	Tehditler	Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
Ülkenin giderek artan enerji ihtiyacı	Bankacılık sektöründe düzenleyici kurumların yaratmış olduğu risk.	F/K	6.6	9.1	7.5	6.3
		FD/FAVÖK	19.0	20.1	17.3	14.7
		FD/Satışlar	10.6	11.6	10.0	8.9
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mn TL)	33.4	31.7	29.3	34.5
		Relatif Performans %	1.3	-1.1	-8.9	-2.2
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	6.44			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	8.59			
		Yükselme Potansiyeli	33%			
		Piyasa Değeri (mn TL)	13,140			
		Piyasa Değeri (mn \$)	8,192			
		* 03/03/2011 itibari ile				
Holding uzun zamandan beri, aileden gelen hisse satışı haberlerinin yarattığı belirsizlik yüzünden, rakiplerine oranla oldukça yüksek bir iskonto ile işlem görüyordu. Exsa'nın, dün itibariyle Sabancı Holding'in toplam sermayesinin %5'ine kadar denk gelen hisseyi piyasadan satın alacağını duyurması, aile satışından gelen olumsuz etkiyi nötrleyecektir. Holdingin, enerji sektöründe 5 yılda 5,000MW kapasite ve %10 pazar payı hedefi olan %50 iştiraki Enerjisa aracılığı ile güçlü bir potansiyeli var. Aynı zamanda yeni dönemde yapacağı yatırımlarla Sabancı finans segmenti ağırlıklı portföy yapısını da 3 yıl içerisinde biraz daha enerji ve perakende lehine kaydırmayı hedefliyor. Şirket, hedef aktif değerine oranla %45 iskonto oranı ile, geçmiş dönemki %35 ortalamasının bir hayli üstünde işlem görüyor. Bunun yanında, hisse için belirlemiş olduğumuz 8.59 TL'lik hedef değeri, %33'lük bir potansiyel barındırıyor ve bu da İMKB-100 getiri beklentimizin üstünde. Exsa haberi ve holdingin değerlendirme tarafında sunduğu fırsatlar ile beraber, biz de şirketi en çok önerilenler listemize dahil ediyoruz.						
Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	TRKCM				
- Sektörde lider konum	- Ekonomik büyümeye olan yüksek duyarlılık	Özet Finansallar, mn TL	2009	2010	2011T	2012T
		Gelirler	886	1,046	1,255	1,494
		büyüme	-8%	18%	20%	19%
		FAVÖK	172	301	334	386
		büyüme	-42%	74%	11%	16%
		Net Kar	62	199	186	216
		büyüme	-49%	219%	-7%	16%
Fırsatlar	Tehditler	Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
- Büyüyen otomotiv ve inşaat sektörleri	- Artan enerji maliyetleri	F/K	12.4	7.2	9.8	8.4
		FD/FAVÖK	6.9	6.1	5.2	4.5
		FD/Satışlar	1.3	1.8	1.4	1.2
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mn TL)	7.4	4.8	3.3	5.4
		Relatif Performans %	5.2	-5.6	36.4	3.5
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	3.01			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	4.06			
		Yükselme Potansiyeli	35%			
		Piyasa Değeri (mn TL)	1,816			
		Piyasa Değeri (mn \$)	1,132			
		* 03/03/2011 itibari ile				
Trakya Cam geçen yıl hem inşaat sektöründe hem de otomotiv sektöründe iyileşen talep nedeniyle %60'lık getiri sağlarken, İMKB'nin de %30 üzerinde performans gösterdi. Ancak hisse son 1 aylık dönemde %16 geriledi ve İMKB'nin %15 altında getiri sağladı. Bunun nedeninin şirketin Mısır'da 2010 yılında başlayan operasyonları olduğunu düşünüyoruz. Hatırlanacağı üzere şirketin Mısır'da Saint Gobain ile ortak olduğu ve %17 hissesini elinde bulundurduğu bir iştiraki bulunmakta. Hem bu şirketin operasyonlarının henüz çok sınırlı olması hem de Trakya Cam'ın finansallarında özsermaye yöntemiyle konsolide edilmesi nedeniyle, hisse fiyatındaki bu gerilemenin anlamsız olduğunu düşünüyoruz. Cari piyasa değeri ile Trakya Cam hisseleri hedef fiyatımıza göre %35 yükselme potansiyeli taşıyor. Aynı zamanda hisse 5.2 2011T FD/FAVÖK ve 9.8x F/K çarpanlarıyla global benzerlerinin ortalaması 6.6x'e ve 12.8x'e göre iskontolu işlem görüyor.						

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler
İstanbul'un avantajlı konumu, güçlü operasyonel karlılık	Kısıtlı marka bilinirliği
Fırsatlar	Tehditler
Türkiye'de artan hava trafiği, sektör büyümesi	Yeni hisse satışı
THY Ocak ayında 2,14 milyon yolcu taşıırken traik geçen seneye göre %6,3 büyüme gösterdi. Doluluk oranlarında geçen seneye göre 1,5 puan düşüş görülürken, trafik büyümesi geçen seneye göre daha düşük oldu. Ancak 2010'un sektörde kötü bir yılın 2009'dan sonra çok iyi geçmesi nedeniyle, burada yüksek baz yılının etkisi olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca Ocak mevsimsel olarak yılın en zayıf zamanı olmakla birlikte Şubat ayında yarıyıl tatilinin etkisiyle trafik verilerinde düzelme öngörüyoruz. Hisse son zamanlarda petrol fiyatlarındaki yükselişten önemli ölçüde etkilendi. Bununla birlikte THY, daha önce toplam yakıt kullanımının % 20'sinde riskten korunma yöntemleri kullanırken bu uygulamayı % 50'ye çekti. Aynı zamanda petrol fiyatlarındaki artışın %50'sini bilet fiyatlarına yansıtmaya devam ediyor. Dolayısıyla her ne kadar geçen seneye göre toplam yakıt giderinde artış öngörsek de ileriye yönelik fiyat artışlarının şirketin karlılığında etkisinin sınırlı olacağını düşünüyoruz. Yıllık petrol fiyatı tahminimizi varil başına 90 dolardan 95 dolara yükseltirken, faiz artışının da etkisiyle THY için hedef fiyatımızı 6,50TL'den 6,00TL'ye çekiyoruz. Hisse için Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz.	

THYAO				
Özet Finansallar, mn TL	2009	2010	2011T	2012T
Gelirler	7,036	8,546	11,478	13,287
büyüme	15%	21%	34%	16%
FAVÖK	1,179	1,172	1,450	1,406
büyüme	15%	-1%	24%	-3%
Net Kar	559	472	571	474
büyüme	-51%	-16%	21%	-17%
Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
F/K	4.1	10.1	7.8	9.4
FD/VAFÖK	5.7	6.7	4.8	4.9
FD/Satışlar	1.0	0.9	0.6	0.5
Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yıllık
Günlük İşlem Hacmi, (mn TL)	125.8	89.6	57.4	79.4
Relatif Performans %	3.6	-9.8	-16.8	-9.7
Değerleme, TL				
Hisse Fiyatı (*)	4.46			
Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	6.00			
Yükselme Potansiyeli	35%			
Piyasa Değeri (mn TL)	4,460			
Piyasa Değeri (mn \$)	2,780			
* 03/03/2011 itibari ile				

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler
Dengeli portföy dağılımı	Ekonomiye olan fazla duyarlılık
Fırsatlar	Tehditler
Artan satılabilir ve kiralanabilir alan	Projelere başlamakta gecikilmesi
Torunlar GYO için hedef değerimizi 9.21 lira olarak belirledik ve şirketi öneri listemizde tutmaya devam ediyoruz. Şirket hedef değerimize göre %57'lik bir getiri potansiyeli taşımakta.	
Hem kira getirisi olan hem de ev satışından konut 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 %47 iskontolu işlem görürken GYO sektörü NAD'ine göre ortalama %13 iskontolu durumda.	

TRGYO				
Özet Finansallar, mn TL	2009	2010	2011T	2012T
Gelirler	120	224	181	212
büyüme	-11%	87%	-20%	18%
FAVÖK	67	77	82	111
büyüme	13%	14%	6%	36%
Net Kar	536	216	105	104
büyüme	916%	-60%	-51%	-1%
Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
F/K		6.6	12.5	12.7
FD/VAFÖK		25.1	22.4	16.5
FD/Satışlar		8.6	10.1	8.6
Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yıllık
Günlük İşlem Hacmi, (mn TL)	5.7	4.2	5.6	6.5
Relatif Performans %	2.4	-7.8	0.0	2.0
Değerleme, TL				
Hisse Fiyatı (*)	5.88			
Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	9.21			
Yükselme Potansiyeli	57%			
Piyasa Değeri (mn TL)	1,317			
Piyasa Değeri (mn \$)	821			
* 03/03/2011 itibari ile				

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	VAKBN				
Yüksek likidite, 2 milyon civarında maaş hesabı	Yüksek kamu konsantrasyonu Düşük kaldıraç	Özet Finansallar, mın TL	2009	2010	2011T	2012T
Fırsatlar	Tehditler	Defter Değeri	7,381	8,559	9,863	11,465
		büyüme	30%	16%	15%	16%
		Net Faiz Geliri	3,077	2,730	2,837	3,155
		büyüme	56%	-11%	4%	11%
Bireysel ve KOBİ bankacılığına odaklanma	Kurumsal mevduat alanında rekabet	Net Kar	1,251	1,157	1,235	1,533
		büyüme	66%	-8%	7%	24%
		Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
		F/K	4.9	8.6	7.5	6.0
		P/DD	1.4	1.1	0.9	0.8
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	94.8	96.2	91.6	110.9
		Relatif Performans %	-4.1	-2.1	-13.9	3.2
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	3.69			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	4.76			
		Yükselme Potansiyeli	29%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	9,225			
		Piyasa Değeri (mın \$)	5,751			
		* 03/03/2011 itibari ile				

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 7,5x F/K ve 0,9x PD/DD çarpanlarıyla işlem gören Vakıfbank için revize edilmiş 4.76 TL hedef değerimiz %29 artış potansiyeline işaret etmekte.

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 mevduatı 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 1.5x PD/DD ve 8.1x F/K çarpanlarıyla işlem gören YKB hisseleri için hedef fiyatımızı 6.00 TL'den 5.46 TL'ye revize ettik. Önerimiz AL yönünde.

YKBNK	2009	2010	2011T	2012T
Özet Finansallar, mın TL				
Defter Değeri	8,267	10,318	12,455	14,525
büyüme	21%	25%	21%	17%
Net Faiz Geliri	3,478	3,200	3,165	3,337
büyüme	43%	-8%	-1%	5%
Net Kar	1,355	2,060	2,317	2,611
büyüme	30%	52%	12%	13%
Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
F/K	8.0	9.2	8.1	7.2
P/DD	1.7	2.0	1.5	1.3
Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yılıçi
Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	124.3	100.0	75.6	95.7
Relatif Performans %	-2.3	-3.0	9.3	-2.4
Değerleme, TL				
Hisse Fiyatı (*)	4.34			
Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	5.46			
Yükselme Potansiyeli	26%			
Piyasa Değeri (mın TL)	18,866			
Piyasa Değeri (mın \$)	11,761			
* 03/03/2011 itibari ile				

En Az Önerilenler Listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	AKBNK				
Güçlü sermaye yapısı	Yüksek menkul kıymet portföyü	Özet Finansallar, mın TL	2009	2010	2011T	2012T
Fırsatlar	Tehditler	Defter Değeri	14,191	17,565	19,539	22,879
Altyapı ve enerji projeleri	Artan rekabet ortamı	büyüme	27%	24%	11%	17%
		Net Faiz Geliri	4,593	4,277	4,341	4,733
		büyüme	32%	-7%	1%	9%
		Net Kar	2,726	2,857	2,842	3,250
		büyüme	60%	5%	-1%	14%
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.risksiz getiri oranındaki yükselmenin ardından Akbank hisseleri için hedef fiyatımızı 8.20 TL olarak revize ettik.		Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
		F/K	7.5	11.0	9.9	8.7
		P/DD	2.0	2.0	1.4	1.2
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	95.9	68.1	61.2	74.1
		Relatif Performans %	-6.5	-1.9	-1.4	-10.3
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	7.04			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	8.20			
		Yükselme Potansiyeli	16%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	28,160			
		Piyasa Değeri (mın \$)	17,555			
		* 03/03/2011 itibari ile				

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	ALARK				
Güçlü bilanço yapısı ve nakit pozisyonu	Taahhüt segmenti ihalelerinde rakiplere göre geride kalması	Özet Finansallar, mın TL	2009	2010	2011T	2012T
Fırsatlar	Tehditler	Gelirler	895	916	a.d	a.d
Taahhüt segmentinde yeni ihaleler, enerji sektöründe büyüme potansiyeli	İnşaat sektöründe artan rekabet	büyüme	8%	2%	a.d	a.d
		FAVÖK	69	85	a.d	a.d
		büyüme	a.d	23%	a.d	a.d
		Net Kar	50	67	a.d	a.d
		büyüme	-9%	35%	a.d	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 %42 olduğunu hatırlarsak, holding performansının Alsim'den gelecek haberlerle birebir doğru orantılı olduğunu belirtebiliriz. Şirket için öngördüğümüz 12 aylık hedef fiyat olan 3.88TL, %18 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 2 milyar \$ olan üç önemli ihaleden gelecek pozitif haberlerin, bu tavsiyemizi olumlu yönde değiştirebileceğini de bir not olarak belirtelim.		Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
		F/K	12.6	11.9	a.d	a.d
		FD/FAVÖK	10.0	7.0	a.d	a.d
		FD/Satışlar	0.8	0.6	a.d	a.d
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	1.3	2.5	3.9	3.8
		Relatif Performans %	3.8	-1.5	-24.1	-3.4
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	3.28			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	3.88			
		Yükselme Potansiyeli	18%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	733			
		Piyasa Değeri (mın \$)	457			
		* 03/03/2011 itibari ile				

En Az Önerilenler Listesi

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

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 yıllık bazda %18 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. Riskiz getiri oranı tahminimizdeki artıştan dolayı (%5.5'dan %6'a) hisse için hedef fiyatımızı 19.0 TL 'den 17.9 TL'e revize ettik. Hisse yurtdışındaki benzerlerine göre 2011T 10.3x Firma Değeri/FAVÖK çarpanıyla %27 primli işlem görüyor.

CCOLA				
Özet Finansallar, mın TL	2009	2010	2011T	2012T
Gelirler	2,408	2,739	3,229	3,701
büyüme	7%	14%	18%	15%
FAVÖK	340	431	506	610
büyüme	-6%	27%	17%	21%
Net Kar	170	193	278	323
büyüme	108%	14%	44%	16%
Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
F/K	14.0	20.6	16.5	14.2
FD/VAFÖK	13.3	13.7	10.4	8.7
FD/Satışlar	1.9	2.1	1.6	1.4
Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	1.4	2.5	1.9	2.4
Relatif Performans %	6.2	5.1	12.7	-3.3
Değerleme, TL				
Hisse Fiyatı (*)	18.05			
Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	17.90			
Yükselme Potansiyeli	-1%			
Piyasa Değeri (mın TL)	4,591			
Piyasa Değeri (mın \$)	2,862			
* 03/03/2011 itibari ile				

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

Çelebi'yi Ocak ayında 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 %3,3 üzerinde performans gösterdi.

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 SAT olarak değiştirdik. Şirket hedef fiyatımız olan 24,50TL'nin %9 altında işlem görüyor.

CLEBI				
Özet Finansallar, mın TL	2009	2010	2011T	2012T
Gelirler	311	363	443	493
büyüme	3%	17%	22%	11%
FAVÖK	98	92	113	128
büyüme	17%	-6%	22%	13%
Net Kar	28	44	59	72
büyüme	-21%	57%	36%	21%
Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
F/K	8.7	9.9	9.4	7.8
FD/VAFÖK	4.7	7.1	5.7	5.0
FD/Satışlar	1.5	1.8	1.4	1.3
Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	1.4	1.5	2.6	2.3
Relatif Performans %	11.3	-7.3	24.3	7.0
Değerleme, TL				
Hisse Fiyatı (*)	23.00			
Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	24.48			
Yükselme Potansiyeli	6%			
Piyasa Değeri (mın TL)	559			
Piyasa Değeri (mın \$)	348			
* 03/03/2011 itibari ile				

En Az Önerilenler Listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	TTKOM				
Düzelen mobil segment marjı	Azalan sabit hat trafiği	Özet Finansallar, mın TL	2009	2010	2011T	2012T
		Gelirler	10,568	10,852	11,659	12,600
		büyüme	4%	3%	7%	8%
		FAVÖK	4,250	4,835	5,229	5,620
		büyüme	4%	14%	8%	7%
		Net Kar	1,860	2,451	3,021	3,281
		büyüme	6%	32%	23%	9%
		Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
		F/K	8.2	8.1	8.1	7.4
		FD/FAVÖK	4.6	5.5	5.4	5.0
		FD/Satışlar	1.9	2.4	2.4	2.2
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	18.9	19.0	14.4	16.3
		Relatif Performans %	-1.4	11.2	31.6	17.4
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	6.98			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	6.60			
		Yükselme Potansiyeli	-5%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	24,430			
		Piyasa Değeri (mın \$)	15,230			
		* 03/03/2011 itibari ile				

Yüksek temettü verimi ve Şirket'in temel ve operasyonel açıdan güçlü olmaya devam etmesine rağmen, 5,4x olan 2011 FD/FAVÖK çarpanları uluslararası benzer şirketlere göre %10 prime işaret ediyor. TT'nin hisse getirisi, son 12 aylık dönemde bölgesel ve global telekom endekslerinin de üzerinde performans gösterdi. Yükselen bir piyasada, TTKOM gibi kısıtlı yükselme potansiyeline sahip defansif hisselerin endeksin gerisinde kalacağını düşünüyoruz.

Ek II - İMKB Şirketlerine Ait Sayısal Veriler

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL				Finansal Rasyolar								
		1Hafta		1Yıl			YTD		Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi				F/K	F/DD	FD/NS	FD/FAVÖK	Bilanço Tipi	Dönemler	
		%	%	%	%		%	%	%	%	3 ay Günlük Ort İşlem Hacmi	1 Yıl Günlük Ort İşlem Hacmi	Net Kar	Değer									
		TL	%	%	%		%	%	Carli Piyasa Değeri	PD Min. 12 Ay	PD Maks. 12 Ay			Net Satışlar FAVÖK									
MADENCİLİK																							
PRKME	3.55	5.3	-6.3	27.7	-9.7	30	528	2.223	6.714	35	14.2			13.6	6.7	6.2	9.6	XI_29	2000-9	2000-9	PRKME	2000-9	
KOZAL	18.85	0.0	1.9	39.5	-8.5	23	2.875	1875	6.062	14	14.2			12.5	7.7	6.0	7.9	XI_29	2000-9	2000-9	KOZAL	2000-9	
İM ALAT SANAYİİ																							
GIDA, İÇKİ VE TUTUN																							
ALYAG	105	19	-2.8	52.2	-13.9	57	29	19	44	4.4	5.7			14.5	2.6	1.8	11.4	XI_29	2000-9	2000-9	ALYAG	2000-9	
AEEFS	22.15	6.5	11.6	44.6	-5.3	37	9.968	6.795	10.778	6.5	6.2			A/D	3.1	0.5	A/D	XI_29	2000-9	2000-9	AEEFS	2000-9	
BANVT	4.30	0.9	-12.4	-13.0	-16.0	21	430	420	665	4.5	4.1			5.1	2.2	0.7	11.3	XI_29	2000-9	2000-9	BANVT	2000-9	
CCOLA	18.05	5.6	0.3	31.7	-11.5	25	4.591	3.281	5.431	2.1	19			20.7	3.2	2.0	12.9	XI_29	2000-9	2000-9	CCOLA	2000-9	
ERSU	0.90	0.0	-5.3	34.3	-4.3	40	32	23	44	1.3	1.7			A/D	17	13	A/D	XI_29	2000-9	2000-9	ERSU	2000-9	
FRIGO	1.01	6.3	-11.4	-9.8	-13.7	40	24	14	32	0.2	0.4			A/D	4.8	2.0	A/D	XI_29	2000-9	2000-9	FRIGO	2000-9	
KENT	142.00	31.5	-5.3	39.2	-16.0	0	4.115	2.579	11.591	0.2	9.6			A/D	2.3	9.4	A/D	XI_29	2000-9	2000-9	KENT	2000-9	
KERVIT	62.50	7.8	-7.4	70.1	-4.9	13	234	334	296	4.5	4.9			38.0	98.8	2.0	22.3	XI_29	2000-9	2000-9	KERVIT	2000-9	
KNRFT	582	6.2	-7.3	25.4	-16.1	22	38	30	69	14	15			13.7	1.7	1.0	6.4	XI_29	2000-9	2000-9	KNRFT	2000-9	
KRSTL	130	5.7	4.0	-3.7	-18.8	56	62	32	84	3.4	2.6			A/D	10	2.7	A/D	XI_29	2000-12	2000-12	KRSTL	2000-12	
MERKO	122	8.9	-1.6	-4.7	-6.2	44	33	30	41	1.1	1.1			13.0	2.8	0.8	6.9	XI_29	2000-9	2000-9	MERKO	2000-9	
PENGÖ	153	9.3	-14.0	-14.0	-21.5	27	85	52	119	2.1	2.9			24.7	2.1	1.6	25.0	XI_29	2000-9	2000-9	PENGÖ	2000-9	
PETUN	6.08	-4.1	-9.3	43.4	-10.6	33	263	206	302	0.6	0.9			6.4	10	0.8	7.5	XI_29	2000-9	2000-9	PETUN	2000-9	
PINSU	4.43	5.7	-3.5	-4.3	-7.9	31	57	54	73	0.8	1.0			12.2	0.8	1.3	9.6	XI_29	2000-9	2000-9	PINSU	2000-9	
PNST	12.10	-5.8	-9.7	86.2	-18.0	31	544	333	663	0.7	1.4			8.9	1.5	1.0	9.4	XI_29	2000-9	2000-9	PNST	2000-9	
SKPIC	3.16	-0.9	-3.3	-36.0	-14.4	26	70	68	112	1.2	2.4			11.5	2.2	0.5	5.9	XI_29	2000-9	2000-9	SKPIC	2000-9	
TATKS	3.35	-8.0	-13.4	4.0	-22.1	31	456	394	589	0.7	1.2			28.1	2.5	0.9	32.1	XI_29	2000-12	2000-12	TATKS	2000-12	
TBOG	2.84	7.6	17.8	29.1	12.3	4	284	220	356	0.4	1.0			A/D	2.6	1.6	94.2	XI_29	2000-9	2000-9	TBOG	2000-9	
TUKAŞ	102	6.3	-15.0	30.8	-12.1	17	302	71	139	3.1	2.2			A/D	1.3	1.3	29.0	XI_29	2000-12	2000-12	TUKAŞ	2000-12	
ULKER	5.10	2.0	-8.3	44.9	-7.3	24	1370	876	162	10.6	9.4			11.8	11	14	38.6	XI_29	2000-9	2000-9	ULKER	2000-9	
DOKUMA, GİYİM EŞYASI VE DERİ																							
AKALT	139	3.0	-6.7	-2.1	-4.1	38	57	55	72	0.5	1.2			11.4	1.4	2.1	12.3	XI_29	2000-9	2000-9	AKALT	2000-9	
ATEKS	3.44	3.3	-1.7	30.3	-14.0	18	87	66	102	0.9	0.5			A/D	0.4	0.7	A/D	XI_29	2000-9	2000-9	ATEKS	2000-9	
ALTIN	12.00	13.7	0.0	38.7	-3.2	14	480	280	566	0.5	0.7			12.0	19	2.5	28.0	XI_29	2000-9	2000-9	ALTIN	2000-9	
ARSAN	1.76	12.1	-9.3	37.5	-35.8	28	83	55	129	5.3	5.2			A/D	15	1.5	A/D	XI_29	2000-9	2000-9	ARSAN	2000-9	
BOSSA	1.75	0.0	-12.9	-26.2	-15.9	7	189	134	315	10	0.9			A/D	0.7	0.8	30.1	XI_29	2000-9	2000-9	BOSSA	2000-9	
DERİM	3.70	0.0	-11.7	31.2	-19.2	33	20	15	32	0.4	1.7			12.8	16	0.4	9.9	XI_29	2000-9	2000-9	DERİM	2000-9	
DESA	0.96	2.1	-4.0	29.7	-24.4	28	47	34	69	3.4	1.8			A/D	0.9	0.7	A/D	XI_29	2000-9	2000-9	DESA	2000-9	
IDAŞ	1.13	5.6	-8.9	-11.0	-13.1	74	27	18	38	1.6	2.9			6.3	1.3	2.2	3.7	XI_29	2000-9	2000-9	IDAŞ	2000-9	
KRTEK	2.02	5.2	-3.8	-48.6	-3.4	19	71	67	173	1.3	3.1			12.9	0.9	1.0	30.0	XI_29	2000-9	2000-9	KRTEK	2000-9	
KORDS	3.96	5.3	9.4	23.8	9.1	7	770	591	829	0.9	1.0			14.3	10	0.7	5.7	XI_29	2000-9	2000-9	KORDS	2000-9	
LUKSK	3.28	1.0	-12.1	5.1	-11.6	17	33	28	73	0.4	1.7			40.5	2.9	2.9	23.6	XI_29	2000-9	2000-9	LUKSK	2000-9	
MNDRS	0.70	6.1	1.5	14.8	11.1	47	129	103	151	6.9	5.9			6.4	0.5	0.6	4.3	XI_29	2000-12	2000-12	MNDRS	2000-12	
MTEKS	2.12	12.8	-16.5	114.1	143.7	55	53	17	80	4.2	3.1			A/D	1.5	14.2	A/D	XI_29	2000-9	2000-9	MTEKS	2000-9	
SKTAS	9.80	-1.6	-8.4	51.0	-9.3	22	133	68	163	1.7	0.9			38.0	1.2	1.7	8.9	XI_29	2000-9	2000-9	SKTAS	2000-9	
YATAS	2.45	-1.6	-5.8	12.9	-12.5	37	42	36	51	1.6	2.1			A/D	0.8	0.7	11.9	XI_29	2000-9	2000-9	YATAS	2000-9	
YUNSA	2.45	-2.8	-7.2	97.6	9.9	24	71	37	79	1.6	1.3			49.7	1.5	0.9	9.7	XI_29	2000-9	2000-9	YUNSA	2000-9	
ORMAN ÜRÜNLERİ VE MOBİLYA																							
GENTS	2.00	7.5	7.0	78.6	3.1	32	117	69	119	0.4	0.6			15.24	1.58	1.45	11.39	XI_29	2000-9	2000-9	GENTS	2000-9	
KLBMO	1.05	5.0	-7.9	6.1	-16.0	16	53	47	79	0.5	0.8			10.5	1.1	1.3	6.2	XI_29	2000-9	2000-9	KLBMO	2000-9	

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	Cari 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		
		%	%	%	%													FAVÖK	Değeri		
KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN																					
Alkım Kağıt	143	-3,4	-11,2	-1,4	-11,7	9	75	72	97	5.600	0,6	0,8	24,8	1,74	12,09	1,74	11,31	XI_29	2010-12	2010-12	AKKA
Bak Ambalaj	174	5,5	-6,0	13,0	-6,5	36	63	58	101	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	BAKAB
Dentaş Ambalaj	166	7,1	-13,1	48,2	-12,6	21	116	72	56	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	DENTA
Doğan Burda	3,17	11,6	7,5	54,6	0,3	15	62	39	68	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	DOBUR
Doğan Gazetecilik A.Ş.	3,00	-0,7	-6,3	-1,3	-5,1	5	315	288	335	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	DGZTE
Duran Ofset	2,83	2,5	-2,4	21,5	3,7	40	47	32	55	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	DURDO
Hürriyet	136	4,8	-10,9	27,3	7,7	21	108,2	701	12,75	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	HURGZ
İhəs Gazetecilik	504	7,2	9,8	25,7	25,7	29	403	352	411	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-12	2010-12	IHGZT
İpek Matbaacılık	3,17	3,6	-5,1	5,0	-14,3	36	412	335	494	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	İPMAT
Kaplanın	18,15	-1,9	10,3	93,1	25,6	17	87	45	98	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-12	2010-12	KAPLM
Kartören	204,00	18	-10,7	74,4	-4,0	26	579	261	797	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-12	2010-12	KARTN
Koza Anadolu Metal	4,33	0,9	0,0	8,3	-6,3	44	840	679	993	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	KOZAA
Olmks	6,46	3,5	-2,1	50,2	-4,7	12	211	145	240	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	OLMKS
Tire Kütles	150	3,5	-8,5	-15,3	-14,3	35	300	286	388	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	TIRE
Viking Kağıt	134	0,0	-8,2	-17,8	-17,3	38	54	52	72	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	VKING
KİMYA, PETROL, KAUKÇUK VE PLASTİK ÜRÜNLER																					
Sasa	136	4,6	20,4	74,4	21,4	40	294	147	31,180	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	SASA
AKSA	3,55	-3,5	-6,3	59,5	-4,3	37	657	424	760	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	AKSA
Alkim	726	-1,6	-0,6	3,1	-2,9	26	180	173	216	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-12	2010-12	ALKIM
AYGAZ	8,68	10,2	0,0	44,9	4,6	24	2,604	1,650	2,856	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	AYGAZ
BAGFES	173,00	5,2	2,7	35,2	4,5	57	59	290	987	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-12	2010-12	BAGFZ
BRISA	185,50	2,2	28,8	77,7	34,9	9	1380	607	16,22	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	BRISA
Devia Holding	2,69	3,9	-7,9	-15,9	-16,5	17	484	457	648	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	DEVA
DYO Boya	1,41	2,9	-9,6	22,6	-19,9	24	141	109	188	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	DYOBY
Eczacıbaşı İlaç	2,16	5,4	-10,4	-15,6	-13,6	28	1184	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-12	2010-12	ECILC
Ege Gübre	116,50	-2,1	1,3	34,7	-6,1	42	234	174	274	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-12	2010-12	EGGUB
Goodyear	30,50	-0,7	21,0	96,8	37,7	23	363	174	472	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	GOODY
Gubire Fabrikaları	14,70	13,1	0,0	36,1	-14,3	22	122,7	789	15,49	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	GUBRF
HEKTS	153	4,1	0,7	80,0	-1,9	41	116	68	122	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-12	2010-12	HEKTS
Marshall	314,40	-1,9	-9,3	15,2	4,0	8	314	141	390	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	MRSHL
Pekim	2,30	-0,4	-0,4	36,9	-3,4	32	2,300	1,658	2,620	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	PETKM
Petrol Ofisi	7,00	-0,3	1,7	30,1	6,1	3	4,043	3,465	4,262	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-12	2010-12	PTOPS
Pınar	3,42	-3,4	-18,0	-5,5	-4,2	16	62	59	79	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-12	2010-12	PIMAS
Soda Saraylı	2,28	-0,4	-3,0	47,1	-0,4	15	579	395	668	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	SODA
Turcas	3,52	-3,3	-9,5	24,8	-8,8	23	792	642	962	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	TRCAS
Tüpraş	39,90	-1,2	-4,1	43,3	3,4	49	9,992	7,137	11,069	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	TUPRS
TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI SANAYİ																					
Adana Çimento (A)	528	1,9	-7,4	5,8	-5,1	44	466	402	520	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-12	2010-12	ADANA
Adana Çimento (B)	3,24	2,2	-3,3	6,9	-5,0	9	268	228	312	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-12	2010-12	ADBGR
ADNAC	0,76	5,6	-3,8	28,8	-9,5	48	126	88	160	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-12	2010-12	ADNAC
Afyon Çimento	189,50	2,4	-3,3	-18,1	-1,8	22	569	450	1,935	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	AFYON
AKCNS	6,52	-2,1	-12,1	-4,4	-13,5	20	1248	1206	1,597	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-12	2010-12	AKCNS
Anadolü Çan	2,97	2,1	-6,6	55,5	-10,0	20	1028	661	1,229	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-12	2010-12	ANACM
Batıçin	7,78	-0,3	1,0	1,3	4,0	10	551	476	581	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	BTÇIM
Batu Söke Çimento	162	-1,2	0,6	1,3	-4,7	13	128	116	140	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	BSÖKE
Bolu Çimento	154	3,4	-3,8	-16,8	-4,9	28	221	213	301	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-12	2010-12	BOLUC
Bursa Çimento	4,62	0,7	-4,2	-13,6	-2,3	28	469	469	603	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-12	2010-12	BUCIM
Çimentaş	44,00	2,1	-17,0	55,8	4,8	47	78	40	114	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	CMBTN
Çimentaş	8,30	0,0	-10,8	-11,7	-9,2	2	723	688	956	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	CMENT
Çimsa	9,20	1,8	-5,7	17,8	-8,0	30	1243	1013	1,590	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	CIMSA
Denizli Çan	16,15	5,2	-34,4	29,5,8	-23,1	35	97	24	169	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	DENCM
Eczacıbaşı Yapı	2,74	1,5	-10,2	8,7	-7,7	10	309	257	363	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	ECYAP
Ege Saranık	2,32	4,0	-3,3	95,0	3,6	34	174	88	213	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	EGSER
Göller Çimento	99,75	-1,7	29,6	34,1	43,0	10	718	392	785	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-9	2010-9	GOLTS
Haznedar Tuğla	2,93	5,8	-10,9	7,7	-16,8	17	31	28	43	1,01	12	2,9	6,1	0,9	0,5	0,5	7,2	XI_29	2010-12	2010-12	HZNDR
Izocam																					

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	Cari Piyasa Değeri	PD M in. 12 Ay	PD M 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	Değer	
																			%
TL		%	%	%	%											Bilanço Tipi	Net Satışlar FAVÖK	Değer	
İNŞAAT VE BAYINDIRLIK																			
ANELE	2.10	-9.9	-39.2	-13.9	45		12.180	211	3.35	15.260	7.4	4.8	3.9	1.3	0.9	3.7	XL 29	2010-9	2010-9
Arel Elektrik																			
BROVA	190	118	-9.5	25.0	11.9	-11.6	31	4	48		3.3	2.9	A/D	2.9	36.1	A/D	XL 29	2010-9	2010-9
EDIP	165	3.8	-17.1	-43.7	-20.7	28	83	76	58		16	14	5.3	11	5.6	11.2	XL 29	2010-9	2010-9
ENKAİ	538	-0.4	-11.2	7.4	-6.6	12	11836	10.780	14.740		18.5	16.8	13.9	2.0	1.5	8.5	XL 29	2010-9	2010-9
TOPTAN VE PERAKEDE TİCARET, OTEL VE LOKANTALAR																			
DOĞUŞ OTOMOTİV	522	-3.7	2.0	95.5	-21.2	26	1148	583	2.794	28.715	7.2	4.8	9.7	16	0.5	9.2	XL 29	2010-9	2010-9
İNTEM	6.60	0.9	-10.3	11.9	-12.9	23	32	29	39	4.886	0.1	0.4	A/D	1.6	0.1	35.2	XL 29	2010-9	2010-9
SANKO	4.04	-0.7	-14.4	15.4	-18.6	17	146	118	221		14	14	18.2	11	0.2	41.6	XL 29	2010-9	2010-9
SANKO Pazarlama																			
Sanku Ezza Deposu																			
SELEC	2.30	2.7	-3.4	1.3	-10.9	15	1428	1335	1832		12	14	7.4	13	0.3	6.5	XL 29	2010-9	2010-9
PERAKEDE TİCARET																			
BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A. BİMAS	5100	8.5	-1.2	49.9	-2.9	45	7742	5899	8349	22.981	10.9	12.0	33.60	9.89	1.08	20.56	XL 29	2010-9	2010-9
BİZİM	2530	2.0	0.0			40	1012	992	1092		3.9	3.9	34.1	3.0	12	22.5	XL 29	2010-9	2010-9
Bizimtoptan																			
Boynar Büyük Mağazacılık BOYNR	3.67	-5.2	-1.9	13.8	-11.6	33	338	140	425		8.8	8.6	39.6	4.4	0.7	38.4	XL 29	2010-9	2010-9
CARFA	18.55	10.4	-2.4	6.6	-4.6	3	1262	1116	1786		0.8	2.8	A/D	2.1	0.8	20.2	XL 29	2010-12	2010-12
CARFOURSA	23.15	9.2	-6.7	2.4	-5.9	3	1050	950	1917		0.9	2.8	A/D	2.6	1.0	26.3	XL 29	2010-9	2010-9
KİLER	6.38	6.3	-10.1			94	859	808	996		30.7	30.7	56.5	6.1	13	13.9	XL 29	2010-9	2010-9
Kiler Alışveriş Hizmetleri																			
MİGROS	32.90	2.2	0.3	69.5	11.9	2	5857	3.525	6.658		8.6	6.5	50.1	4.2	12	20.7	XL 29	2010-9	2010-9
MİGROS																			
MİPAZ	2.30	28.5	-10.2	54.4	0.4	13	147	35	187		3.1	2.1	A/D	2.6	A/D	A/D	XL 29	2010-9	2010-9
MİPAZ																			
KİPA	8.14	1.8	-10.0	-1.9	-10.8	7	910	892	1.163		2.2	3.0	A/D	2.2	0.6	12.3	XL 29	2010-9	2010-9
KİPA																			
UYUM Gıda	7.84	6.8	-8.8	-3.7	-30.8	27	357	140	181		2.7	3.7	A/D	5.5	10	25.3	XL 29	2010-9	2010-9
UYUM																			
VAKKO	0.97	1.0	-9.4	31.1	-12.6	12	35	117	226		5.7	3.1	21.4	14	10	14.7	XL 29	2010-9	2010-9
Vakko Taksit																			
LOKANTA VE OTELLER																			
FAVÖRİ DİNLENME YERLERİ	0.78	6.9	-17.9	129.4	-10.3	50	43	18	58		6.5	3.9	A/D	2.0	17.1	A/D	XL 29	2010-9	2010-9
FAVÖRİ																			
Marmaris Alinyurus	16.80	12.0	-23.5	18.3	3.7	28	93	70	135		8.7	5.1	39.9	2.1	6.3	20.9	XL 29	2010-9	2010-12
MARTİ OTEL İşletmeleri	1.06	7.1	-4.5	-14.5	-4.5	51	92	86	138		3.0	4.6	A/D	0.9	2.2	22.1	XL 29	2010-9	2010-9
NET TURİZM	1.02	2.0	1.0	-4.7	1.0	50	204	113	224		6.8	4.9	5.2	0.9	5.1	37.0	XL 29	2010-9	2010-9
TEK-ART TURİZM	1.19	4.4	-13.1	-45.7	3.5	46	174	149	294		14.4	7.6	A/D	10	13.3	35.8	XL 29	2010-9	2010-9
ULAŞTIRMA A, HABERLEŞME VE DEPOLAMA																			
ULAŞTIRMA A							49.500	38.804	58.333										
ÇELEBİ	23.00	10.6	-11.5	45.2	-2.1	22	559	338	666	8.183	2.8	2.6	16.94	1.77	0.95	6.61	XL 29	2010-9	2010-9
Çelebi																			
DOĞUŞ Restorant&Cari	60.50	4.8	-2.0		-1.6	67	590	479	660		8.6	9.6	23.9	3.0	0.6	7.8	XL 29	2010-9	2010-9
DOCO																			
LATEK	2.16	2.4	-16.3	-24.2	4.7	85	85	81	233		3.3	7.4	20.0	18	0.8	12.0	XL 29	2010-6	2010-6
LATEK																			
REYSAŞ Taşımacılık	1.75	1.7	-15.1	-19.7	-15.5	57	193	183	425		14	2.7	36.0	15	14	6.6	XL 29	2010-9	2010-9
RYSAŞ																			
TÜRK HAVA YOLLARI	4.46	3.0	-13.9	-2.8	-17.4	50	4.460	3.552	6.200		72.2	57.2	13.2	12	0.8	6.4	XL 29	2010-9	2010-9
THYAO																			
HABERLEŞME																			
TCELL	8.72	-4.8	-11.2	-2.4	-17.4	25	19.184	17.160	24.530	34.170	34.5	35.8	10.35	3.09	2.27	6.20	XL 29	2010-12	2010-12
Türkcell																			
TTKOM	6.98	-2.0	6.1	53.7	7.4	12	24.430	17.010	25.620		14.3	14.3	10.0	4.0	2.6	6.4	XL 29	2010-12	2010-12
TTKOM																			
EĞİTİM, SAĞLIK, SPOR VE DİĞER SOSYAL HİZMETLER																			
TİBBİ VE DİĞER SAĞLIK HİZMETLERİ							5.547	2.569	6.370										
TİBBİ																			
ACIBD	12.40	-0.8	-7.8	48.5	-2.0	2	1.240	830	1.440		0.4	0.8	29.83	8.01	2.39	12.87	XL 29	2010-9	2010-9
Acibadem Sağlık																			
SPOR HİZMETLERİ																			
BİLGİKİTÇİ	10.65	38	-12	131.5	17.6	33	4.307	1.739	4.930		44.6	19.5	23.44	13.22	22.27	23.34	XL 29	2010-6	2010-6
BİLGİKİTÇİ																			
BİKAS																			
FENERBAHÇE SPORİTİ A.Ş.	96.50	17.7	43.0	96.4	80.4	15	2.413	1.094	1.594		83.3	64.5	A/D	A/D	4.6	A/D	XL 29	2010-6	2010-6
FENER																			
Galatasaray Sportif A.Ş.	341.00	6.6	2.7	70.6	-11.0	16	951	315	1.168		31.7	13.1	15.3	A/D	3.9	15.1	XL 29	2010-6	2010-6
GSRAY																			
TRABZONSPOR A.Ş.	20.70	-0.2	-20.8	136.6	-1.0	24	518	184	755		44.7	21.4	11.4	3.2	12.2	12.9	XL 29	2010-6	2010-6
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	Değer								
																			FAVÖK							
																				Net Satışlar						
EĞLENCE HİZMETLERİ																			2010-9		AFMAS					
AFM Uslularası Film	14.70	3.9	-21.8	84.9	-2.3	11	398	96	254	254	19	3.8	35.25	14.74	2.44	12.01	2010-9	2010-9	AFMAS							
MALİ KURULUŞLAR																										
BANKALAR VE ÖZEL FİNANS KURUMLARI																										
AKBNK	704	-7.1	-6.4	55.2	-38.0	30	206.609	172.322	279.830	38.800	77.7	61.4	11.8	2.0			UFRS_K	2010-12	AKBNK							
Albrak Türk	2.13	7.0	-10.5	-13.8	-21.1	38	1.148	1.073	1.682		17	2.2	8.6	13			UFRS	2010-12	ALBRK							
Alternatifbank	139	-1.4	-12.0	-13.1	-5.2	4	417	405	528		0.1	0.3	9.3	0.8			UFRS_K	2010-9	ALNTF							
Ayva Bank	2.65	6.4	-5.4	-28.8	-6.7	51	2.385	2.214	3.744	3.449	52.9	34.9	9.2	12			UFRS	2010-12	ASYAB							
Denizbank	10.02	-1.3	-12.9	-45.0	-9.7	0	7.175	6.938	11.386		0.4	0.6	11.6	2.0			UFRS_K	2010-12	DENIZ							
Finbank	5.24	0.8	-2.2	6.9	-8.7	5	11.554	8.111	15.304		0.3	0.4	11.2	2.1			UFRS_K	2010-12	FINBN							
Finansbank	706	-0.6	-1.1	18.9	-9.7	48	29.652	25.410	39.396		330.1	261.1	8.7	18			UFRS_K	2010-12	GARAN							
Garanti Bankası	28.005.000	0.0	0.0	-20.3	-6.7	17	28	0	48		0.0	0.0	A/D	A/D			UFRS_K	2010-12	ISATR							
İş Bankası (A)	18.500.000	-6.1	5.7	-18.0	-3.7	25	54	51	75		0.7	0.7	A/D	A/D			UFRS_K	2010-12	ISBTR							
İş Bankası (B)	4.83	-3.4	-4.2	13.9	-12.2	31	21.735	19.170	31.050		255.4	172.8	6.7	11			UFRS_K	2010-12	ISCTR							
İş Bankası (C)	153	0.7	-7.3	-0.7	-13.6	34	1.148	1.055	1.440		5.5	7.9	6.7	0.8			UFRS_K	2010-12	SKBNK							
Şekerbank	11.20	-4.3	-11.5	13.5	-14.5	25	14.000	12.000	20.250	815	59.7	7.0	7.0	19			UFRS	2010-12	HALKB							
Halkbank	7.92	4.5	-9.2	13.0	-23.1	1	1.267	848	2.144		0.7	18	82.3	2.5			UFRS	2010-12	KLNMA							
T. Kalkınma Bankası	2.45	-5.8	-2.4	39.2	-6.1	38	1.715	1.212	2.009	6.9	6.0	7.5	7.5	12			UFRS_K	2010-12	TSKB							
TEB	1.66	-2.9	-8.8	-25.6	-25.6	15	1.826	1.771	2.948	6.5	17.0	6.7	6.7	0.9			UFRS_K	2010-12	TEBKN							
Tekstil Bankası	0.90	1.1	-10.9	-22.4	-16.7	38	378	365	525	2.5	5.5	38.9	38.9	0.8			UFRS_K	2010-12	TEKST							
Vakıfbank	3.69	-4.7	-6.6	0.5	-5.6	25	9.225	7.950	12.625	18.2	79.57	91.8	8.0	11			UFRS	2010-12	VAKBN							
Yapı ve Kredi Bankası	4.34	-2.9	-7.5	27.7	-10.7	38	18.866	14.539	25.387	98.6	75.7	75.7	8.4	18			UFRS_K	2010-12	YKBNK							
SİGORTA ŞİRKETLERİ																										
Alsigorta	186	-1.1	-36.2	4.5	-38.8	37	569	532	737		29.6	25.9	22.61	4.77			UFRS	2010-9	AKGRT							
Anadolı Hayat	4.50	-1.8	-4.5	2.7	-16.0	17	1.125	965	1.500		2.5	2.0	150	2.59			UFRS	2010-9	ANHYT							
Anadolı Sigorta	1.19	1.7	-10.5	4.4	-12.5	32	595	472	790		3.5	6.2	95.9	0.72			UFRS	2010-9	ANSGR							
Aviva Sigorta A.S.	9.52	7.0	-23.2	15.4	-11.9	1	714	596	1.027		0.7	0.8	A/D	7.28			UFRS	2010-9	AVIVA							
Günış Sigorta	1.85	1.7	-3.1	-12.7	-13.2	13	278	285	339		1.3	1.4	A/D	113			UFRS	2010-9	GUSGR							
Ray Sigorta	151	2.0	-10.7	-3.8	-17.5	4	207	33	337		0.4	2.4	A/D	4.58			UFRS	2010-9	RAYSG							
Yapı Kredi Sigorta	14.30	10.4	5.9	20.2	1.4	6	1.144	740	1.256		0.8	15	26.9	3.46			UFRS	2010-12	YKSGR							
FİNANSAL KİRALAMA VE FACTORİNG ŞİRKETLERİ																										
Creditwest Faktoring	3.03	1.0	-0.3	62.9	4.1	14	121	74	129		0.3	11	9.12	1.95			XL_29K	2010-12	CRDFA							
Finans Fin. Kir.	3.30	3.1	-4.4	55.7	-9.3	6	380	246	419		0.7	2.1	8.6	10			XL_29K	2010-12	FFKRL							
Garfa Faktoring	5.38	11.6	-9.4	4.7	-14.9	8	113	101	156		0.9	1.5	9.8	19			XL_29K	2010-9	GARFA							
İş Finansal Kiralama	1.49	4.9	-8.0	44.7	7.2	35	440	290	519		8.0	7.4	3.6	0.9			XL_29K	2010-9	ISFIN							
Tekstil Fin. K.	2.60	0.8	-5.1	22.10	-2.6	43	78	25	90		3.6	2.1	6.3	14			XL_29K	2010-9	TEKFK							
Vakıf Fin. Kir.	4.17	4.3	-3.9	39.9	-5.2	22	104	74	132		3.9	6.0	3.5	12			XL_29K	2010-12	VAKFN							
Yapı Kredi Fin. Kir.	4.70	-1.1	-3.9	-2.3	-5.2	0	1.833	1.692	2.846		0.2	0.8	11.2	2.5			XL_29K	2010-12	YKFIN							
HOLDİNGLER VE YATIRIM ŞİRKETLERİ																										
Alarko Holding	3.28	3.1	-6.0	-11.4	-11.6	26	733	697	898		4.0	3.9	16.4	0.9			XL_29	2010-9	ALARK							
Akfen Holding	9.98	-8.3	-23.1	-23.4		28	1.394	1.203	1.841		2.8	2.5	8.6	4.5			XL_29	2010-9	AKFEN							
Borusan Yatırım	8.76	-0.7	-4.2	38.2	-8.6	13	246	133	290		0.8	1.2	11.2	10			XL_29	2010-9	BRYAT							
Döğal Holding	1.88	1.8	3.5	7.3	12.4	5.4	2.891	2.426	3.136	63.9	46.0	45.5	A/D	0.9			XL_29	2010-9	DOHOL							
Doğan Yatırı	1.86	-2.1	-6.1	20.0	-5.1	38	1.860	1.270	2.190	68.7	39.9	34.1	A/D	2.0			XL_29	2010-9	DYHOL							
Eczacıbaşı Yatırım	4.87	0.0	-5.6		-4.5	38	341	332	413		3.4	4.6	14.4	0.4			XL_29	2010-9	ECZYT							
Global Yatırım Holding	106	10	-2.8	41.3	10	71	239	151	272		18.3	10.3	11	0.5			XL_29	2010-9	GLYHO							
GSD Holding A.Ş.	0.89	3.5	-11.0	6.0	-16.8	65	223	213	317		4.7	7.5	9.0	0.4			XL_29	2010-9	GSDHO							
İHAS Holding	1.56	4.7	1.3	155.7	-14.3	78	617	237	747		46.1	23.7	12.4	13			XL_29	2010-9	İHAS							
İHAS Yatırım Holding	160	6.0	-9.6		-14.9	28	320	302	442		20.6	31.3	A/D	18			XL_29	2010-12	İHYAY							
İşdier Yatırım Holding A.Ş.	0.88	3.5	-29.6	-42.1	-32.3	70	123	87	301		14.2	15.0	A/D	0.6			XL_29	2010-9	İSYHO							
İttifak Holding	6.86	-2.0	-14.6	-18.4	-10.5	64	204	199	863		6.4	7.2	73.2	0.6			XL_29	2010-9	İTTFH							
Koç Holding	6.30	-4.6	-3.7	37.6	-16.2	22	15.215	12.066	18.790	28.8	26.7	8.8	8.8	12			XL_29	2010-9	KCHOL							
Metro Tic. Mali Yat.	0.95	3.3	-8.7	-33.1	-13.6	64	351	351	413		13.1	14.5	11.2	13			XL_29	2010-9	METRO							
Net Holding	1.41	10.2	11.9	10.14	0.7	47	295	36	345		2.9	6.9	59.3	17			XL_29	2010-9	NTHOL							
Şişecam	2.75	-7.4	-16.9	54.5	11	31	3.146	1.914	3.993	13.2	19.4	18.0	10.5	10			XL_29	2010-9	SISE							
Subancı Holding	6.44	0.6	-5.6	6.5	-10.6	44	13.140	12.038	16.731	34.1	29.3	9.5	11				XL_29	2010-9	SAHOL							
TAV Holding	6.60	3.8	-12.7	11.9	-11.8	40	2.398	1.962	2.906	6.4	13.8	23.2	3.0				XL_29	2010-9	TAVHL							
Tekfen Holding	5.42	-3.2	-18.6	2.3	-16.1	35	2.005	1.695	2.790	11.4	15.7	12.5	13				XL_29	2010-9	TKFEN							
Yazıcılar Holding	12.35	2.5	2.5	35.3	-8.2	38	1.976	1.432	2.224	18		19	8.2	11			XL_29	2010-9	YAZIC							

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL			Finansal Rasyolar																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
		1Hafta	1 Ay	1 Yıl	YTD																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
		%	%	%	%									F/K	F/DD	FD/NS	FD/FAVÖK	Dönemler																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
																		Net Kar	Defter																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																						

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL				Finansal Rasyolar										
		1Hafta		1Yıl			YTD		Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi		3 ay Günlük Ort İşlem Hacmi		F/K	F/DD	FD/NS		FD/FAVÖK	Bilanço Tipi		Dönemler	
		%	%	%	%		%	%	%	%	Carli Piyasa Değeri	PD M in. 12 Ay	PD Maks. 12 Ay										Net Kar Net Satışlar	Defter Değeri	
		%	%	%	%		%	%	%	%	12_10.3	9.052	14.628										FAVÖK		
GAYRİM ENKUL YAT. ORT.																									
Akmerkeç GYO	66.50	0.8	-13.4	55.9	-19.4	2	911	575	1274		2.0	2.2	2.0	2.2	32.0	8.1		XL_29	2010-9	AKMGY					
Alarko GYO	16.65	4.1	-2.9	3.4		34	177	156	212		3.0	17	3.0	17	29.6	0.9		XL_29	2010-12	ALGYO					
Atakule GYO	139	0.9	-8.5	-15.6	-11.9	15	100	131			0.4	0.5	0.4	0.5	6.2	0.5		XL_29	2010-9	AGYO					
Avrasya GYO	169	40.8	-6.6	7.0	-37.2	25	41	8	71		10	15	10	15	A/D	13.3		XL_29	2010-9	AVGYO					
Dogus GE GYO	213	15.8	17.0	54.4	23.8	7	200	101	211		15	16	15	16	20.6	11		XL_29	2010-12	DGGYO					
Enlak Konut GYO	2.58	4.5	-9.2	30.3		25	6.450	4.750	7.325		182.4	201.6			13.8	18		XL_29	2010-12	EGGYO					
İş GYO	1.78	4.1	-3.3	17.1	11	43	801	53	913		6.4	5.3	6.4	5.3	13.1	0.8		XL_29	2010-12	ISGYO					
İdealist GYO	2.11	5.5	-15.5	-21.9		25	21	15	50		0.6	0.6	0.6	0.6	A/D	2.2		XL_29	2010-12	IDGYO					
Martı GYO	1.01	3.1	-5.6		-3.8	48	111	106	147		3.5	3.0	3.5	3.0	16.9	0.8		XL_29	2010-9	MRGYO					
Nürol GYO	3.88	1.8	-6.7	13.7	-4.0	19	39	31	58		0.6	0.9	0.6	0.9	15.5	0.7		XL_29	2010-9	NUGYO					
Özdenici GYO	114	5.6	-3.4	22.6	-0.9	33	114	119	125		4.1	2.1	4.1	2.1	A/D	4.2		XL_29	2010-9	OZGYO					
Pera GYO	0.99	10	-8.3	5.3	-12.4	64	132	148	218		3.2	19	3.2	19	92.9	0.7		XL_29	2010-9	PEGYO					
Reysaş GYO	1.12	4.7	-1.8		16.7	31	190	132	218		5.7	14	5.7	14	19.8	0.8		XL_29	2010-9	RYGYO					
Saglam GYO	0.80	-12	-14.9	-16.7	-10.1	41	45	43	58		2.0	5.6	2.0	5.6	2.0	0.7		XL_29	2010-9	SAGYO					
Tonulnar GYO	5.88	1.7	-12.0		-6.7	14	1317	1259	1602		3.2	2.2	3.2	2.2	20.5	0.6		XL_29	2010-12	TRGYO					
TSKB GYO	0.85	2.4	-9.6		-9.6	29	128	123	164		14.4	110			A/D	10		XL_29	2010-9	TSGYO					
Şirpaş GYO	183	-1.6	-14.5	-3.7	-12.0	37	915	760	1225		1.4	3.3	1.4	3.3	12.7	0.8		XL_29	2010-12	SHGYO					
Vakıf GYO	3.03	1.7	-11.1	-43.4	-10.9	43	63	60	112		6.1	6.3	6.1	6.3	A/D	17		XL_29	2010-12	VKGYO					
Y ve Y GYO	132	11.9	-40.8	247.4	-39.7	14	310	22	524		2.0	19	2.0	19	A/D	11		XL_29	2010-12	YYGYO					
Yapı Kredi Korum GYO	2.04	-2.9	-19.4	13.3	3.6	44	82	64	118									XL_29	2010-12	YKGYO					
GİRİŞİM SERMAYESİ YAT. ORT.																									
İş Girişim	197	-0.5	-3.0	32.2	-8.4	24	99	79	201		0.4	0.8	0.4	0.8	0.07	0.04		XL_29	2010-9	ISGSY					
Rheas Girişim Ser. Y.O.	3.49	7.4	-4.1	119.5	-20.5	82	63	24	106		6.3	7.2	6.3	7.2	A/D	5.6		XL_29	2010-9	RHEAG					
İKİNCİ ULUSAL PAZAR																									
Altinyunus Çeşme	1130	-3.0	-13.4	76.6	-10.7	7	189	109	293		1.4	1.3	1.4	1.3	A/D	2.5		XL_29	2010-9	AYCES					
Armada Bilgişayar	2.90	9.9	9.0	113.2	11	47	35	17	38		0.6	0.9	0.6	0.9	A/D	13		XL_29	2010-9	ARMDA					
Lafarge Oniroto	647.50	27.0	14.6	265.8	14.6	2	4.11	990	4.530		0.5	2.9	0.5	2.9	A/D	22.9		XL_29	2010-12	ASLAN					
Avrasya PetrolTüristik Tİ	130	9.2	-18.8	-30.5	-52.6	64	4	23	13		0.1	0.7	0.1	0.7	A/D	13		XL_29	2010-9	AVTUR					
Bayındır Madencilik	111	-4.3	-1.8	30.6	-18	74	40	43	49		6.7	2.8	6.7	2.8	A/D	17		XL_29	2010-12	BAYMD					
Birko Mensucat	0.69	1.5	-4.2	-1.4	-9.2	88	41	11	53		10	0.8	10	0.8	A/D	0.9		XL_29	2010-9	BRKO					
Birik Mensucat	0.77	6.9	-17.2	-14.4	-17.2	60	19	18	29		0.9	1.2	0.9	1.2	10.7	0.5		XL_29	2010-9	BRMEN					
Bişaş Tekstil	165	1.2	-1.8	8.6	-16.2	39	10	8	15		0.3	0.5	0.3	0.5	A/D	A/D		XL_29	2010-9	BISAS					
Çemış Dokum	4.65	16.5	2.4	34.0		26	108	39	121		2.7	2.7	2.7	2.7	A/D	3.3		XL_29	2010-9	CEMAS					
Dardanel	153	4.8	-15.0	71.9	13	44	53	31	69		0.8	1.7	0.8	1.7	12.0	13		XL_29	2010-9	DARDL					
Datagate	2.99	7.2	-17.9	34.7	-24.7	34	30	22	86		2.3	2.3	2.3	2.3	A/D	17		XL_29	2010-9	DGATE					
Despac Bilgişayar	5.96	2.1	-13.9		-35.1	22	69	66	132		0.6	1.1	0.6	1.1	A/D	17		XL_29	2010-6	DESPC					
Doğuşan	1.12	6.7	-8.2	-39.1	-13.2	42	22	20	32		0.3	0.5	0.3	0.5	A/D	3.5		XL_29	2010-12	DOGUB					
EGPRO	6.60	19	-12.5	-28.7	-15.0	2	393	373	667		1.3	0.5	1.3	0.5	A/D	17		XL_29	2010-12	EGPRO					
Eğil Co Yatırım Holding	0.93	-2.1	-12.3	5.7	-27.9	90	19	10	27		13	14	13	14	A/D	13		XL_29	2010-12	EGCYH					
Ekiz Yığ ve Sakun	3.54	11.3	-33.5		-28.6	34	25	23	42		15	15	15	15	A/D	2.8		XL_29	2010-9	EKIZ					
Euro Yatırım	0.90	4.7	-16.7		-28.0	96	54	34	104		2.4	5.6	2.4	5.6	45.3			XL_29K	2010-9	EUROM					
Fon Finansal Kiralama	131	-0.5	-16.2	-31.8		16	89	87	170		0.8	1.4	0.8	1.4	16.5	11		XL_29K	2010-9	FONFK					
Gedik Yatırım	2.09	10	2.5	2.5		13	75	64	80		0.4	2.3	0.4	2.3	5.9	13		XL_29	2010-12	GEDIK					
Gözde Finansal Hizmetler	3.11	-2.5	-9.1	114.5	-18.2	18	110	52	138		2.3	1.2	2.3	1.2	0.0	16		XL_29	2010-9	GOZFN					
Hatels Hatay Tekstil	13.50	15.9	17.4			99	284	131	284		3.0	3.0	3.0	3.0	A/D	2.4		XL_29	2010-9	HATEK					
Kamarciler Akat. Üstü Ekiş KATMR	6.68	3.4	-16.5		14.8	23	84	66	105		15	7.6	15	7.6	10.6	5.2		XL_29	2010-9	KATMR					
Lokman Hekim Enjeksiyon	3.95	-1.7				96	55	53	66		2.0	0.7	2.0	0.7	A/D	A/D		XL_29	2009-12	LKMNH					
Makina Takım	3.96	5.3	13.8	232.8	41.4	52	198	43	205		13.3	11.4	13.3	11.4	A/D	13		XL_29	2010-9	MAKTK					
Mango Gıda	2.96	3.5	-6.3		-13	49	30	28	42		14	2.2	14	2.2	9.4	13		XL_29	2010-9	MANGO					
Mensa Mensucat	0.98	7.7	-14.0	-14.0	-19.7	68	159	117	217		0.6	1.2	0.6	1.2	A/D	0.8		XL_29	2010-9	MEMSA					
Mert Gıda Gıda Sanayi ve MPTGS	160	33.3	55.3	50.9	41.6	52	19	17	20		15	2.5	15	2.5	A/D	3.2		XL_29	2010-9	MPTGS					
Metentur Otellilik	2.80	17.7	2.9	-43.1	3.7	48	22	19	47		1.5	1.5	1.5	1.5	A/D	8.0		XL_29	2010-9	METUR					
Pekent	78.00	15.6	-10	7.6	-6.3	11	81	64	137		0.1	3.1	0.1	3.1	A/D	5.2		XL_29	2010-9	PKENT					
RanLojistik	133	0.0	-17.9	-48.9	-24.9	69	27	26	62		1.4	3.3	1.4	3.3	21.8	0.9		XL_29	2010-9	RANLO					
Silverline	144	-10.6	-20.0	69.4	-17.7	40	44	25	57		18	16	18	16	A/D	16		XL_29	2010-9	SILVR					
Sönmez Filament	3.20	-1.5	-0.9	-9.6	-6.7	6	179	176	231		0.4	0.6	0.4	0.6	A/D	2.4		XL_29	2010-9	SONME					
Sönmez Panuklu	2.49	-1.2	-0.4	-6.4	-8.1	3	199	178	237		10	13	10	13	A/D	13		XL_29K	2010-9	SNPAM					
Şeker Finansal Kiralama A.	100	5.3	-9.9	26.6	-13.8	20	65	36	65		7.8	2.2	7.8	2.2	A/D	A/D		XL_29	2010-9	SEKFK					
Transturk	1.98	28.5	-7.6	43.6	-60.5	90	26	16	88		19	19	19	19	A/D	15		XL_29	2010-9	TRNSK					
Utopya Turizm İnş.	3.51	4.5				77	88	75	88		4.5	8.6	4.5	8.6	A/D	0.9		XL_29	2010-9	UTPYA					
Uşaş	2.02	8.6	7.5	0.5		43	69	57	127									XL_29	2010-9	UCAK					

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	1,122	1,259
GSYİH (\$ milyar)	481.5	526.4	658.8	741.8	613.9	748.0	874.3
GSYİH Büyümesi (reel, %, yıllık)	8.4	6.9	4.5	0.7	-4.7	8.3	5.5
İşsizlik (%)	10.6	10.2	10.3	11.0	14.0	11.9	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	-48.6	-57.5
Cari İşlemler Dengesi (GSYİH'ye oran)	-4.7	-6.1	-5.8	-5.7	-2.3	-6.5	-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

Araştırma

Çağlan Mursaloğlu, Genel Müdür Yardımcısı
cmursaloglu@isyatirim.com.tr

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

Hisse Senetleri

Emre Sezan, CFA, Araştırma Müdürü
esezan@isyatirim.com.tr

Bülent Şengönül, Araştırma Müdürü
bsengonul@isyatirim.com.tr

Kutluğ Doğanay, Bölüm Yönetmeni - 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, Müdür Yardımcısı - Cam, Çimento, Gübre, GYO, İlaç, İnşaat
natasoy@isyatirim.com.tr

Esra Suner, Bölüm Yönetmeni - 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

Satış ve Pazarlama

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

Genel Müdürlük

Nihan Özenç, Yatırım Danışmanlığı Müdürü
nozenc@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

Gülşay Yiğittürk Naycı, Yeşilköy Şube Müdürü
gnayci@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

Uğursel Önder, Uzman Yardımcısı - SGMK
uonder@isyatirim.com.tr

Veri Tabanı Yönetimi

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

İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. İş Kuleleri, Kule-2 Kat:12 4.Levent 34330 İstanbul Tel: (0212) 350 20 00 Faks: (0212) 350 20 01

Akaretler Şubesi	: Tel: (0212) 326 87 00 Faks: (0212) 327 86 57
Ankara Şubesi	: Tel: (0312) 455 26 50 Faks: (0312) 455 26 51
Bursa Şubesi	: Tel: (0224) 294 80 00 Faks: (0224) 294 80 01
İzmir Şubesi	: Tel: (0232) 488 90 00 Faks: (0232) 488 90 01
Kalamış Şubesi	: Tel: (0216) 542 72 00 Faks: (0216) 414 57 57
Levent Şubesi	: Tel: (0212) 350 29 00 Faks: (0212) 350 29 01
Maslak Şubesi	: Tel: (0212) 367 85 00 Faks: (0212) 367 85 01
Yeniköy Şubesi	: Tel: (0212) 363 01 00 Faks: (0212) 363 01 01
Yeşilköy Şubesi	: Tel: (0212) 463 20 00 Faks: (0212) 463 20 01
Almaata İrtibat Bürosu	: Tel: (+7727) 3340508 Faks: (+7727) 334 05 09
Suadiye İrtibat Bürosu	: Tel: (0216) 665 46 00 Faks: (0216) 665 46 01

Dergi Adı	: Aylık Analiz
İmtiyaz Sahibi	: İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Adresi	: İş Kuleleri, Kule-2 Kat:12 4.Levent 34330 Beşiktaş İstanbul
Sorumlu Müdür	: Serhat Gürleyen
Adresi	: İş Kuleleri, Kule-2 Kat:12 4.Levent 34330 Beşiktaş İstanbul
Yönetim Yeri	: İş Kuleleri, Kule-2 Kat:12 4.Levent 34330 Beşiktaş İstanbul
Baskıya Hazırlık	: Print Center
Basımı Yapan	: Print Center
Adresi	: Sanayi Mah. Manolya Sok. No:3 4, Levent - İSTANBUL
Yayın Türü	: Yerel, süreli yayın

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.