



aylık
ANALİZ

NİSAN 2011



SERMAYE PİYASALARI

Küresel piyasalarda riskler artıyor
Yüksek petrol fiyatları Türkiye'yi tehdit ediyor
Merkez Bankası sıkı para politikasının dozunu artırıyor

Ayın konusu: Dördüncü Çeyrek (2010) GSYİH: Ben mesela, uçarım mesela...

İçindekiler

Strateji	1	
Portföy Önerisi	3	
Portföy Dağılımı		3
Önerilen Hisse Senedi Portföyü		5
Hisse Takip Listesi- Sanayi Şirketleri-		7
Hisse Takip Listesi- -Banka, Sigorta, Holding, GYO ve Finansal Kiralama-		8
Makro Ekonomi	9	
Sanayi Üretimi		9
Ödemeler Dengesi		10
Kamu Maliyesi		13
Para Politikası		14
Fon Akış Analizi: 18 Mart 2011 itibarıyla BDDK verileri		16
Nisan-Haziran İç Borçlanma Stratejisi		19
Sermaye Piyasaları	21	
Yatırım Araçlarının Getirisi		21
Hisse Senetleri Piyasası		22
Birincil Piyasalar&Özelleştirme		23
Döviz Piyasası		25
Sabit Getirili Menkul Kıymetler		26
Uluslararası Piyasalar		28
Gelişmekte Olan Ülke Piyasaları&Türkiye Eurotahvilleri		30
Ayın Konusu	34	
Dördüncü Çeyrek (2010) GSYİH: Ben mesela, uçarım mesela...		34
Ek I	36	
Hisse Senedi Önerileri		36
Ek II	46	
İMKB Şirketlerine Ait Sayısal Veriler		46

Strateji

Küresel piyasalar yaşanan felaketlere rağmen iyimserliğini koruyor

İMKB Mart ayındaki yükselişine rağmen gelişmekte olan ülkelerin gerisinde kaldı

Yabancı yatırımcının borsadaki payı Kasım 2010'daki %68,6 seviyesinden %63,2'ye geriledi

Küresel yatırımcı enerjide dışa bağımlı ve cari açığı yüksek piyasalarda payını azaltıyor

Orta Doğu ve Kuzey Afrika'daki toplumsal sorunlar Türkiye için kısa vadede önemli bir tehdit

AMB'nin faiz artırımlarına gitmesi beklentisi İMKB'yi vuran bir diğer neden

Avrupa'da yaşanan borç krizi ve bankacılık sorununun AMB'nin sıkı para politikasının dozunu azaltacağına inanıyoruz

Dünya borsalarındaki satış dalgası korkulandan daha kolay atlatıldı. Beklentilerden daha güçlü gelen ekonomi verilerinin ve şirket karlarının desteğiyle küresel piyasalar sene başında karşılaştıkları satış dalgasını aşmayı başardı.

Orta Doğu'da ve Kuzey Afrika'da yaşanan gerginlik, Japonya'daki deprem ve tsunami, Avro bölgesindeki borç krizinin ağırlaşması, mahşerin üç atlısı misali geçtiğimiz aylarda küresel ekonomiyi vurdu. Yaşanan bu felaketlere rağmen küresel piyasalardaki satış baskısı sınırlı ve geçici oldu. ABD, Avrupa ve Japonya'da (G3) eş anlı olarak uygulanan genişleyici politikalar sayesinde yatırımcılar iyimserliğini korudu.

Gelişmekte olan hisse senedi piyasaları Mart ayında sağladıkları %5.6'lık yükselişle birlikte sene başına göre getirilerini %1.7'ye yükseltti. Türkiye borsası Mart ayında sağladığı %7.4 yükselişe rağmen sene başına göre %5.5 kaybettirdi. Borsadaki yükselişe rağmen yabancı yatırımcıların Türkiye hisse senetlerinde Kasım ayında %68.6 olan payı Mart sonu itibarıyla %63,2'ye geriledi.

Yabancı yatırımcının Türkiye'ye verdiği desteğin azalmasında küresel konjonktürün Türkiye gibi enerjide dışa bağımlı ve cari açığı yüksek ülkeleri vurması etkili oldu. İthalatının %21'i enerji ürünlerinden oluşan ve ihracatının %23'ünü Orta Doğu ve Kuzey Afrika'ya (MENA) yapan Türkiye'nin bu bölgede yaşanan toplumsal başkaldırı nedeniyle olumsuz etkilenmesini anlayabiliyoruz.

Ancak Kuzey Afrika ülkelerinde yaşanan çalkantı nedeniyle Türkiye'de yaşanan satış dalgasını abartılı buluyoruz. Libya'da yaşanan iç savaş nedeniyle ülkenin üretiminin yaklaşık %60'ının ihraç edilememesi sonucunda küresel petrol arzı yalnızca %1,2 düzeyinde azalmış durumda.

Gerek ülkelerin elindeki stok miktarının yüksek olmasının gerekse Suudi Arabistan gibi atıl kapasitesi yüksek ülkelerin devreye girmesinin fiyatlarda kalıcı bir yükseliş olmasını engelleyeceğine inanıyoruz. Jeopolitik risklerin azalması ile Brent petrol fiyatının yeniden 100 dolar civarına yerleşmesini bekliyoruz.

Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkelerinde istikrarın yeniden tesis edilmesi ile bu ekonomilerin büyüme hızının artmasını bekliyoruz. Gerek devlet olarak gerekse özel sektör olarak bu bölgede ağırlığımızın artması orta vade Türkiye piyasalarını destekleyecektir.

Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB) enflasyondaki yükseliş nedeniyle para politikasını sıkılaştıracığının işaretini vermesi Türkiye üzerindeki baskıyı artıran bir diğer faktör oldu. Faiz artırımları sonrasında Avrupa bankacılık sisteminde likiditenin azalacağına ve bunun da çevre ülkelerin kaynak bulmasını zorlaştıracığına inanan yatırımcılar Türkiye pozisyonlarını azalttılar.

Geçmişte yaşanan hiper enflasyon tecrübesine rağmen Avrupa'nın önceliğinin bankacılık sektörünü güçlendirmek ve borç sorununu çözmek olduğuna inanıyoruz. Avrupa'nın ağır topları Almanya ve Fransa'da iktidar partilerinde yaşanan oy kaybı iktisaden zayıf çevre ülkelerdeki borç sorununa merkez destekli mali bir çözüm bulunmasını zorlaştırıyor. Bu nedenle Merkez Bankası'nın genişleyici para politikası uygulamasının önemi artıyor.

Geçtiğimiz ay Avro bölgesi üyeleri aralarında anlaşarak zayıf ülkeleri kurtarmak için kesenin ağzını açacaklarını açıkladı. Güvenin artması ve sıkı para politikası sinyalleri ile Avro Ocak 2010'dan bugüne gördüğü en yüksek seviyelere ulaştı. CDS seviyelerinde önemli gerilemeler görüldü.

Avro'nun güçlenmesinin Avrupa'nın borç krizinden çıkmasını zorlaştıran bir paradoks yarattığına inanıyoruz. Sıkı para politikası ve güçlü avro borç yükünü artırarak ve rekabet gücünü zayıflatarak Avrupa'nın zayıf ekonomilerini vuracaktır.

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

Merkez Bankası'nın munzam karşılıklarda şok artış yaparak ve API'de verdiği parayı azaltarak sıkı para politikasının dozunu artırması son banka hisselerindeki satışı artırarak borsaya son darbeyi indirdi. Geçtiğimiz hafta gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu toplantısında, Banka politika faiz oranlarını %6,25 seviyesinde sabit bırakırken, zorunlu karşılık oranlarında 400 baz puana yakın şok bir artışa gitti.

Merkez Bankası önceki ay yaptığı açıklamada alınan tedbirlerin sonuçlarını görmek için bir süre bekleyeceğinin sinyalini vermişti. Geçen hafta yapılan şok artış Merkez Bankası'nın alınan tedbirlerin istenen sonucu almak için yeterli olmadığına kanat getirdiğini gösteriyor.

Merkez Bankası tarafından açıklanan haftalık rakamlar alınan tedbirlere paralel ticari kredilerin büyümesinde bir yavaşlama başladığını ancak tüketici kredilerinin hızlı büyümeye devam ettiğini gösteriyor. Toplam kredilerin büyümesi Mart ortası itibarıyla yıllıklaştırılmış olarak %25 civarına gerilemiş durumda buna karşı tüketici kredileri %30'ün üzerinde bir hızla büyümeye devam ediyor.

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

Kredilerdeki hızlı büyümenn devam etmesi durumunda bankanın munzam karşılık oranlarını öngörülenden daha hızlı artırmaya ve API vasıtasıyla piyasalara verdiği parayı azaltmasına neden oldu. Alınan önlemlerin yetersiz kalması durumunda Merkez Bankası'nın munzam karşılıklarda yeni bir ayarlama yaptığını ya da faiz oranlarını öngördüğümüzden daha fazla artırdığını görebiliriz.

Tahvil piyasası Merkez Bankası'nın faiz artışlarını önemli ölçüde fiyatladı

Orta vadede Türkiye'de piyasaların yönü enflasyonu ve cari açığı makul sınırlar içinde tutarak büyüme cephesinde sağlayacağımız başarıya bağlı olarak belirlenecek. 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 ve piyasa faiz oranları

Son dönemde piyasalarda yaşanan dalgalanmalara ve para politikasının uygulanmasında yaşanabilecek sorunlara rağmen Türk lirası aktifleri tavsiye etmeye devam ediyoruz. 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.

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

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.

Gösterge tahvili yeniden tavsiye etmeye başladık

Faiz oranlarında görülen sert yükseliş sonrasında vade riski alma konusunda tereddütlerimiz azaldı. Mevcut faiz oranlarının enflasyondaki yükselişi ve Merkez Bankası'nın faiz artırımlarını önemli oranda fiyatladığına inanıyoruz. Gösterge tahvilin faizi son aylarda 200bp civarında artarak alım için makul seviyelere geldi.

Borsa için AL olan tavsiyemizi BİRİKTİR'e çekiyoruz

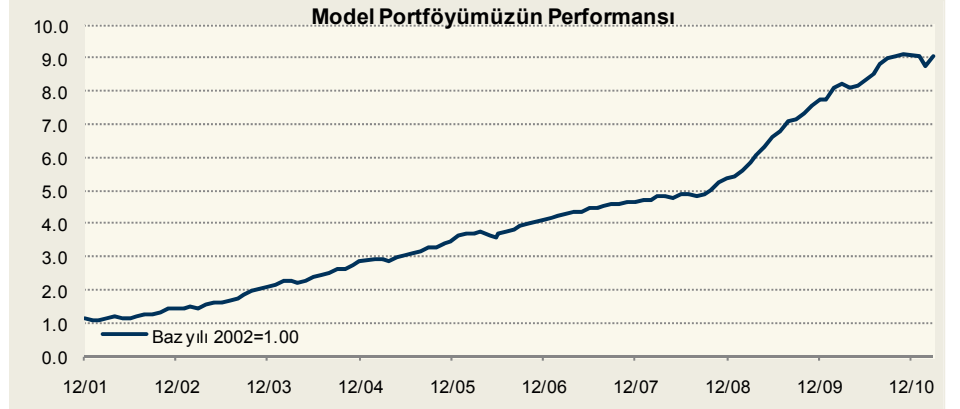
Kredi büyümesinin mevduat artış hızından fazla olmasının kısa vadeli mevduat faizlerini yüksek tutmaya devam edeceğine inanıyoruz. Ancak verim eğrisindeki yükseliş sonrasında orta ve uzun vadeli faizler daha cazip hale geldi. Bu nedenle öneri portföylerinde mevduat ve reponun payını düşürerek DİBS'lerin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

Borsa 2011 sonu için 74,000 hedefimize göre %13 getiri vaat ediyor

Borsada geçen ay yaşanan çıkış sonrasında hisse senetlerinin 11x 2011 F/K seviyesiyle gelişmekte olan ülke ortalamalarına göre iskontası %5'e daraldı. 2011 sene sonu için hedef değerimizi 74,000'e çekmemizin de etkisiyle borsanın artış potansiyeli %14'e geriledi. Bu nedenle borsa için "AL" tavsiyemizi düşüşleri alım fırsatı olarak kullanan "BİRİKTİR" olarak değiştiriyoruz. Borsa endeksini 2009 yılında %58, 2010 yılında %20 yenen En Çok Önerilenler listesi %23 artış potansiyeli ile borsa geneline göre daha iyi bir yatırım imkanı sunmaya devam ediyor. Küresel piyasalarda ve içeride risklerin artmasına paralel öneri listesinde bankacılık sektörü için verdiğimiz ağırlığı %42'den %30'a çektik ve hisse fiyatındaki gerileme sonrasında Koza Altın hissesini yeniden öneri listemize koyduk.

Portföy Önerisi

■ Portföy Dağılımı



■ Portföy Önerisi

Türk lirası önermeye devam ediyoruz. Mart ayında TL dolar karşısında %3,7 değer kazanırken diğer gelişmekte olan ülke para birimleri dolar karşısında %1,8 artış gösterdi. Gelişmekte olan ülke birimleri Avro karşısında %0,9 değer kaybederken TL Avro karşısında %0,8 değer kazandı. TL sepetinde ise %2,3 değer artışı gerçekleşti. Türk lirasının önümüzdeki günlerde değer kazanmaya devam etmesini bekliyoruz.

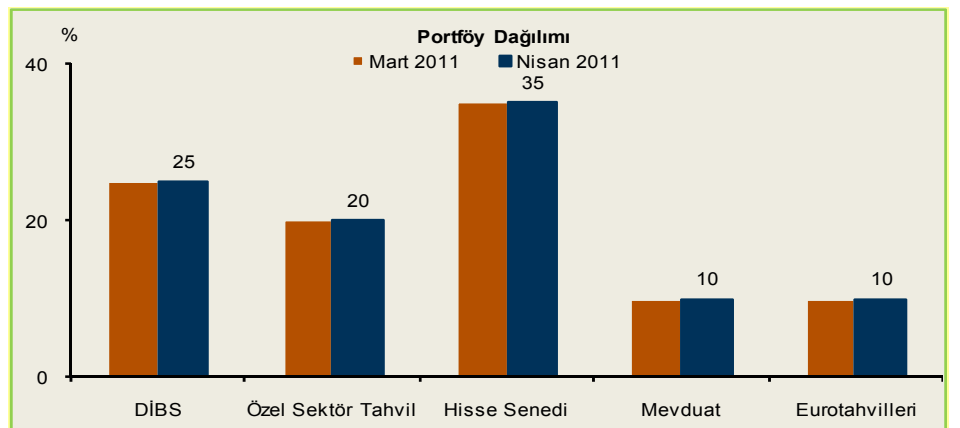
Yıl sonu endeks hedefimiz 74.000 seviyesinde. Bu hedef, bugün itibarıyla %15 yukarı yönlü bir potansiyel vaat ediyor. Mart ayında MSCI Türkiye endeksi %7,4 yükselerek MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksinin %1,7 ve MSCI Doğu ve Orta Avrupa endeksinin %2,3 üstünde performans gösterdi.

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. Gösterge kıymetin getirisindeki artışları iyi bir giriş fırsatı olarak değerlendirerek alış önerisi verdik.

Orta vadeli kıymetlerde alış 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	65,714	10.80	-1.2
DİBS	25	TRT170615T16	102,780	0.31	-4.38
		TRT270116T18	99,317	0.32	
		TRT150120T16	106,925	0.46	
		TRT060121T16	102,267	0.00	
Eurotahvil	10	TURKEY 7 09/26/16	\$ 113.110	-3.17	-0.95
		TURKEY 6 3/4 04/03/18	\$ 111.623	-2.77	
		TURKEY 1/2 11/07/19	\$ 116.393	-2.65	
		TURKEY 5 5/8 03/30/21	\$ 101.904	-2.32	
Mevduat	10	Mevduat önerileri	3.00 %	0.21	0.74
Özel Sek. Tahvili	20	TRSAKFH31213	100,200	-0.30	-1.65
		TRSTPFC61210	100,000	-0.51	
		TRSTPFC61211	100,050	-0.35	
		TRSMRHH61214	101,982	-0.41	

■ Hisse Senedi Piyasası

*Hisse senedi piyasası için
endeks önerimizi
BİRİKTİR'e revize ettik.*

*Hedef değerlerimize göre
İMKB'nin artış potansiyeli
%13 civarında.*

Mart ayında MSCI Türkiye endeksi %7,4 yükselerek MSCI geliştirmekte olan ülkeler endeksinin %1,7 ve MSCI Doğu ve Orta Avrupa endeksinin %2,3 üstünde performans gösterdi. 24 Mart günü Merkez Bankası'nın munzam karşılıklarında yaptığı şok artış sonrasında banka hisselerinde yaşanan kayıplar ayın son haftasında kısmen geri alındı. Banka endeksi Mart ayını %1,4 değer artışı ile kapattı. Endekste yükselişe en fazla katkı sağlayan sektörler elektrik, tekstil ve holdingler olurken ulaştırma endeksin altında performans gösterdi.

2011 yılı başından beri MSCI Türkiye endeksi %5 geriledi. Aynı dönemde MSCI geliştirmekte olan ülkeler endeksinin getirisi %2 olurken, MSCI Doğu ve Avrupa endeksinin getirisi %15 olarak gerçekleşti. 2011 yıl sonu için endeks hedefimiz 74.000 seviyesinde. Bu hedef, bugün itibarıyla %13 yukarı yönlü bir potansiyel vaat ediyor. Hisse senedi piyasa önerimizi "BİRİKTİR"e revize ettik.

■ Tahvil & Bono Piyasası**Kısa vadede TUT, orta ve uzun vadede AL önerisi veriyoruz**

Yabancı yatırımcıların Türk varlıklarına olan ilgisinin devam etmesiyle birlikte, tahvil ve bono piyasası geçtiğimiz hafta pozitif bir başlangıç yaptı. Haftanın başlıca gündem maddesi Çarşamba günü gerçekleşen PPK toplantısıydı. Piyasa oyuncularında toplantı öncesinde "bekle ve gör" tutumu hakimdi. Ancak PPK'nın zorunlu karşılık oranlarını agresif bir şekilde artırmasıyla birlikte, özellikle gösterge kıymette yoğun bir satış baskısı gözlemlendi. Gösterge kıymetin faizi haftayı %9,01 bileşik, 24 bp aşağıda, 10 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin faizi ise haftalık bazda 17bp düşüş göstererek, haftayı % 9,50 seviyesinden sonlandırdı. Bu haftaya baktığımızda başlıca gündem maddesi Çarşamba günü yayınlanacak olan Para Politikası Kurulu tutanakları ve Perşembe günü açıklanacak olan Nisan-Haziran Borçlanma stratejisi ve 4. Çeyrek ve 2010 Yılı GSYİH rakamları olacak.

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 pozisyon alınmasını öneriyoruz. Gösterge kıymetin getirisindeki artışları iyi bir giriş fırsatı olarak değerlendirerek alış önerisi verdik.

Kısa vadede kalmak isteyen yatırımcılar için mevduat önermeye devam ediyoruz.

■ Para Piyasası

*Orta vadede TL önermeye
devam ediyoruz*

Türk lirası önermeye devam ediyoruz. Mart ayında TL dolar karşısında %3,7 değer kazanırken diğer gelişmekte olan ülke para birimleri dolar karşısında %1,8 artış gösterdi. Gelişmekte olan ülke birimleri Avro karşısında %0,9 değer kaybederken TL Avro karşısında %0,8 değer kazandı. TL sepette ise %2,3 değer artışı gerçekleşti. Türk lirasının önümüzdeki günlerde değer kazanmaya devam etmesini bekliyoruz.

■ Eurotahvil Piyasası

Yatırımcılar geçtiğimiz hafta Libya ve Japonya gelişmelere odaklanırken Avrupa tarafından da gelen haber akışını yakından izledi. Yatırımcılar Portekiz'deki gelişmeleri ve AB Liderler Zirvesi'ni yakından takip etti. Portekiz hükümetinin istifası ve rating kuruluşlarının not indirimleri piyasaya hafif satış baskısı getirdi. Türkiye 2030 vadeli gösterge kıymet haftayı 2 bp yukarıda %5,96 seviyesinde kapatırken, Türkiye 5-yıl vadeli CDS' leri haftalık bazda 5 bp daralarak 158/165 seviyelerine geriledi. Bu haftanın önemli gündem maddeleri Avrupa tarafında Perşembe günü gerçekleşecek olan 4 İrlanda bankasının stres test sonuçları olacak. Bu hafta ihale açısından sakın bir hafta olacak. İtalya'nın hafta başında gerçekleştireceği bono ihaleleri dışında önemli bir ihale bulunmamakta. ABD tarafında ise bir hayli yoğun bir veri akışı olacak. Özellikle cuma günü yayınlanacak olan tarım dışı istihdam ön planda olacak Ayrıca Fed yetkililerinden gelecek açıklamalar da para politikasında bir dönüş sinyali var mı diye yakından takip edilecek.

Kısa vadeli tahvil getirilerinin azalması sebebiyle, TUT önerimizi SAT'a çeviriyoruz ve orta vadelere switch öneriyoruz

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:

KOZAL Tİ: Koza Altın'ı 10 günlük aradan sonra tekrar öneri listemize ekliyoruz. Önerilenler listemizden çıkardığımız 21 Mart 2011 tarihinden beri endeksin %11 altında getiri sağlayan Koza Altın hisseleri için blok satış baskısının sona erdiğini düşünüyoruz. 12 aylık hedef değerimiz hisse başına 26.4 lira.

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

CLEBI Tİ: Hisse fiyatı her ne kadar kısıtlı yükselme potansiyeline işaret etse de yakın zamanda Abraaj Investment Management ile yapılan iyi niyet sözleşmesi ve olası bir çağrının orta vadede hisse fiyatını yukarı yönlü etkileyebileceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte Şirket için SAT tavsiyemizi koruyoruz.

Hisse	Endeks	01/04/2011	Aylık Getiri (%)	IMKB'ye Göreceli Getiri	Piyasa Değeri (mn TL)	52 Hafta Ortalama PD (mn TL)	Beta	Getiri Potansiyeli %	Ağırlık Oranı %
En çok önerilenler		AOF TL							
ANHYT	IMKB-Tum	5.13	19.4	9.7	1,295	1,226	0.86	14	8
HALKB	IMKB-30	12.12	9.0	0.2	15,313	15,787	1.10	22	10
KOZAL	IMKB-30	20.21	7.0	-1.7	3,081	2,583	0.74	31	12
SAHOL	IMKB-30	7.28	15.0	5.7	15,221	14,361	0.98	15	12
SELEC	IMKB-Tum	2.50	10.4	1.4	1,553	1,517	0.86	27	8
THYAO	IMKB-30	4.33	-1.2	-9.2	4,360	4,817	0.99	38	12
TRGYO	IMKB-100	6.79	16.7	7.3	1,541	1,447	0.94	34	10
TRKCM	IMKB-100	3.64	23.9	13.9	2,190	1,645	0.84	12	8
VAKBN	IMKB-30	3.89	5.9	-2.7	9,850	10,056	1.29	21	10
YKBNK	IMKB-30	4.50	4.9	-3.6	19,692	20,363	1.15	21	10
En az önerilenler									
AKBNK	IMKB-30	7.62	10.1	1.1	30,960	32,568	1.13	6	40
ALARK	IMKB-100	3.55	9.0	0.1	793	775	0.85	9	15
CCOLA	IMKB-Tum	19.55	9.0	0.2	5,087	4,312	0.60	-11	15
TTKOM	IMKB-30	7.83	12.3	3.2	27,790	21,657	0.63	-17	30

■ Hisse Takip Listesi –Sanayi Şirketleri

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot. %	Tem. V. 2011T	pD (mn\$)	3A Ort. Hac.(mn\$)	HAO	İMKB'ye Gör. Perf.			TL Perf.			F/K				FD/Satışlar				FD/FAVÖK					
		Cari	Hedef						3A	1Y	Yılıç	3A	1Y	Yılıç	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T		
GUBRF	AL	15.20	19.33	27%	5%	822	9.6	22	-12	18	-11	-15	35	-11	6.1	5.7			0.9	0.8			2.7	2.5				
Kimyasal Ürün															6.1	5.7			0.9	0.8			2.7	2.5				
CLEBİ	SAT	25.40	24.48	-4%	9%	400	1.7	22	9	42	9	12	61	8	10.3	8.5	7.4	6.2	1.6	1.4	1.3	1.1	6.2	5.5	5.0	4.4		
TAVHL	TUT	7.42	7.82	5%		1,746	4.6	40	1	7	0	0	22	-1	19.3	12.8	10.1	8.1	2.9	2.6	2.3	2.0	9.7	8.4	7.2	6.1		
THYAO	AL	4.36	6.00	38%		2,825	58.2	50	-24	-17	-19	-24	-5	-19	7.6	9.2	7.3	4.8	0.7	0.6	0.5	0.4	5.3	5.5	4.5	3.6		
Havayolları ve Hizmetleri															10.3	9.2	7.4	6.2	1.6	1.4	1.3	1.1	6.2	5.5	5.0	4.4		
DOAS	AL	6.02	8.50	41%	2%	858	5.1	26	-4	74	-9	-3	99	-9	7.6	8.1			0.4	0.4			7.4	7.8				
FROTO	TUT	13.75	15.90	16%	9%	3,126	4.7	18	11	28	12	11	46	12	8.5	7.9	7.2		0.6	0.5	0.5		5.8	5.4	4.6			
OTKAR	TUT	26.60	25.80	-3%	1%	414	1.4	27	28	33	28	27	51	27	16.8	12.8			1.1	0.9			11.8	7.9				
TOASO	AL	8.76	9.71	11%	5%	2,838	6.4	24	12	39	11	12	58	10	10.5	10.1	9.9		0.7	0.6	0.6		7.0	6.4	5.8			
Otomotiv															9.5	9.1	8.5		0.6	0.6	0.5		7.2	7.1	5.2			
AEFES	TUT	22.40	24.65	10%	2%	6,531	4.1	37	5	24	-4	6	41	-4	16.6	14.7			2.4	2.1			10.1	8.8				
BANVT	AL	4.84	6.29	30%	3%	314	2.5	21	-23	-13	-5	-22	-1	-5	6.7	7.2	5.7		0.7	0.6	0.5		6.5	5.5	4.7			
CCOLA	SAT	20.00	17.90	-11%	1%	3,296	1.6	25	-4	34	-2	2	52	-2	18.9	16.4	13.9		1.8	1.5	1.3		11.0	9.1	7.8			
PNSUT	AL	13.75	15.71	14%	8%	400	0.4	31	9	67	-6	9	90	-7	9.6	8.5			0.9	0.8			8.1	6.9				
PETUN	AL	6.88	8.05	17%	8%	193	0.3	33	3	30	2	4	48	1	9.5	8.6			0.8	0.7			7.8	6.9				
PINSU	AL	4.79	5.44	14%	6%	40	0.5	31	9	-21	0	9	-10	0	20.0	17.8			0.8	0.7			7.7	6.0				
ULKER																												
TATKS	TUT	3.60	4.04	12%		317	0.5	31	-11	-12	-16	-10	1	-16	18.0	12.5	9.9		0.9	0.8	0.7		11.7	8.5	6.8			
Gıda & İçecek															14.3	11.9	10.3	9.6	0.9	0.8	0.9	1.0	9.1	7.7	7.3	15.1		
ADANA	TUT	5.44	6.28	15%	4%	311	0.5	44	-3	-7	-3	-3	6	-3	8.9	7.2			2.5	1.9			9.6	7.6				
AKCNS	AL	7.34	8.38	14%	3%	910	0.9	20	2	-4	-2	1	9	-3	16.2	11.4			1.9	1.7			9.4	7.3				
BOLUC	SAT	1.69	1.26	-25%	5%	157	0.8	28	7	-19	5	7	-8	4	21.1	12.2			1.5	1.3			13.7	10.1				
CIMSA	AL	10.30	12.28	19%	7%	901	2.4	30	2	10	3	3	26	3	11.3	9.8	9.8		2.0	1.8	1.6		7.6	6.5	6.3			
MRDIN	TUT	7.98	7.98	0%	6%	566	0.7	33	4	-10	5	6	2	4	12.2	11.2			3.5	3.3			9.5	9.1				
UNYEC	TUT	4.60	5.20	13%	6%	368	0.6	8	4	2	5	5	16	5	12.0	9.6			2.6	2.2			8.6	7.2				
Çimento															12.1	10.5	9.8		2.2	1.9	1.6		9.5	7.4	6.3			
KOZAL	AL	20.20	26.39	31%	2%	1,996	13.1	23	9	37	-2	9	56	-2	9.7	8.8			5.0	4.6			6.5	6.0				
Madencilik															9.7	8.8			5.0	4.6			6.5	6.0				
TCELL	TUT	9.50	10.50	11%	4%	13,542	21.0	25	-10	-7	-10	-10	6	-10	11.0	9.9			1.9	1.8			5.9	5.4				
TTKOM	SAT	7.94	6.60	-17%	8%	18,006	10.6	12	18	48	23	20	68	22	10.3	10.1	9.7		2.7	2.6	2.5		6.3	6.0	5.9			
İletişim															10.7	10.0	9.7		2.3	2.2	2.5		6.1	5.7	5.9			
ARCLK	TUT	7.30	7.95	9%	5%	3,196	10.5	25	-3	12	-1	-3	27	-2	10.0	8.5	7.4		0.7	0.7	0.6		6.5	5.9	5.4			
VESBE	Ö.Y	3.02				372	0.8	19	-13	-32	-11	-12	-23	-12														
Beyaz Eşya															10.0	8.5	7.4		0.7	0.7	0.6		6.5	5.9	5.4			
ANACM	AL	3.49	3.65	5%		783	0.6	20	20	40	6	22	59	6	8.3	6.5			1.2	1.0			4.3	3.7				
SISE	TUT	3.52	3.42	-3%		2,609	8.4	31	32	62	30	35	84	29	9.0	7.8			0.9	0.8			3.8	3.3				
SODA	TUT	2.55	2.71	6%	2%	420	0.6	15	16	34	12	18	53	11	10.3	12.1			1.0	0.9			4.9	5.1				
TRKCM	AL	3.63	4.06	12%	2%	1,419	3.3	28	22	50	15	23	71	14	11.8	10.1			1.6	1.4			6.2	5.3				
Cam															9.6	9.0			1.1	1.0			4.6	4.4				
EREGL	TUT	4.19	4.41	5%	5%	5,837	35.3	22	7	5	11	8	20	10	12.1	11.7	9.9		1.3	1.1	1.0		8.3	7.2	6.5			
Demir Çelik															12.1	11.7	9.9		1.3	1.1	1.0		8.3	7.2	6.5			
DYHOL	Ö.Y	2.03				1,315	37.5	18	17	17	4	20	33	4	26.7	20.1			1.1	0.9			8.2	6.3				
HURGZ	G.G	2.07				740	12.5	21	22	16	14	25	32	14	23.5	19.8	15.5		1.8	1.6	1.5		9.3	8.2	7.2			
Medya															25.1	19.9	15.5		1.4	1.3	1.5		8.8	7.3	7.2			
AYGAZ	TUT	9.94	9.64	-3%	4%	1,932	2.1	24	23	41	20	24	61	20	8.8	11.1			0.6	0.6			8.8	8.4				
AKENR	G.G	3.59				874	12.5	24	-1	-17	0	-1	-6	-1		28.2			4.4	3.5			18.6	12.8				
PRKME		4.08				394	14.0	30	52	17	4	51	33	4														
PETKM	TUT	2.39	2.40	0%		1,549	21.9	32	0	11	1	0	26	0	19.8	18.4			0.7	0.6			9.7	9.9				
PTOFS		6.90				2,582	9.2	3	16	10	5	16	25	5	16.3	14.1			0.5	0.4			10.9	10.3				
TRCAS	TUT	4.11	4.75	16%	2%	599	1.5	23	2	22	7	2	39	6	14.0	13.0			17.6	14.9								
TUPRS	TUT	46.10	47.04	2%	5%	7,480	17.6	49	28	23	20	28	40	19	15.8	15.1			0.3	0.3			7.7	6.9				
ZOREN	TUT	2.63	2.93	12%		480	2.4	15	-6	-26	-5	-6	-16	-6		9.9			3.5	2.3			10.5	5.9				
Petrol & Enerji															15.8	14.1			0.7	0.6			10.1	9.2				
SELEC	AL	2.50	3.18	27%	5%	1,006	0.8	15	-12	-7	-3	-10	6	-3	7.5	7.1			0.3	0.3			6.7	6.3				
Sağlık															7.5	7.1			0.3	0.3			6.7	6.3				
BIMAS	TUT	53.75	53.25	-1%	2%	5,287	8.9	45	1	19	3	4	36	2	31.1	25.5	21.4		1.0	0.8	0.7		19.9	16.5	14.0			
Perakende															31.1	25.5	21.4		1.0	0.8	0.7		19.9	16.5	14.0			
MARTI	AL	1.19	1.57	32%		67	2.3	51	17	-32	8	14	-22	7	12.7	10.6			1.6	1.0			4.9	3.4				
Turizm															12.7	10.6			1.6	1.0			4.9	3.4				
RYSAS	TUT	1.92	2.34	22%		137	1.1	57	-10	-28	-7	-9	-18	-7	12.5	11.2	7.8	5.9	1.1	1.0	0.8	0.7	5.3	4.5	3.8	3.4		
Lojistik															12.5	11.2	7.8	5.9	1.1	1.0	0.8	0.7	5.3	4.5	3.8	3.4		
Piyasa Medyanı															11.9	10.7	10.4	7.8	1.4	1.3	1.0	1.0	8.2	6.9	6.3	5.9		

■ 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						3A	1Y	Yılıçı	3A	1Y	Yılıçı	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T	
ISGYO	AL	1.78	2.50	41%	3%	519	3.3	43	3.47	-5.3	5	4	8	4	17.3	10.0			0.7	0.7	0.7		0.57
EKGYO	AL	2.75	3.33	21%	3%	4,454	130.8	25			43			42	16.4	14.7	5.0		1.8	1.8	1.6	1.513	1.19
MRGYO	TUT	1.13	1.28	13%		81	2.7	48	8.82		8	8		8									0.54
SNGYO	AL	2.12	2.56	21%	2%	687	11.2	37	1	-9.6	2	4	3	2	4.0	4.4			0.8	0.8	0.7		0.86
TRGYO	AL	6.88	9.21	34%	4%	999	4.2	14	7		10	10		9	14.7	14.9	2.4		0.6	0.6	0.6	0.471	0.62
GYO															15.5	12.3	3.7		0.8	0.8	0.7	1.0	0.62

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot.	Tem. V	PD	3A Ort.	HAO	İMKB'ye Gör.Perf.			TL Performans			F/K				PD/DD				Özkaynak Karlılığı			
		Cari	Hedef						3A	1Y	Yılıçı	3A	1Y	Yılıçı	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T
AKBNK	SAT	7.74	8.20	6%	2%	20,060	48.3	30	-11	-10	-8	-7	3	-8	10.9	9.5			1.6	1.6	1.4		15%	15%		
ASYAB	G.G	3.12				1,819	39.3	51	-6	-31	10	-3	-22	10	9.3	7.8			1.3	1.3	1.1		15%	15%		
GARAN	AL	7.34	8.56	17%	1%	19,974	204.8	48	-16	-10	-6	-15	2	-6	9.6	8.7			1.6	1.6	1.4		18%	17%		
HALKB	AL	12.25	14.90	22%	3%	9,921	59.1	25	-20	-4	-6	-19	9	-6	7.4	6.1			1.6	1.6	1.3		25%	23%		
ISCTR	Ö.Y	4.94			3%	14,403	178.2	31	-21	-11	-10	-20	2	-10												
TEBNK	SAT	2.15	2.03	-5%		3,071	9.1	15	-4	-22	-3	-12	-11	-4	20.3	18.9			1.2	1.2	1.1		6%	6%		
TSKB	G.G	2.80			0%	1,270	3.8	38	7	30	10	9	48	10	8.5	8.2			1.3	1.3	1.1		16%	14%		
VAKBN	AL	3.94	4.76	21%	1%	6,382	62.4	25	-8	-15	1	-7	-3	1	8.0	6.4			1.0	1.0	0.9		13%	14%		
YKBNK	AL	4.53	5.46	21%		12,759	56.5	18	-16	-1	-6	-15	13	-7	8.5	7.5			1.6	1.6	1.4		20%	19%		
Bankacılık															8.9	8.0			1.4	1.4	1.2		16%	15%		
AKGRT	TUT	1.99	2.28	15%		395	18.1	37	-6	-14	-13	-6	-2	-13	21.0	14.3			1.4	1.4	1.3		7%	9%		
ANHYT	AL	5.18	5.90	14%	4%	839	2.0	17	-2	4	0	-1	19	0	14.9	12.2			2.5	2.5	2.2		18%	19%		
ANSGR	AL	1.21	1.50	24%		392	2.8	32	-14	-7	-9	-14	6	-10	11.5	7.7			0.6	0.6	0.6		6%	8%		
Sigorta															14.9	12.2			1.4	1.4	1.3		7%	9%		

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot.	Tem. V	PD	3A Ort.	HAO	İMKB'ye Gör.Perf.			TL Performans			F/K				PD/DD				% Prem / (Disc) to	
		Cari	Hedef						3A	1Y	Yılıçı	3A	1Y	Yılıçı	2010T	2011T	2012T	2013T	2010T	2011T	2012T	2013T	Cur.NAV	Tar.NAV
ALARK	SAT	3.55	3.88	9%		514	2.3	26	4	-20	-4	2	-9	-4									-31%	-31%
AKFEN	AL	10.50	14.08	34%		990	1.9	28	-16		-16	-16		-16	8.3	5.8			1.6	1.6	1.2		-40%	-41%
DOHOL	Ö.Y	1.22				1,937	40.4	27	6	-8	9	9	4	9									-40%	-39%
DYHOL	Ö.Y	2.03				1,315	37.5	18	17	17	4	20	33	4	26.7	20.1			1.3	1.3	1.2			
ENKAI	AL	6.14	7.45	21%	1%	8,752	10.8	12	3	-6	7	5	7	7	16.4	15.4			1.9	1.9	1.7		-21%	-21%
KCHOL	TUT	7.44	7.97	7%		11,642	19.7	22	-1	26	-1	1	44	-1	9.6	8.8			1.2	1.2	1.1		-12%	-22%
SAHOL	AL	7.46	8.59	15%		9,862	23.9	44	-5	-2	4	-2	11	4	8.6	7.2			1.0	1.0	0.9		-29%	-33%
SISE	TUT	3.52	3.42	-3%		2,609	8.4	31	32	62	30	35	84	29	9.0	7.8			1.1	1.1	1.0		-7%	-17%
TKFEN	TUT	6.32	7.25	15%	2%	1,515	9.6	35	-4	-3	-2	0	10	-2	12.2	11.7			1.3	1.3	1.2		0%	0%
YAZIC	Ö.Y	13.65	14.45	6%		1,415	0.7	18	18	28	2	19	46	1									0%	0%
Holdingler															9.6	8.8			1.3	1.3	1.2		-21%	-22%

Makro Ekonomi

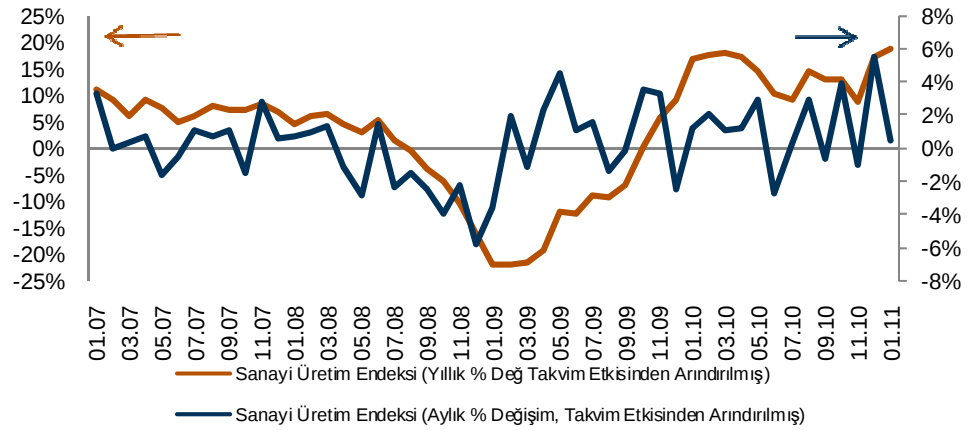
■ OCAK SANAYİ ÜRETİMİ

Yer Çekimine Karşı

TÜİK'in yayınladığı verilere göre Ocak ayı sanayi üretimi bir önceki senenin aynı ayına göre **%18,9 artarak**, piyasanın %15,9'luk beklentisinin üzerinde ancak bizim %18'lik beklentimizle uyumlu bir resim ortaya çıkardı.

Aylık sanayi üretiminin bileşenlerine baktığımızda, imalat sanayi üretiminin yıllık bazda **% 20,5** ile görece kuvvetli bir artış sergilediğini görüyoruz. Öte yandan, madencilik ve elektrik-gaz sektörleri yıllık bazda %12 büyüdü.

Takvim ve mevsimsel etkilerden arındırılmış veriler, sanayi üretiminin aylık bazda %0,5 yükseldiğini gösteriyor.



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Detaylara bakacak olursak, Baz yılı etkisi sanayi üretiminde yıllık verileri yukarı taşıyor. Otomobil, makine ve elektrikli ekipman sektörlerinde görülen yıllık artışın dikkat çekici olduğu görülüyor.

Merkez Bankası'nın (MB) munzam karşılıkları arttırmaya devam etmesinin kredi maliyetini yükseltebileceği endişesiyle, borçlanan bir kesimin tüketimi öne alma olasılığı kısa vadede sanayi üretimini destekleyebileceğini daha önceden not etmiştik. Aylık gerçekleştirmeler görüşümüzü teyit etti.

MB yeni politika oluşumu çerçevesinde kredi genişlemesinin yavaşlayacağını ve çıktı açığının kapanmasının daha yavaş kapanacağını belirtmeye devam ediyor. Ancak özellikle iç talebin desteklediği sanayi üretimi görece kuvvetli seyrini sürdürüyor.

MB sipariş beklentilerinin iç piyasa kaynaklı olmak üzere ilk çeyreğe ilişkin yavaşlama sinyalleri içerdiğine dikkat çekmişti. Bu görüşe katılıyoruz. Önümüzdeki dönemde tüketici beklentilerinin zayıflaması ve MB'nin banka kredileri üzerindeki tedbirlerinin sonuçları alınmaya başladıkça iktisadi aktivitede bir miktar yavaşlama olabileceğini düşünüyoruz.

OCAK 2011 ÖDEMELER DENGESİ

Ocak ayında cari açık
beklentilerin altında bir
performans sergiledi

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

Net hata noksan kalemi
üzerinden son on iki aylık
giriş, cari açığın %11,5'ini

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

Cari açığın %70'i net enerji
ithalatından kaynaklanıyor

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

“Hata”sız Kul Olmaz

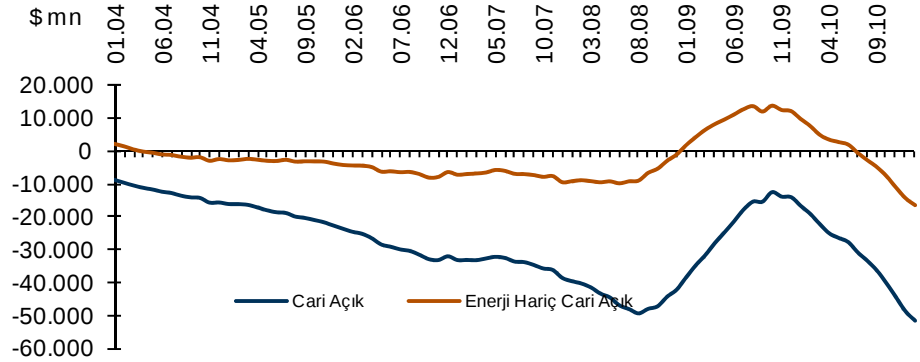
Merkez Bankası (MB) Ocak ayı ödemeler dengesi verilerine göre 5,9 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen cari açık, 6,15 milyar dolarlık piyasa beklentisinin altında kaldı.

Böylece son 12 ayda cari açık bir önceki seneye göre %6 genişleyerek 51,4 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

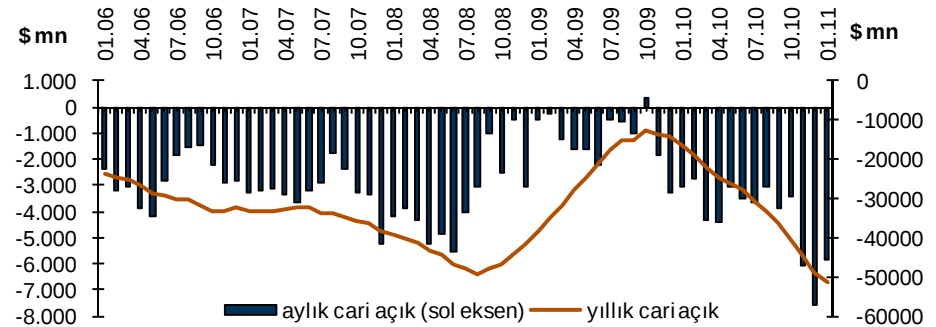
Net hata noksan kalemi üzerinden aylık giriş bir önceki yıla göre Ekim 2008'den beri en yüksek seviyesine ulaşarak 3,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Son 12 aylık rakamlara bakıldığında ise aynı kalemin toplamda 5,1 milyar dolara erişerek cari açığın %11,5'ini finanse ettiği görülüyor.

Cari İşlemler Açığının Kaynağı (m n \$)	2010 Kasım	2010 Aralık	2011 Ocak	2009	2010 (Son 12 ay)	Yıllık % değ.
1. Cari İşlemler Dengesi	-6.057	-7.531	-5.860	-13.991	-51.359	267%
A. Mal ve Hizmet Dengesi	-5.683	-6.883	-5.550	-8.101	-45.122	457%
Mallar	-6.501	-7.224	-5.888	-24.850	-59.433	139%
Hizmetler	818	341	338	16.749	14.311	-15%
Turizm	1.012	626	460	17.103	15.978	-7%
B. Gelir Dengesi	-468	-837	-575	-8.189	-7.774	-5%
C. Cari Transferler	94	189	265	2.299	1.537	-33%
2. Net Hata Noksan	2.367	-267	3.651	5.066	5.884	16%
I. Toplam Finansman İht. (1+2)	-3.690	-7.798	-2.209	-8.925	-45.475	410%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım



Kaynak: TCMB, İş Yatırım



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

■ CARİ AÇIĞIN FİNANSMANI

Son iki aylık dönemde
16,3 milyar dolar olan net
portföy girişi, cari açığın
%32'sini finanse ediyor

Bu rakama doğrudan
yabancı sermaye girişi ve
net hata noksan da
eklendiğinde, finansman
oranı %56'ya yükseliyor

Merkez Bankası verileri
Şubat ayında net portföy
girişinin sürdüğüne işaret

2010 yılında yüksek
seviyelerde seyreden
bankacılık sektöründeki
borç çevirme oranlarının
önümüzdeki dönemde
mevcut yukarı yönlü
eğilimlerini sürdürmesini

Cari açığın finansmanında
kısa dönemde iyileşme
beklemiyoruz

Ay içerisinde doğrudan yatırımlarda 270 milyon dolar çıkış olması, son 12 aylık rakamı 6,5 milyar dolara indirdi. Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgesinde yaşanan toplumsal ayaklanmaların yarattığı belirsizlik nedeniyle önümüzdeki dönemde doğrudan yatırım cephesinde büyümenin sınırlı olacağını düşünüyoruz.

Aylık bazda net portföy girişi olduğu görülüyor. Yabancı yatırımcıların hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymetler tercihlerinin ayrıştığı görülüyor. Ay içerisinde 2,8 milyar dolarlık DİBS alımı gerçekleşirken hisse senedi cephesinde 630 milyon dolar satış görülüyor.

MB'nin Şubat ayı için yayınladığı öncü rakamlar, yabancı yatırımcıların özellikle sabit getirili menkul kıymetler piyasasında alış yönünde hareket etmeye devam ettiklerini gösteriyor. MB'nin beklentilerle faiz indirmeye ara verip "bekle-ve-gör" politikası uygulamaya başlamasının ardından yabancı yatırımcıların tahvil alışları artmaya başladı.

Borç Yaratmayan Finansman m n \$)	2010 Aralık	2011 Ocak	2010	Son 12 ay	Yıllık % değ.
II. Toplam Finansman (A+B+C)	7.798	2.209	44.545	45.475	2%
A.Sermaye Hareketleri (net)	7.458	2.875	46.038	48.535	5%
Doğrudan Yatırımlar	1.551	-270	7.154	6.490	-9%
Portföy yatırımları	-244	2.255	16.291	16.631	2%
Hükümetin Yurtdışı Tahvil İhracı	0	-4	4.082	2.078	a.d.
Yabancıların Hisse Senedi Alımı	-785	-630	3.468	2.428	-30%
Yabancıların DİBS Alımı	453	2.764	10.715	12.522	17%
B.IMF Kredileri	-359	0	-2.159	-2.159	0%
C.Rezerv Değişimi (-artış)	699	-666	666	-901	-235%
Bankaların Döviz Varlıkları	2.147	197	13.465	12.017	-11%
Resmi Rezervler	-1.448	-863	-12.799	-12.918	1%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Bankacılık dışı özel kesimin 12 aylık borç çevirme oranının %79 seviyesinde, bir önceki seneye göre 9 yüzde puan yukarıda. Aynı dönemde bankacılık sektörünün borç çevirme oranı da %122 seviyesinde, 2009 sonundaki %71,seviyesine göre oldukça yüksek.

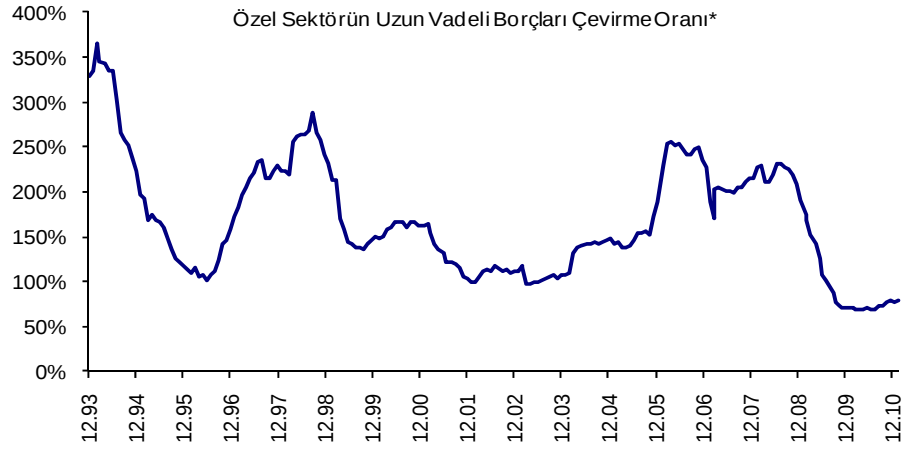
Cari İşlemler Dengesinin Finansmanı (\$ m n)	2010 Aralık	2011 Ocak	2009	2010 (Son 12 ay)	Yıllık % değ.
Krediler (IMF kredileri hariç)	5.266	1.708	-14.318	16.465	-215%
Genel Hükümet	832	-11	1.602	3.140	96%
Bankalar	4.172	1.458	-4.450	15.651	-452%
Uzun Vade	-61	740	-1.662	1.471	-189%
Kısa Vade	4.233	718	-2.788	14.180	-609%
Diğer Sektörler	262	261	-11.470	-2.326	-80%
Uzun Vade	-1.058	249	-9.673	-6.074	-37%
Kısa Vade	311	246	-702	1.476	-310%
Ticari Krediler	1.009	-234	-1.095	2.272	-307%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

MB yeni politika oluşumu çerçevesinde cari açığın milli gelire oranının sürdürülebilir bir seviyede seyretmesini hedefliyor. Ancak ulusal tasarrufların yatırımlara göre düşük kalması ve enerji ithalatına olan bağımlılık cari açığın kısa dönemde daralmasını engelliyor.

MB son dönemde kredi genişlemesini sınırlayarak iç talebi kısmak için munzam karşılıkları artırarak sıkılaştırıcı para politikası izlemeye devam ediyor. Yeni politikaların etkisini görmek için henüz erken. Kredilerdeki yavaşlamanın yılın çeyreğinden itibaren görüleceğini düşünüyoruz. Ancak 2011'de, özellikle emtia fiyatları artarken, cari açığın milli gelire oranında bir gerileme beklemiyoruz.

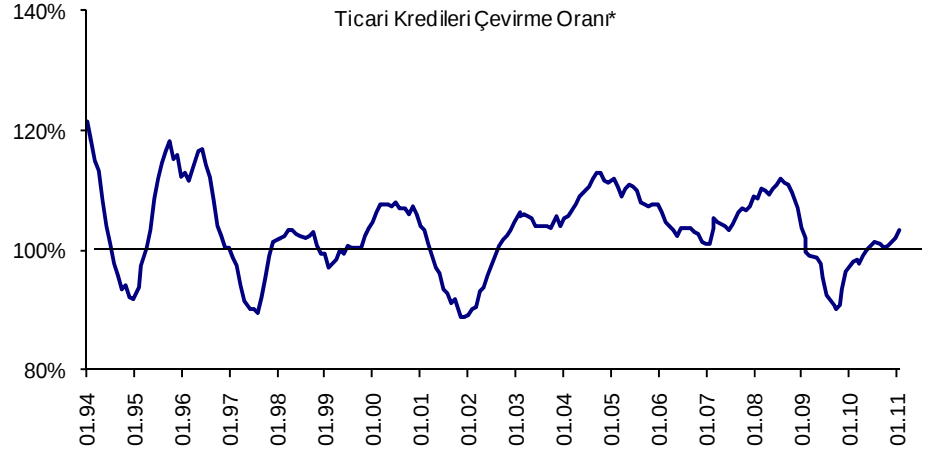
Özel sektörün yıllık borç
çevirme oranı %79



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

*Yıllıklandırılmış rakamlardır

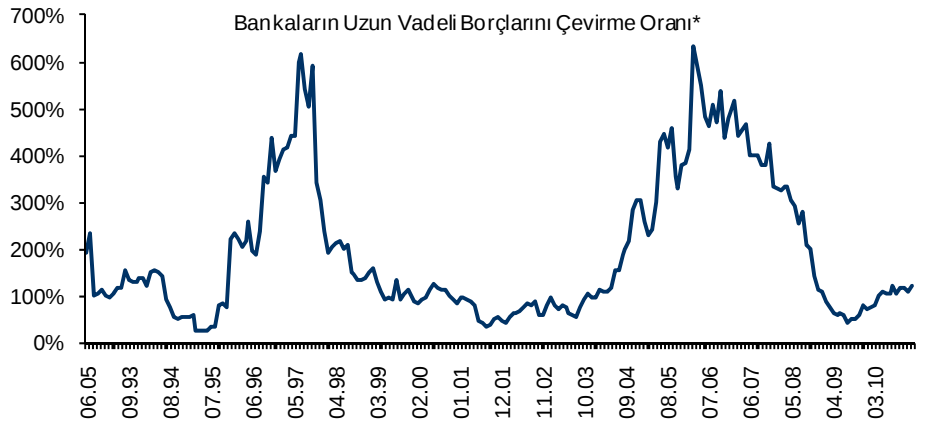
Artan dış ticaret hacmi
ticari kredilerdeki çevirme
oranını da yukarı yönlü
destekleyecektir



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

*Yıllıklandırılmış rakamlardır

Bankacılık sektöründe
uzun vadeli borç çevirme
oranlarının kredi
genişlemesinin hızıyla
uyumlu biçimde
yükseleceğini



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

*Yıllıklandırılmış rakamlardır

■ Kamu Maliyesi

■ ŞUBAT 2010 MERKEZİ YÖNETİM

Tatmadan Yutma!

Maliye Bakanlığı tarafından açıklanan Şubat ayı bütçe gerçekleştirmelerine göre, merkezi yönetim bütçe dengesi 988 milyon TL fazla verdi (geçen sene aynı dönemde 2,3 milyar TL açık verilmişti). Aynı dönemde aylık faiz dışı fazla %210 genişleyerek 7,2 milyar TL seviyesinde karşımıza çıkıyor. Böylece yılın ilk iki ayında bütçe açığının 2 milyar TL, faiz dışı fazlasının ise 12 milyar TL seviyesinde olduğunu görüyoruz.

Gelirler cephesinde ilk bakışta görülen olumlu resim abartılı olabilir. Şubat ayı merkezi yönetim gelirleri yıllık bazda %22,7 artarak 24,6 milyar TL seviyesine ulaştı. Özel tüketim vergisinin yıllık bazda %1,9'luk artışı görece zayıf kalırken katma değer vergisi (KDV) yıllık bazda %103,4 artış kaydetti. KDV'de görülen yüksek yıllık artış takvim etkisi nedeniyle oluşan düşük baz yılından kaynaklanıyor. Diğer alt kalemlere baktığımızda ithal üzerinden alınan KDV gelirlerinin yıllık bazda %49,4 arttığı görülüyor. Hükümet cephesinden yetkililer Şubat ayı ithalatının 17 milyar TL'ye ulaşacağını belirtmişti. Öte yandan faiz gelirlerinin gerilemesi nedeniyle vergi dışı gelirler yıllık bazda %20,6 düşerek toplam gelirlerin genişlemesini sınırlıyor.

Şubat ayı harcamaları yıllık bazda %5,7 artarak 23,6 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Faiz harcamalarında görülen artış Hazine'nin borçlanma programıyla uyumlu. Harcamalar cephesinde faiz dışı harcamalarda görülen düşüşe rağmen faiz harcamalarındaki artış, toplam harcamaları yukarı çekiyor. Faiz dışı harcamalarda görülen ciddi düşüş tarımsal desteklemelerin yıllık bazda gerilemesinden kaynaklanıyor.

Gelirler cephesinde görülen baz yılı etkisi nedeniyle Şubat ayı rakamlarına bakarak yurt içi talep adına yorum yapmak güç. Şubat ayında özel tüketim vergisinde görülen zayıflık soru işaretleri yaratsa da dolaylı vergiler yurt içi tüketimin kuvvetine işaret etmeyi sürdürüyor. Fakat baz etkilerinden bağımsız resmi görmek için ilk çeyrek resmini geçen yılın aynı dönemiyle kıyaslamakta fayda olacaktır.

2011 Yılı Merkezi Hükümet Bütçesi (milyon TL)	Şubat	Yıllık % değ.	Ocak- Şubat	Yıllık % artış	Bütçe Hedefi (II)	Gerçekleş- me (%) (I/II)
Gelirler	24.556	23%	48.055	22%	279.026	17%
I.Vergi Gelirleri	21.093	31%	40.858	22%	232.220	18%
Dolaysız Vergiler	9.249	35%	15.195	25%	74.979	20%
Dolaylı Vergiler	11.844	27%	25.662	20%	157.240	16%
Dahilde Alınan	6.973	21%	16.203	20%	97.187	17%
KDV	2.116	103%	5.665	43%	26.830	21%
ÖTV	4.188	2%	9.018	10%	61.146	15%
Dış Ticaretten Alınan	3.759	49%	6.630	22%	44.767	15%
Gümrük	314	49%	610	44%	3.653	17%
İthalatın Alınan KDV	3.437	49%	6.006	20%	41.040	15%
II.Vergi Dışı Gelirler	2.186	-21%	5.496	17%	37.166	15%
2011 Yılı Merkezi Hükümet Bütçesi (milyon TL)	Şubat	Yıllık % değişim	Ocak- Şubat	Yıllık % değ.	Bütçe Hedefi (II)	Gerçekleş- me (%) (I/II)
Harcamalar	23.568	6%	46.062	3%	312.573	15%
Faiz Harcamaları	6.171	35%	9.974	-6%	47.500	21%
Faiz Dışı Harcama	17.397	-2%	36.087	5%	265.073	14%
I.Personel ve Sos. Gv. Gid	6.792	17%	15.358	17%	85.036	18%
II.Mal ve Hizmet Alımlar	1.741	30%	2.643	27%	30.049	9%
III.Cari Transferler	8.087	-19%	17.015	-5%	115.778	15%
Sosyal Güvenlik	3.020	8%	7.485	-63%	67.169	11%
Tarımsal Destekleme	597	-61%	1.099	-45%	2.065	53%
Görev Zararı	99	-88%	178	-81%	5.045	4%
IV- Yatırım Harcamaları	462	48%	610	58%	2.053	30%
V- Borç Verme	315	-3%	461	-40%	1.850	25%
- KİT	43	-60%	47	-86%	609	8%
Bütçe Dengesi	988	144%	1.993	137%	-33.546	-6%
Faiz Dışı Denge*	7.159	210%	11.968	127%	13.954	86%

Kaynak: Maliye Bakanlığı

Şok Terapi

■ MART 2011 PARA POLİTİKASI KURULU

Dün gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, Merkez Bankası (MB) politika faiz oranlarını %6,25 seviyesinde sabit bırakırken, zorunlu karşılıkları yükseltti.

Zorunlu karşılık oranlarında gerçekleştirilen artırım aşağıdaki tabloda özetlenmektedir. MB, yine vade farklılığına dikkat ederek eğrinin kısa tarafı üzerindeki yükü arttırmayı tercih etti. Son yapılan artırımlarla beraber TL yükümlülüklerine uygulanan ağırlıklı ortalama zorunlu karşılık oranı %9,6 seviyesinden %13,3'e çıktı.

TL Yükümlülükler zorunlu karşılık oranları değişim (baz puan)	Vadesiz, ihbarlı mevduatlar ve özel cari hesaplar	1 aya kadar	3 aya kadar	6 aya kadar	1 yıla kadar	1 yıl ve 1 yıldan daha uzun	Mevduat/katılım fonu dışındaki diğer yükümlülükler
16/10/2009	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100
23/09/2010	50	50	50	50	50	50	50
12/11/2010	50	50	50	50	50	50	50
17/12/2010	200	200	100	100	0	-100	-100
04/02/2011	600	400	300	100	0	-100	300
01/04/2011	300	500	400	200	0	0	400

TL Yükümlülükler % seviye	Vadesiz, ihbarlı mevduatlar ve özel cari	1 aya kadar	3 aya kadar	6 aya kadar	1 yıla kadar	1 yıl ve 1 yıldan daha uzun	Mevduat/katılım fonu dışındaki diğer yükümlülükler
30/09/2009	6	6	6	6	6	6	6
16/10/2009	5	5	5	5	5	5	5
23/09/2010	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
12/11/2010	6	6	6	6	6	6	6
17/12/2010	8	8	7	7	6	5	5
04/02/2011	12	10	9	7	6	5	9
01/04/2011	15	15	13	9	6	5	13

Kaynak:TCMB

MB, dünkü harekete piyasadan 19,1 milyar TL çekecek. 26 Nisan'dan bu yana yapılan zorunlu karşılıklardaki artırımlara bakıldığında, piyasadan çekilen toplam TL likiditenin 41 milyar TL'ye yaklaştığı görülüyor.

Munzam karşılıklardaki yeni oranlar, 1 Nisan tarihinden itibaren geçerli olmakla birlikte, yeni oranlar üzerinden hesaplanan zorunlu karşılıklar 15 Nisan itibariyle tesis edilecek.

Zorunlu karşılık değişim oranları (b.p.)	Munzam Karşılıklar		Likidite Etkisi			
	TL	YP	TL	YP	TL (TLmn)	YP (ABD mn)
26 Nisan 10	-	50	5.0%	9.5%	-	700
29 Temmuz 10	-	50	5.0%	10.0%	-	720
23 Eylül 10	50	100	5.5%	11.0%	2,100	1,400
12 Kasım 10	50	-	6.0%	11.0%	2,100	-
17 Aralık 10	135	-	7.4%	11.0%	7,600	200
04 Şubat 11	215	-	9.5%	11.0%	9,800	-
01 Nisan 11	391	-	13.3%	11.0%	19,100	-
Toplam	450	200			40,700	3,020
Toplam etkinin TL değeri					40,700	

Kaynak:TCMB, İş Yatırım

MB, bir önceki toplantı tutanaklarıyla kıyaslandığında toplam taleple ilgili fikrini değiştirmemiş görünüyor. Ancak emtia fiyatlarındaki yükselişe kayıtsız kalmayan **MB, sene sonunda enflasyonun hedefle uyumlu hareket edeceğine ilişkin görüşünü bu kez tekrarlamıyor**. Beklendiği üzere, bir sonraki Enflasyon Raporu içerisinde enflasyon tahmininin yukarı yönlü güncellenmesi şaşırtıcı olmayacaktır.

Alınan önlemlerin toplam talep ve krediler üzerindeki etkisini ikinci çeyrekte itibaren görmeyi bekleyen MB, temkini elden bırakmıyor.

Munzam karşılıklardaki artışın, yükselen emtia fiyatlarının enflasyon üzerindeki ikincil etkilerini sınırlandıracak şekilde hareket etmesi bekleniyor.

Dünkü PPK kararı bizim tahminimize göre iki açıdan temel farklılıklar taşıyor:

- 1-Zorunlu karşılıklardaki artış tahminizden önce geldi ve dozu son derece yüksek oldu
- 2-Enflasyon konusunda MB beklediğimiz kadar sert bir dil kullanmadı

Atılan adımı son derece cesur buluyoruz. MB, sıkılaştırıcı politikaların başarısı konusunda piyasada oluşan endişeleri azaltmak adına daha sert bir tutum sergilemekten çekinmedi. Bunu yaparken, faiz dışı araçları içeren yeni politika oluşumunun da arkasında durmaya devam etti. Bu kararlı tutum ve piyasa tahminlerinin ötesinde atılan cesur adım, MB'nin bağımsız karar alma sürecine duyulan güveni arttırmaya katkıda bulunacaktır.

Yine de, atılan adımların sonuçları konusunda konuşmak için henüz çok erken. Bu nedenle **MB, alınan önlemlerin yattığı sıkılaştırıcı etkiyi yakından izlemeye devam edecek. Bu kez, bir önceki toplantıdan farklı olarak “bir sonraki toplantıya” kadar denmeyerek, Nisan ayında hem faiz hem de munzam karşılık oranlarının sabit kalabileceği olasılığına işaret ediliyor.**

Sene sonu için %7,5 olan enflasyon tahminimizi koruyoruz. Yıl sonunda ağırlıklı ortalama munzam karşılık oranının %12 olacağı varsayımıyla, politika faizinin 2011 sonunda %8 seviyesine ulaşmasını bekliyorduk. Ancak geldiğimiz noktada, zorunlu karşılık oranlarının mevcut seviyesi %12'yi geride bıraktı.

Sene içerisinde zorunlu karşılıklarda, daha küçük adımlarla da olsa artışların geleceğini düşünüyoruz. Yeni varsayım setinde, zorunlu karşılık oranı seviyesinin yükselmesi, sene sonu için %8 olan politika faizi beklentimizin bir miktar aşağı gelmesine neden olabilir.

■ Fon Akışı Analizi: 18 Mart 2011

İtibariyle BDDK verileri

	TL milyar (mr)	2010	2010	2011	2011	2011	yıllık	yıl içi	aylık	haftalık
	Banka Dışı Kesim Yatırımları	19/03	31/12	18/02	11/03	18/03	fark	fark	fark	fark
Kamu ve özel bankalar tasarruf mevduatında büyümeyi sürdürüyor.	TL Yatırımlar	477.2	551.0	565.2	570.4	568.4	91.2	17.3	3.2	-2.0
	TL Mevduat	337.3	411.2	415.4	413.8	412.8	75.5	1.6	-2.6	-1.0
	TL Tasarruf Mevduatı	209.2	240.8	249.4	251.4	253.4	44.2	12.6	4.0	2.1
	TL DİBS	62.5	61.2	63.1	64.1	64.3	1.8	3.0	1.1	0.2
	Bireylere ait TL DİBS	8.0	5.5	6.0	6.3	6.5	-1.5	1.0	0.5	0.2
	Repo	46.7	45.8	52.6	59.0	57.5	10.8	11.7	4.9	-1.5
Döviz cinsi yatırımlar bireysel ve ticari mevduattaki artışla büyüdü.	Yatırım Fonları	30.8	32.9	34.1	33.6	33.9	3.1	1.0	-0.2	0.3
	YP Yatırımlar (mr \$)	117.5	124.9	121.6	124.4	126.7	9.1	1.8	5.1	2.3
	YP Mevduat	113.6	121.1	118.0	120.7	122.9	9.3	1.8	5.0	2.2
	YP Tasarruf Mevduat	61.2	61.8	60.2	60.7	61.5	0.3	-0.3	1.3	0.7
	YP Ticari Mevduat	52.5	59.3	57.8	60.0	61.4	9.0	2.1	3.7	1.5
	YP DİBS	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
Hazine'nin 180 milyon yen eurobond ihracının tamamını yabancı yatırımcılar aldı.	Euro Tahvil	3.5	3.5	3.4	3.5	3.5	0.0	0.0	0.1	0.1
	Yurtdışı Yerleşikler (Piyasa Değeri)									
	DİBS (mr \$)	22.0	32.7	35.6	37.9	37.7	15.7	4.9	2.0	-0.3
	Euro Tahvil (mr \$)	20.4	22.4	22.1	22.4	25.2	4.8	2.8	3.1	2.7
Özel bankalar TL cinsi tahvil pozisyonunu azaltmaya devam etti.	Banka Plasmaları									
	Toplam Menkul Kıymetler	276.0	287.9	284.7	281.1	280.0	4.0	-7.9	-4.7	-1.1
	Özel Banka-Menkul Kıymetler	138.0	148.1	147.5	141.8	141.2	3.3	-6.8	-6.3	-0.6
	TL DİBS	107.6	120.6	119.8	115.5	114.7	7.1	-5.9	-5.1	-0.8
	YP DİBS (mr \$)	7.6	5.0	5.1	4.0	4.3	-3.3	-0.6	-0.8	0.3
	Euro Tahvil (mr \$)	12.7	13.0	12.9	13.1	12.8	0.1	-0.3	-0.2	-0.3
Konut ve ihtiyaç kredileri bireysel talebi canlı tutmaya devam ediyor. Yılbaşından bu yana toplam krediler %5,4 ve yıllıklandırılmış olarak %28 arttı. TL cinsi kredilerde büyüme daha yavaş. Yılbaşından bu yana %3,5 ve yıllıklandırılmış olarak %17 düzeyinde.	Krediler	361.6	468.0	483.7	493.2	495.5	133.9	27.5	11.8	2.3
	TL Krediler	260.7	336.8	345.0	351.2	352.0	91.3	15.3	7.0	0.8
	Tüketici Kredileri	95.0	125.0	129.6	132.6	133.2	38.1	8.2	3.6	0.6
	Kredi Kartları	36.2	44.3	44.4	44.3	44.1	7.9	-0.2	-0.3	-0.2
	Taksitli TL Ticari Krediler	38.0	51.2	54.1	56.0	56.0	18.0	4.9	1.9	0.1
	YP Krediler (mr \$)	67.1	85.8	89.7	91.3	92.2	25.1	6.3	2.5	0.8
	Döviz Poz.-Bilanço içi (mn \$)	-533	-2,273	-2,439	-4,353	-5,080	-4,547	-2,807	-2,641	-727
	Döviz Poz.-Bilanço dışı (mn \$)	133	2,447	2,842	5,395	5,581	5,448	3,134	2,739	186
	Döviz Pozisyonu net (mn \$)	-400	174	403	1,042	501	901	327	98	-541
	Kaynak: BDDK haftalık Bülten, Merkez Bankası									

Kaynak: BDDK haftalık Bülten, Merkez Bankası

TL milyar (mr)	2010	2010	2011	2011	2011
	19/03	31/12	18/02	11/03	18/03
Net Toplam Sektör Takipteki Alacaklar	3.48	3.06	2.94	2.85	2.87
Brüt Toplam Sektör Takipteki Alacaklar	21.64	19.78	19.75	19.31	19.28
Brüt Sektör Takipteki Alacak Oranı (%)	5.00	3.58	3.48	3.35	3.32
Sektör Takipteki Alacak Karşılık Oranı (%)	83.94	84.53	85.10	85.26	85.13
Tüketici Segmenti Takipteki Alacak Oranı (%)	3.82	2.67	2.56	2.45	2.44
Kredi Kartları Takipteki Alacak Oranı (%)	10.87	8.15	8.13	8.06	8.12
Taksitli Ticari Kredi Takipteki Alacak Oranı (%)	8.11	5.37	4.85	4.64	4.62
Kurumsal & Ticari & KOBİ Kredileri TA* Oranı (%)	4.02	2.97	2.95	2.82	2.79

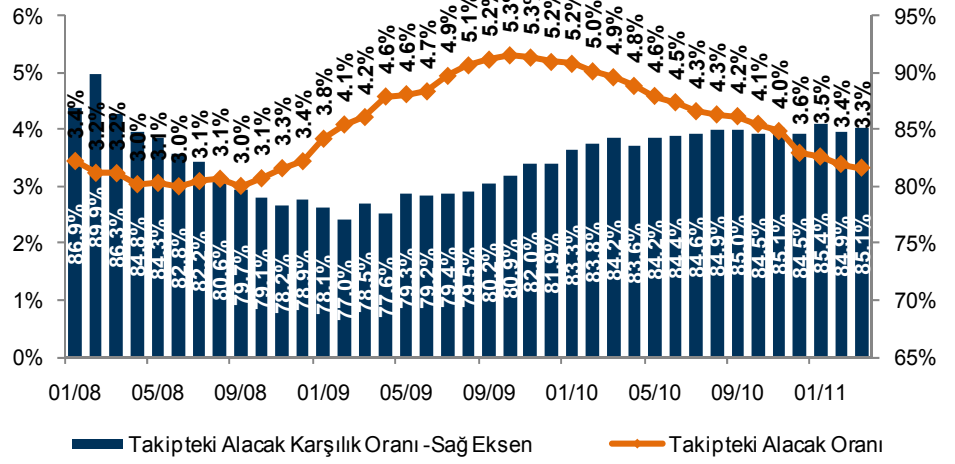
* Takipteki Alacaklar (TA)

Kaynak: BDDK haftalık Bülten

*Oranlar toplam sektör verisi üzerinden hesaplanmıştır.

Takipteki alacak ve karşılık oranları

Takipteki kredi oranı
oranı 3 baz puan
gerileyerek %3,32
düzeyine geriledi.

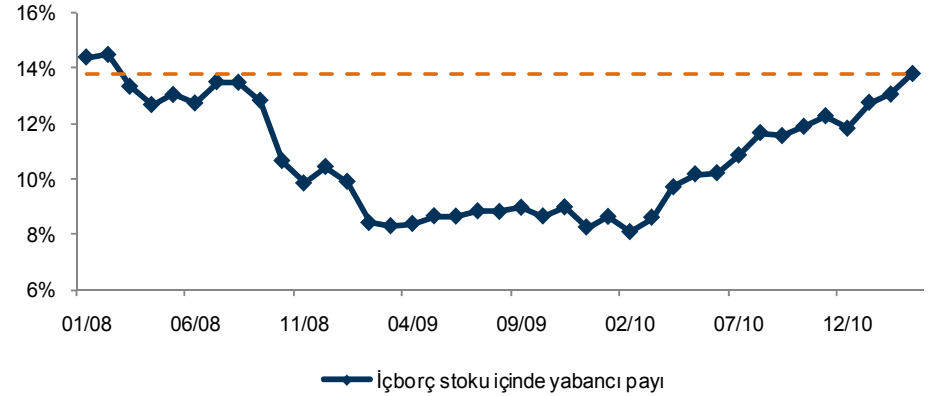


Kaynak: BDDK, İş Yatırım

Yurtdışı yerleşiklerin
fon akışları

Yabancı yatırımcıların iç
borç stokundaki
pozisyonları %13,8
düzeyinde.

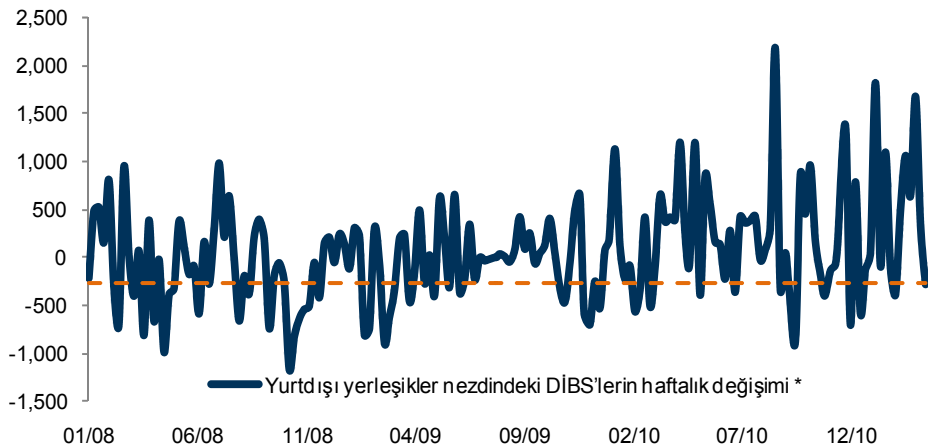
İç borç stoku içinde yabancı payı



Kaynak: BDDK, İş Yatırım

Beş haftadır süren
alımlardan sonra
yabancılar ilk kez tahvil
piyasasında satıcıydı.
Yabancı yatırımcılar
tahvil pozisyonlarını
artırmaya devam ediyor.
Fiyat ve kur
hareketlerinden
arındırılmış olarak
yabancı yatırımcılar 278
milyon dolarlık devlet
tahvilleri sattı.

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



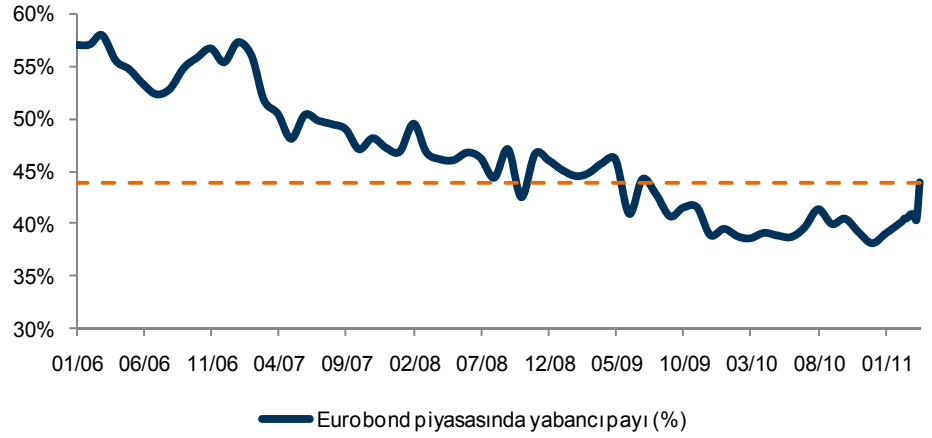
Kaynak: Merkez Bankası

* fiyat ve kur farkından arındırılmış (milyon dolar)

Eurobond piyasasında yabancı payı

Hazine'nin 180 milyon yen eurobond ihracının tamamını yabancı yatırımcılar aldı.

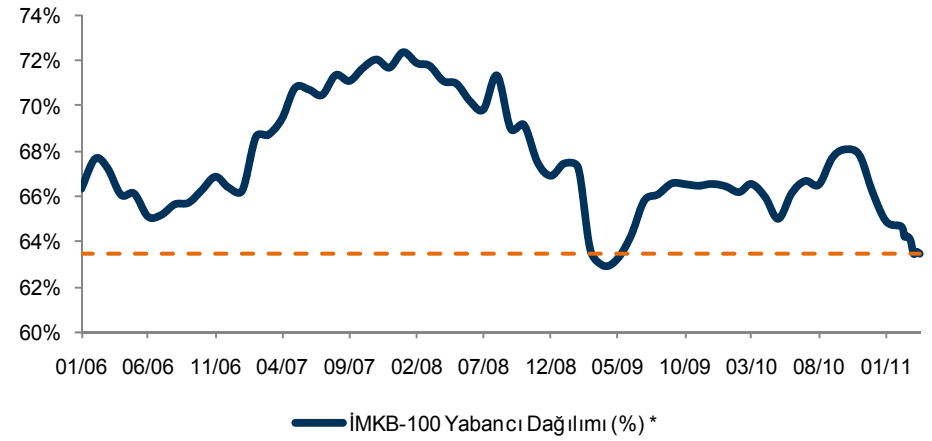
Yurtdışı yerleşik yatırımcıların Eurobond pozisyonlarındaki payı %44 düzeyine yükseldi.



Kaynak: BDDK, Hazine, Ş Yatırım

İMKB-100'deki yabancı payı

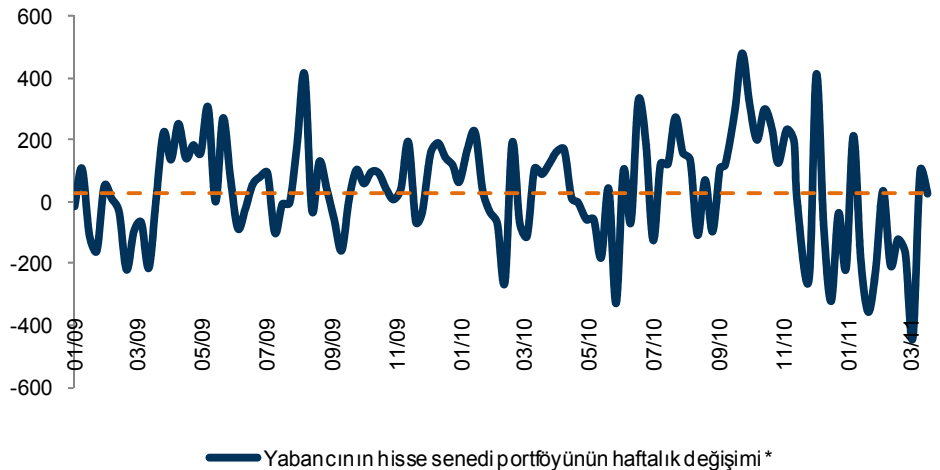
Yurtdışı yerleşiklerin hisse senetleri piyasasındaki payı %63,47 düzeyine geriledi.



Kaynak: MKK, İş Yatırım

Yabancıların hisse senedi portföyündeki haftalık değişim (milyon dolar)

Fiyat hareketlerinden arındırıldığında Merkez Bankası verilerine göre yurtdışı yerleşikler hafta içinde net 28 milyon dolarlık hisse senedi alımı gerçekleştirdi.



Kaynak: Merkez Bankası

* fiyat ve kur farkından arındırılmış (milyon dolar)

■ Nisan– Haziran İç Borçlanma Stratejisi

Nisan ayı için piyasa borç çevirme oranı %77,5 olarak korunuyor

Hazine dün Nisan– Haziran Borçlanma stratejisini yayınladı. Hazine Nisan ayında ihale takviminde değişikliğe gitmedi. Ancak Hazine Mayıs ayına bir ihale daha ekledi. Böylelikle Mayıs ayında 7-yıl vadeli değişken faizli kıymet yeniden ihraç edilecek.

Nisan ayında iç borçlanmanın 7,1 milyar TL olması bekleniyor (Mart ayında 4,1 milyar TL idi). Bu miktarın 6,9 milyar TL'lik tutarı piyasalara ve 1,6 milyar TL'lik kısmı Kamu Kuruluşlarına olan ödemelerden kaynaklanıyor. Hazine borçlanma dışındaki diğer finansman kaynaklarından, 2,5 milyar TL fon sağlamayı planlıyor (Mart için bu rakam 2,3 milyar TL idi). Nisan ayı piyasa borç çevirme oranının ise daha önce planlan oranda, %83,5 olması bekleniyor.

Nisan 2011

Nisan ayında Hazine'nin iç borç ödemelerinin 8,4 milyar TL olması planlanıyor. Bu miktarın 6,9 milyar TL'lik kısmı piyasalara, geri kalan 1,6 milyar TL'lik kısmı Kamu Kuruluşlarına olacak.

Diğer finansman kaynaklarından ise daha önce açıklanan miktar tutarında, 2,5 milyar TL fon sağlanması planlanıyor. Nisan ayı piyasa borç çevirme oranı ise Mart ayındaki %85,4'lük orana göre biraz daha düşük % 77,5 olarak hesaplanıyor.

Hazine, göreceli olarak düşük 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.

Hazine Finansman Programı				
Milyar TL	Nisan	Mayıs (*)	Haziran (*)	
Ödemeler	9.6	15.6	8.1	
İç Borç Servisi (**)	8.5	14.5	5.9	
Anapara	5.7	11.1	4.7	
Faiz	2.7	3.4	1.2	
Dış Borç Servisi	1.1	1	2.2	
Anapara	1	0.5	1.9	
Faiz	0.1	0.5	0.3	
Finansman	9.6	15.1	2.5	
Borçlanma	7.1	10.3		
İç Borçlanma	7.1	10.3	4.4	
Piyasadan İhale Yoluyla İç Borçlanma	5.5	7	2.9	
Referans Bono İhalesi (6 ay vadeli)	0	0	0	
Diğer	5.5	7.5	2.9	
Kamuya Satışlar	1.6	3.3	1.5	
Dış Borçlanma (***)	0	0	1.1	
Diğer Finansman (****)	2.5	4.8	2.5	
İç Borç Çevirme Oranı	83.5%	71.0%	74.6%	
Piyasa Borç Çevirme Oranı	77.5%	68.0%	65.9%	

(*)Veriler geçicidir.

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

(***) Haziran ayında yer alan tutar Dünya Bankası'ndan sağlanması öngörülen program kredisidir. Uluslararası kuruluşlardan veya uluslararası piyasalardan ek finansman sağlanması durumunda dış borçlanma tutarında değişiklik olabilecektir.

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

Hazine 12 Nisan'da, 20 Şubat 13 vadeli yeni gösterge tahvili ihraç edecek

Nisan İç Borç Ödemeleri			
m TL	Piyasa	Kamu	Toplam
06/04/11	796	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

Nisan İhale Takvimi

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 ayı iç borç çevirme oranı %71 olarak revize edilirken, piyasa borç çevirme oranının %68 olması bekleniyor

Mayıs 2011

Mayıs ayında iç 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			
m TL	Piyasa	Kamu	Toplam
04/05/11	530	140	670
11/05/11	9,418	2,790	12,208
25/05/11	1,291	389	1,680
Toplam	11,240	3,318	14,558

Kaynak: Hazine

Hazine borçlanma dışındaki diğer finansman kaynaklarından, yüklü bir miktar, 4,8 milyar TL fon sağlamayı planlıyor. Ancak daha önce hedeflenen miktar olan 5,3 milyar TL'ye göre bir düşüş gözlenmekte. Böylelikle toplam iç borç çevirme oranı %71 olarak revize edilirken, piyasa borç çevirme oranının %68 olması bekleniyor.

Mayıs ayında, Hazine takvimini bir ihale daha ekleyerek, ay içerisinde 5 ihale gerçekleştirmeyi hedefliyor. Böylelikle, daha önce açıklanan dört ihaleye ek olarak ay sonunda, 24 Mayıs'ta 7-yıl vadeli değişken faizli kıymetin ihalesi gerçekleştirilecek.

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)	TRY
24/05/11	25/05/11	24/01/2018	7-yıl vadeli değişken kuponlu (y-i)	TRY

(*) Mayıs ve Haziran aylarına ilişkin ihale takvimi geçici olup, piyasa koşullarına göre güncelle necektir

Kaynak: Hazine

Haziran 2011

Hazinenin Haziran ayında rahat bir borçlanma takvimi olacak.

Haziran ayında iç borç servisinin 5,9 milyar TL olması bekleniyor. Bu miktarın 4,4 milyar TL'lik tutarı piyasalara ve 1,5 milyar TL'lik kısmı Kamu Kuruluşlarına olan ödemelerden kaynaklanıyor. Dış borç servisinin ise ay içerisinde 1,1 milyar TL olması bekleniyor.

Haziran İç Borç Ödemeleri			
m TL	Markets	Public Instit.	Total
01/06/11	0	7	7
08/06/11	3,853	1,301	5,153
22/06/11	356	70	426
22/06/11	245	75	320
Toplam	4,453	1,453	5,906

Kaynak: Hazine

Diğer finansman kaynaklarından ise 2,5 milyar TL fon sağlaması planlanıyor. Haziran ayı piyasa borç çevirme oranının %65,9, iç borç çevirme oranının ise %74,6 olması planlanıyor.

Hazinenin Haziran ayında hafif bir borçlanma takvimi olacak. Hazine ay içerisinde 2 ihale açmayı planlıyor. Bu ihaleler, 21 ay vadeli yeni gösterge kıymet iskontolu devlet tahvilinin ve 3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetlerin yeniden ihraçları olacak

Haziran İhale Takvimi (geçici)

İhale Tarihi	Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Senet Türü	Para Cinsi
07/06/11	08/06/11	20/02/2013	21-ay vadeli iskontolu (y-i)	TRY
07/06/11	08/06/11	29/01/2014	3-yıl vadeli sabit kuponlu (y-i)	TRY

Kaynak: Hazine

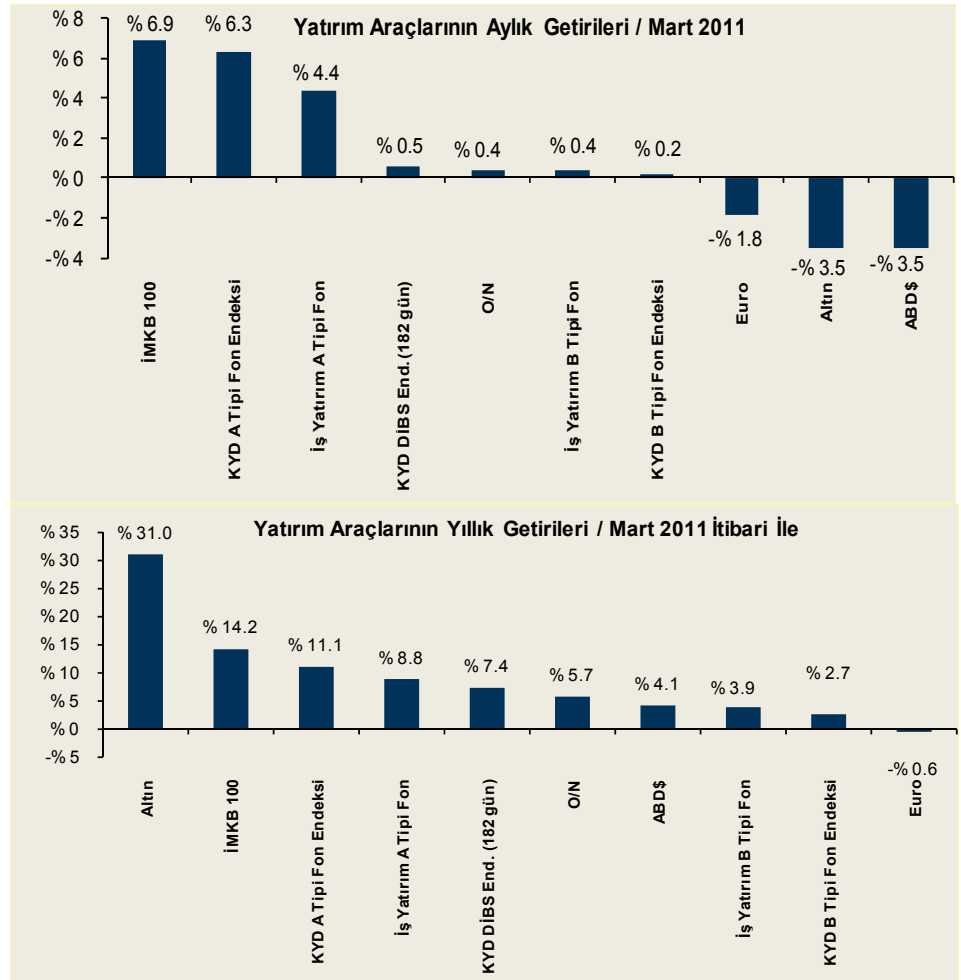
Sermaye Piyasaları

■ Yatırım Araçlarının Getirileri

Takip ettiğimiz yatırım araçlarının getirilerine baktığımızda; Mart ayı içerisinde yatırımcısına en yüksek getiriyi %6,9 değer kazancıyla İMKB-100 endeksi sağladı. Mart ayında kazandıran yatırım araçlarından İMKB-100 endeksini sırasıyla %6,3 ile KYD A Tipi Fon Endeksi, %4,4 ile İş Yatırım A Tipi Fon takip etti. Altın ve ABD Doları ise Mart ayında yatırımcısına %3,5 değer kaybetti.

Yıllık getirilere baktığımızda da son bir yılın en yüksek getirisini %31 ile yine Altın sağladı. Altını takiben en yüksek getirileri %14,2 getiri ile İMKB 100 endeksi ve %11,1 ile KYD A tipi Fon Endeksi yer aldı.

Mart ayı içerisinde en yüksek getiriyi %6,9 değer kazancıyla İMKB-100 endeksi sağladı.



Kaynak: İş Yatırım

*Bu sayfada ki veriler 31 Mart tarihinde güncellenmiştir.

Hisse Senetleri Piyasası

**Yıl sonu endeks hedefimiz
74.000 seviyesinde**

Mart ayında MSCI Türkiye endeksi %7,4 yükselerek MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksinin %1,7 ve MSCI Doğu ve Orta Avrupa endeksinin %2,3 üstünde performans gösterdi. 24 Mart günü Merkez Bankası'nın munzam karşılıklarında yaptığı şok artış sonrasında banka hisselerinde yaşanan kayıplar ayın son haftasında kısmen geri alındı. Banka endeksi Mart ayını %1,4 değer artışı ile kapattı. Endekste yükselişe en fazla katkı sağlayan sektörler elektrik, tekstil ve holdingler olurken ulaştırma endeksin altında performans gösterdi.

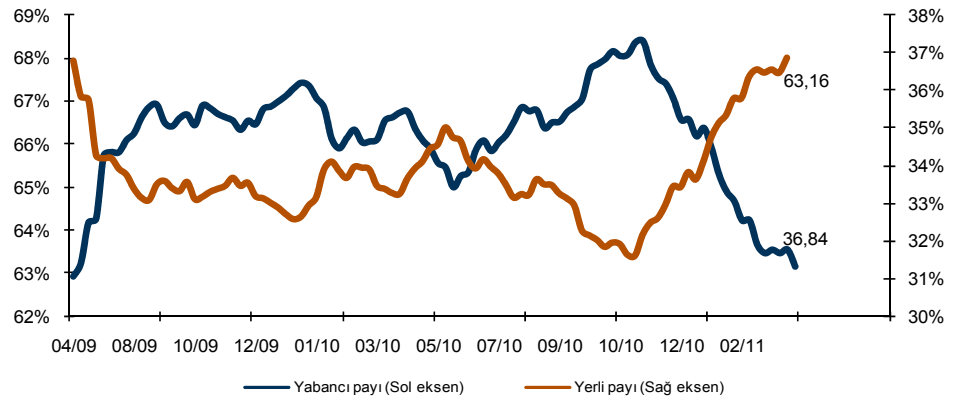
2011 yılı başından beri MSCI Türkiye endeksi %5 geriledi. Aynı dönemde MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksinin getirisi %2 olurken, MSCI Doğu ve Avrupa endeksinin getirisi %15 olarak gerçekleşti.

2011 yıl sonu için endeks hedefimiz 74.000 seviyesinde. Bu hedef, bugün itibarıyla % 13 yukarı yönlü bir potansiyel vaat ediyor. Hisse senedi piyasa önerimizi "BİRİKTİR"de bulunuyor. Merkez Bankası'nın para politikasında sıkılaştırmaya gittiği yeni dönemi ve yükselen baz yılını da dikkate alarak 2011 için GSYİH büyüme tahminimizi %5,5'tan % 5'e çektik. Uzun vadeli faiz oranlarında bir gevşeme olmadığı sürece endeks hedefimizi yükseltmek için bir potansiyel bulunmuyor.

Bir önceki ay portföyümüzün %42'sini oluşturan bankacılık hisselerinin ağırlığını kısa vadede bankacılık hisselerine baskı devam edeceğine inandığımızdan dolayı bu ay % 30'a düşürdük. Yapı Kredi en çok önerdiğimiz bankacılık hisseleri arasında bulunmaya devam ediyor.

Koza Altın'ı 10 günlük aradan sonra tekrar öneri listemize ekliyoruz. Önerilenler listemizden çıkardığımız 21 Mart 2011 tarihinden beri endeksin %11 altında getiri sağlayan Koza Altın hisseleri için blok satış baskısının sona erdiğini düşünüyoruz. THY hissesini listemizde tutmaya devam ediyoruz. THY hissesi için en büyük risk artan petrol fiyatı olduğunu düşünüyoruz.

En az önerilenler arasında Çelebi'yi çıkarıyoruz. Hisse fiyatı her ne kadar kısıtlı yükselme potansiyeline işaret etse de yakın zamanda Abraaj Investment Management ile yapılan iyi niyet sözleşmesi ve olası bir çağrının orta vadede hisse fiyatını yukarı yönlü etkileyebileceğini düşünüyoruz.



Kaynak: Merkezi Kayıt Kuruluşu

■ Birincil Piyasalar & Özelleştirme

MAZI DAĞI FOSFAT

ÖİB, Sümer Holding A.Ş.'ye ait Mazıdağı Fosfat Tesisleri'nin ilgili mevzuat çerçevesinde işletilmesi ve fosfat üretimine yönelik işletme faaliyetlerinin yürütülebilmesi amacıyla, işletme ruhsatlarının (4 adet), arama ruhsatlarının (3 adet) ve buluculuk haklarının, Tesis'in işletme ve arama ruhsat alan sınırları içerisinde kalan arazilerin ve bunların üzerindeki alt yapı tesisleri, yerüstü yapıları ve bütünleyici parçaları ile fiili teslim tarihinden sonra Tesis'te Alıcı/İşletici tarafından inşa edilecek açık ve kapalı alanların "İşletme Hakkının Verilmesi" ve Sümer Holding'e ait Tesis'in envanterinde kayıtlı diğer maddi duran varlıkların satışı suretiyle özelleştirilmesi için ihale takvimini açıklamıştı.

ÖİB'den yapılan açıklamada, 4 Mart'ta 6 teklifin geldiği bildirildi. Teklif veren firmalar şöyle:

- Gübre Fabrikaları Türk A. Ş.
- Gemlik Gübre Sanayii A. Ş.
- Eti Gümüş A. Ş.
- Konya Şeker Sanayi ve Ticaret A. Ş.
- TMC Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A. Ş.
- Dimin Madencilik Sanayi ve Ticaret A. Ş.

Mazıdağı Fosfat Tesisleri'nin özelleştirme ihalesi nihai görüşmesi 17.03.2011 günü 6 teklif sahibinin katılımıyla tamamlanmış olup ihale sonuçları karara bağlanmak üzere Özelleştirme Yüksek Kurulu gündemine sunulacaktır.

HAMİTABAT ELEKTRİK ÜRETİM

ÖİB, Elektrik Üretim A.Ş.'ye ait Hamıtabat Elektrik Üretim ve Ticaret A.Ş.'deki %100 oranındaki hissenin "blok satış" yöntemi ile özelleştirilmesi için ilana çıktı. İhale, kapalı zarf içerisinde teklif almak ve görüşmeler yapmak suretiyle pazarlık usulü ile gerçekleştirilecektir. İhale Komisyonu'nca gerekli görüldüğü takdirde ihale, pazarlık görüşmesine devam edilen teklif sahiplerinin katılımı ile açık artırma suretiyle sonuçlandırılabilir.

İhaleye tüzel kişiler ile Ortak Girişim Grupları katılabilir. Gerçek kişiler ve özel yatırım fonları, en az bir tüzel kişinin bulunduğu Ortak Girişim Grubunda üye olarak yer alabilirler. İhaleye katılabilmek için ÖİB'den temin edilecek Gizlilik Taahhütnamesi'nin, Şirket hakkında hazırlanan Tanıtım Dokümanı'nın ve İhale Şartnamesi'nin alınması zorunludur.

Katılımcı'ların önyeterlilik evraklarını, en geç 29 Nisan 2011, saat 16:00'ya kadar ÖİB'nin Ziya Gökalp Caddesi No:80 06600 Kurtuluş/Ankara adresindeki Evrak Memurluğu'na, kapalı ve üzeri imzalı veya mühürlü zarf içinde sunarak önyeterlilik başvurusunda bulunmaları gerekmektedir. Teklif verebilmek için gereken geçici teminat tutarı \$30.000.000 ABD Doları'dır.

Ön yeterlilik değerlendirmesi sonucunda ön yeterlilik kriterlerini taşıdığına karar verilen katılımcıların tekliflerini, İhale Şartnamesinde belirtilen hususlar dikkate alınarak hazırlayıp, en geç 27 Haziran 2011 günü saat 16:00'a kadar İdare'nin aşağıdaki adresine elden teslim etmeleri gerekmektedir.

Ön Yeterlilik Kriterleri

İhaleye katılabilmek için Katılımcı'ların aşağıdaki önyeterlilik kriterlerinden aldıkları ağırlıklandırılmış puanlarının en az 0,50 (Sıfır virgöl elli) olması gerekmekte olup, 1. kriter (teknik puan) 0,25, 2. kriter (teknik puan) 0,25, 3. kriter (mali puan) 0,25, 4. kriter (mali puan) 0,25 oranında ağırlıklandırılacak ve ağırlıklandırılmış puanlar toplanacaktır.

- Katılımcı veya bağlı bulunduğu Grup'un 2009 yılı sonu itibariyle Toplam Operasyonel Kurulu Kapasitesi'nin en az 350 (üçyüzelli) MW olması gerekmektedir.
- Katılımcı veya bağlı bulunduğu Grup'un 2009 yılı itibariyle Toplam Yıllık Elektrik Satış Miktarı'nın en az 2.000.000.000 (ikimilyar) kW saat olması gerekmektedir.
- Katılımcı'nın, Toplam Varlıklarının en az 160.000.000 ABD Doları (yüzaltmışmilyon Amerikan Doları) olması gerekmektedir.
- Katılımcı'nın, Toplam Özkaynaklarının en az 80.000.000 ABD Doları (seksemilyon Amerikan Doları) olması gerekmektedir.
- Ortak Girişim Grubu üyelerinden birinin özel yatırım fonu olması halinde Toplam Özkaynaklar ve Toplam Varlıklar yerine söz konusu özel yatırım fonunun bağımsız denetçiler tarafından verilen beyannamede belirtilen "yönetimi altındaki fonlar" tutarının en az 470.000.000 ABD Doları (dörtüzyetmişmilyon Amerikan Doları) olması gerekmektedir.

IDO

İstanbul Deniz Otobüsleri Sanayi ve Ticaret AŞ'nin %100 oranındaki hissinin özelleştirme ihalesi için 12 firma şartname aldı. 5 firma/ortaklık teklif dosyalarını 31 Mart'ta teslim etti;

- Tepe-Akfen-Souter-Sera Ortak Girişim Grubu
- Global Liman İşletmeleri A.Ş.
- Yıldırım Holding A.Ş.
- Deniz Turizm Yatırımları A.Ş. ve Stena Yatırım Holding A.Ş Ortak Girişim Grubu
- Torunlar Gıda San. Ve Tic. A.Ş.

Açık ihalenin Nisan başında gerçekleşmesi beklenmektedir.

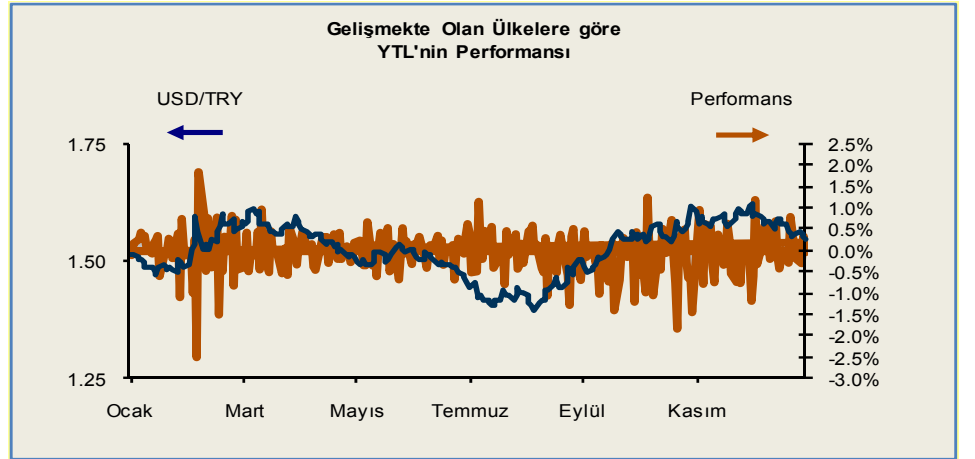
■ Döviz

Mart ayında genel olarak USD geniş bantta değer kaybetti. Ortadoğu ve Afrika'da yaşanan siyasi gelişmeler ayın ilk yarısında risk iştahını azaltırken, ikinci yarıda toparlanma yaşandığını gördük. Artan risk iştahı ile gelişmekte olan ülke para birimleri de kazançlarını arttırdı. TL de temelde küresel piyasalara paralel hareket ederek kazançlarını arttırdı.

Devam eden küresel siyasi endişeler ve TCMB'nin faiz politikası ile Mart ayının başında USD/TL 1,62 EUR/TL 2,24 ve TL sepet 1,93 seviyesinin üzerini test etti. Olumsuz başlangıca rağmen TL ay boyunca kademeli olarak kazançlarını arttırdı. Japonya'da yaşanan depremin genel olarak kurlar üzerinde sınırlı etki yarattığını gördük. PPK'nın zorunlu karşılıkları beklenenin üzerinde arttırması kararı sonrası TL kazançlarını daha da arttırdı. EUR/USD paritesindeki yukarı yönlü hareketin de etkisiyle USD/TL 1,55, TL sepet ise 1,87 seviyesinin altına geriledi.

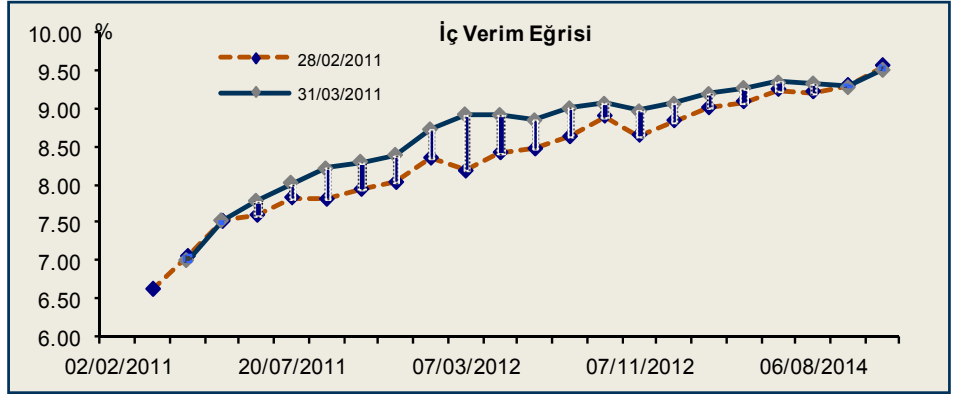
Mart ayı boyunca TL diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden az da olsa daha iyi performans gösterdi. Temelde önceki dönemde TL'nin aşırı değer kaybetmesinin bu durumda etkili olduğunu düşünüyoruz. Önümüzdeki dönem PPK'nın alacağı faiz kararları ve enflasyon ile ilgili açıklamaları TL üzerinde etkili olacaktır. Geçtiğimiz yılın Kasım ayından beri diğer gelişmekte olan ülke para birimlerine göre düşük performans gösteren TL'nin seyrinin de faiz beklentileri ile belirleneceğini düşünüyoruz.

TL Mart ayını Şubat sonuna göre USD karşısında %3,45, EUR karşısında %1,01 ve sepet karşısında %2,07 değer kazancı ile tamamladı. Mart ayı boyunca USD/TL 1,5408 -1,6208, EUR/TL 2,1795-2,2498 TL sepet 1,8641-1,9332 bandında işlem gördü ve USD/TL 1,5440, EUR/TL 2,1890 ve TL sepet 1,8665 seviyelerinde kapandı. USD/TL'nin Nisan ayında 1,50-1,60 bandında işlem görmesini bekliyoruz.

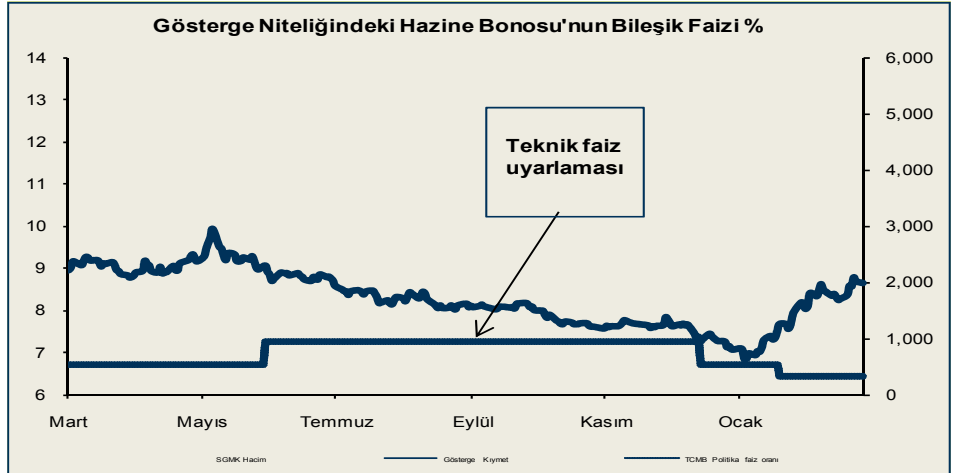


■ Sabit Getirili Menkul Kıymetler

Ortadoğu ve Kuzey Afrika'daki politik kargaşanın devam etmesiyle birlikte, tahvil ve bono piyasası ay başında satıcı bir seyir izledi. Şubat ayı enflasyonu, beklentiler doğrultusunda geldi ve TÜFE'de aylık bazda %0,73'lük bir artış gözlemlendi. Ancak piyasa veriye tepki vermedi, TÜFE'ye endeksli kıymetlerde veri sonrasında önemli bir hareket gözlemlenmedi. Ay ortasından itibaren, Türkiye'ye yabancı fon girişlerinin artmasıyla, tahvil ve bono piyasası global piyasalardan ayrıştı ve kazançlar kaydetti. Eğrinin tüm vadelerinde kayda değer artışlar gözlemlense de, gösterge kıymette daha yoğun ve yüksek hacimler vardı. Ancak Japonya ve Ortadoğu ile ilgili belirsizliklerin artmasıyla birlikte, tahvil ve bono piyasasında daha sonra bir düzeltme yaşandı. Ay sonuna doğru ise piyasanın başlıca gündem maddesi PPK toplantısıydı. Piyasa oyuncularında toplantı öncesinde "bekle ve gör" tutumu hakimdi ancak PPK'nın zorunlu karşılık oranlarını agresif bir şekilde artırmasıyla birlikte, özellikle gösterge kıymette yoğun bir satış baskısı gözlemlendi.

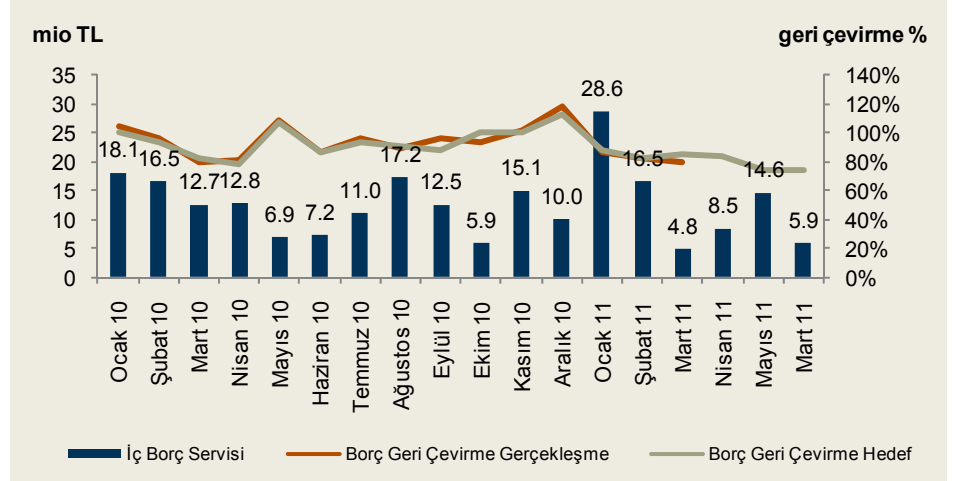


Ay içerisinde 10-yıl vadeli kıymet ile gösterge kıymet arasındaki spreadin daraldığını ve 40 baz puana kadar indiğini gördük. Gösterge kıymetin getirisi ay içerisinde %8,85, seviyesinden, 12 bp yükselerek %8,97 seviyesine çıktı. 10 yıl vadeli kıymet ise ay içerisinde dalgalı bir seyir izledi ve ayı 16 bp aşağıda %9,52 seviyesinden kapattı. Böylelikle uzun vadeli kıymet ile gösterge tahvil arasındaki spread ay içerisinde 141 bp dan 55 bp a inmiş oldu.



Hazine Şubat ayı nakit dengesi verilerini açıkladı. Açıklamaya göre Şubat ayında toplam gelirler 19 milyar TL civarında oluşurken giderler 24.4 milyar düzeyinde oluştu. Özelleştirme ve fon giderlerinden önce aylar gibi kaynak aktarılması sebebiyle, nakit dengesi 5.3 milyar TL'lik bir açık kaydetmiş oldu. Faiz dışı fazla ise bir 22,9 milyon TL düzeyinde gerçekleşti ve bir hayli düşüş göstermiş oldu.

Hazine Şubat 2011 Merkezi Yönetim Borç stoku verilerini açıkladı. Buna göre merkezi yönetim brüt borç stoku 482.8 milyar TL olarak açıklanırken, Ocak ayına nazaran 4,7 Milyar TL'lik bir artış gözlemlendi. Ay içerisinde borç stoğunun kırılımında fazla bir değişiklik gözlemlenmedi. Şubat ayı itibarıyla, iç borç stokunun %56,9'u sabit faizli olurken, değişken faizli kısım %43,1'e yükseldi. TÜFE'ye endeksli kısmın iç borç stoku içerisindeki oranı ise %16,3 oldu.



Hazine Mart ayında gerçekleştirdiği üç ihaleden toplamda 4,195 milyar TL fonlama sağlamış oldu. Mart ayı iç borç çevirme oranı böylelikle %86,8 ile Hazine'nin tahmini olan %85,4 oranın yukarısında gerçekleşti. Piyasa borç çevirme oranı ise %79,6 ile Hazine'nin beklentisi olan %84,5'in bir hayli altında kaldı.

Aşağıda bu ay gerçekleşen ihalelerin sonuçlarını bulabilirsiniz:

6 ay vadeli referans bono (TRB070911T19):Toplam piyasalara ihraç 0,725 milyar TL olarak gerçekleşti. Hazine ihalede gelen talebin %48,7'sini karşıladı.İhalede ortalama bileşik getiri %8,28 ortalama fiyat ise 96,100TL olarak gerçekleşti.

20-ay vadeli iskontolu (TRT071112T14):Toplam ihraç 2,9 milyar TL olarak gerçekleşti (0,4 milyar TL Kamu Kuruluşlarına ve 2,5 milyar TL piyasalara olmak üzere). Hazine ROT'un %30'unu karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin 69,5%'ini karşıladı. İhalede ortalama bileşik getiri %9,28 basit (%9,01 bileşik) ortalama fiyat ise 86,557 TL olarak gerçekleşti.

3 yıl vadeli sabit kuponlu (TRT290114T18):Toplam ihraç milyar 0,6 milyar TL olarak gerçekleşti (0,2 milyar TL Kamu Kuruluşlarına ve milyar 0,4 TL piyasalara olmak üzere). Hazine ROT'un %100'ünü karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin 45,2%'ini karşıladı. İhalede ortalama bileşik getiri 9,47% ortalama fiyat ise 97,856 TL olarak gerçekleşti

Hisse Senetleri Piyasaları

Mart ayı dünya genelinde yaşanan kargaşalar sebebiyle çok volatil bir ay oldu. Bu ayın en önemli olayı Japonya'da yaşanan deprem olurken felaket bununla sınırlı kalmadı, ardından gelen tsunami milyarlarca dolarlık zarara neden olurken Fukushima nükleer reaktöründe gerçekleşen radyoaktif sızıntı ise sadece Japonya'yı değil dünyayı etkileyen bir tedirginliğe neden oldu. Ortadoğu'da yaşanan gerginlikler ile bazı Arap ülkelerinde ayaklanmalar yaşanırken, Libya'da Kaddafi karşıtı asilerin önemli petrol kentlerinin kontrolünü ele geçirmesi ve koalisyon güçlerinin Libya'lı asilere Kaddafi'ye karşı yardım etmesi tansiyonun daha da yükselmesine neden olarak petrol fiyatlarında yaşanan yükselişi kalıcı kıldı.

Endekslere baktığımızda Mart ayında Dow Jones %5'lik bir düşüşle başladıktan sonra toparlanarak ayı %0.76 yukarıda sonlandırırken S&P 500 %0.1'lik düşüş gösterdi, Nasdaq ise hafif gerileyerek Mart ayını %0.04 eksiye sonlandırdı. Avrupa tarafında ise Almanya'da DAX Mart ayı ortalarına doğru % 9.82'lik bir düşüş yaşamasına rağmen, bu bölgelerden toplama kaydederek ayı % 1.65 düşüşle tamamladı. İngiltere'de ise FTSE 100 endeksinde de benzer bir seyir izlendi, Mart ayı ortalarında % 5.69'luk bir geri çekilme yaşayan endeks ayı % 0.25 artışla tamamladı. Fransa'da CAC 40 endeksinde de yine ay ortalarında gözlemlenen düşüş % 9.11'ler olarak kaydedildi ancak endeks Mart ayını % 1.40 düşüşle tamamladı.

Sektörel bazda incelendiğinde Dow Jones endeksinde Mart ayı boyunca en fazla getiri sağlayan sektör, dikkat çekici bir farkla, telekomünikasyon sektörü olurken en fazla gerileme bilgi teknolojilerinde gözlemlendi. S&P 500 endeksinde de benzer bir tabloyla karşılaşmaktayız. Telekomünikasyon sektörü yükseliş anlamında endeksi domine ederken, en fazla düşüş gösteren sektörler finansallar ve bilgi teknolojileri olarak sıralandılar. Nasdaq endeksinde de Dow Jones'la aynı sonuçlar gözlemlenmekte. Avrupa'ya baktığımızda ise özellikle Almanya'da Amerikan piyasalarına paralel olarak telekomünikasyonun pozitif performansı göze çarpmakta. En fazla kaybın yaşandığı sektörler ise altyapı hizmetleri ve finansallar olarak sıralandılar. İngiltere'de FTSE 100 endeksinin bir aylık sektörel dağılımına bakıldığında ise sert düşüşleriyle finansallar ve bilgi teknolojileri dikkat çekmekte. Artı tarafta ise mütevazı getirileri ile tüketim malları ve endüstriyeller bulunmakta. Fransa'da ise farklı bir tablo karşımıza çıkmakta. CAC 40 endeksinde bilgi teknolojileri endeksi en fazla getiri yapan sektör olurken, finansallar ve altyapı hizmetleri Mart ayının kaybedenleri olarak sıralandılar.

Endekslere hisse bazında baktığımızda ise Dow Jones endeksinde Catterpillar, AT&T ve Alcoa artış anlamında en iyi performansı sergilediler. Cisco Systems, Intel Corp ve Hewlett-Packard Mart ayının en fazla kaybettiren hisseleri oldular. S&P 500 ve Nasdaq endekslerinin Mart ayı kazandıranı Cephalon Inc., kaybettiren hissesi ise Urban Outfitter oldu. Almanya'ya baktığımızda Deutsche Telekom dikkat çekici bir getiri yaparken, Commerzbank en fazla kaybettiren hisse senedi oldu. İngiltere'de FTSE 100 endeksinin Mart ayında en iyi performans kaydeden hisseleri ise IMI PLC ve Intertek Group oldu. Man Group PLC ve Standart Life düşüşleriyle göze çarptılar. Fransa'nın dikkat çeken performansları artış yönünde Alcatel-Lucent, azalış yönünde ise Carrefour SA hisselerinde kaydedildi.

Mart ayı, bir çok gelişmenin art arda gelmesiyle yoğun bir gündeme sahipti. Kuzey Afrika'daki gelişmelere Libya'daki operasyonun da eklenmesi piyasalarda dalgalanmalara sebep olurken, Avrupa'nın borçlu ülkeleri Portekiz ve Yunanistan'da yaşanan gerginlikler Mart ayının diğer önemli olaylarındandı. Portekiz'de hükümetin kemer sıkma politikasını parlamentonun reddetmesi arkasından gelen not indirimi haberleri, fazla süpriz yaratmasada olumsuz bir algı yarattı.

Almanya'da yerel seçimler sonrasında Baden-Württemberg eyaletinde Merkel'in aldığı yenilgi ve Yeşiller partisinin oy oranını arttırmış olması bir başka gündem maddesi olarak kaydedildi. Ayın sonunda dikkatleri çeken İrlanda'daki stress testleri sonuçların 4 bankanın 24 milyar EUR'a ihtiyacı olduğu haberi yine büyük sürpriz yaratmadı ancak negatif bir etki bıraktı. Yine ay sonunda gelen enflasyon verisinin beklentilerin üstünde olması Avrupa Merkez Bankası üzerinde faiz artırımını beklentisi yarattı.

Asya'da gündemi oluşturan en önemli gelişme Japonya'daki şiddetli deprem ve ardından gelen tsunaminin yarattığı felaket oldu. Bu felaket kaydedilen can kayıplarının yanında hem Japonya'da birçok firmanın üretiminin bir süreliğine durmasına hem Nikkei 225 endeksinde sert satışlara sebep olurken, felaket sonrasında yaşanan nükleer santral faciası, nükleer enerjinin geleceği ile ilgili daha temkinli yaklaşımların ülke liderleri tarafından dile getirilmesine sebep oldu. Özellikle Almanya'da Yeşiller partisinin yerel seçimle oyunu arttırması bu gelişmelerle birlikte alternatif enerji firmalarının hisselerinde hareketlilik gözlenmesine sebep oldu.

Mart ayının başından bu yana WTI petrolde % 5.77 artış kaydedilirken, son iki buçuk yılın en yüksek seviyelerinin test edildiği gözlemlendi. Brent petrolde ise % 2.12 artış kaydedildi. Libya'daki operasyonun ve Bahreyn, Yemen gibi ülkelerdeki politik gerilimin yarattığı belirsizlik ile petrol fiyatlarında dalgalı bir seyir izlendi. Libya operasyonunda özellikle petrol kuyularının ve limanların bulunduğu kentlerin kontrolünün kimin kontrolünde olacağı petrolün fiyatıyla ilgili soru işaretleri oluşturmaya devam ediyor.

Altın'da ise Mart ayı ortalarında % 2.62'lik bir geri çekilme yaşanmasına rağmen ay sonunda neredeyse hiçbir değişim gözlemlenmedi(-0.01%). Ay ortasında yaşanan düşüş ise Japonya'daki depremle oluşan satış dalgasının emtialara da sıçramasıyla oluştu. Özellikle Japonya'daki otomobil üreticilerinin yaşadığı felaket ihtiyaç duyulan platinyum gibi metallerde de düşüşler yaşanmasına sebep oldu. Mart sonu itibarı ile altın 1.432,13 USD seviyelerinden işlem görmeye devam etmekte.

■ Gelişmekte Olan Ülke Piyasaları&Türkiye Eurotahvilleri

Gelişmekte olan ülke eurotahvilleri açısından Mart ayının gündeminde Avrupa ülkelerine yönelik borç krizi, FED'in parasal sıkılaştırma politikasını ne zaman uygulamaya başlayacağı sorusu, ABD ekonomisinin bütçe açığı ve Tunus'ta Yasemin devrimi ile başlayan ve sırasıyla diğer Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkelerine yayılan politik gerginlik vardı. Tunus'ta rejimin yıkılmasının ardından Mısır devlet başkanı Hüsnü Mübarek'in istifasıyla sonlanan sürecin Libya başta olmak üzere diğer bölge ülkelerine sıçraması enerji fiyatlarındaki yükselişle global ekonomileri tedirgin etmeye devam etti. Özellikle Libya'da protestocularla yönetim arasında tırmanan gerginlik enerji fiyatlarında hızlı yükselişe sebep olurken uzlaşmanın kısa sürede sağlanamaması ve benzer olayların bölge ülkelerinde yaşanmaya devam edebileceği endişeleri gelişmekte olan ülke eurotahvil piyasalarını Mart ayı boyunca baskı altında tuttu. Kuzey Afrika ülkelerindeki gelişmelere ek olarak Japonya'da yaşanan deprem ve devamında gelen nükleer sızıntı haberleri ve Japon Hükümeti'nin yabancı kıymetlerdeki pozisyonlarını azaltacağı haberleri Mart ayı boyunca tahvil piyasasını baskı altında tutan gelişmelerin arasında yerini aldı.

Avrupa Bölgesi'ne baktığımızda Mart ayının gündeminde Portekiz'in EFSF'ye başvurup başvurmayacağı sorusu ve İrlanda bankalarına uygulanan stres testinin sonuçları vardı. Mart ayı boyunca Portekiz'in EFSF fonuna başvurmasına yönelik piyasa beklentisi artarak devam ederken ülkedeki siyasi belirsizliğin de korunuyor olması piyasayı tedirgin etti. Hükümet'in hazırladığı tasarruf paketinin Meclis'te reddedilmesi üzerine Portekiz Başbakanı Socrates'in istifası ülkedeki siyasi belirsizliği de arttırdı. Başbakan'ın istifası Cumhurbaşkanı tarafından kabul edilse ve erken seçim kararı alınsa bile seçimlerden önce 55 gün beklenmesi gerekliliği EFSF'ye başvurulması durumunda AB/IMF görüşmelerini kimin yürüteceği sorusunu gündeme getirdi. Bu gelişmelerin üzerine kredi derecelendirme kuruluşlarından arda arda Portekiz'e yönelik not indirimleri geldi. Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Portekiz'in yerli ve yabancı para cinsinden kredi notunu A+'dan A-'ye düşürdüğünü açıkladı. Ayrıca ülkenin kredi notunun negatif izlemeye devam edeceğini ekledi. Fitch not indirimine sebep olarak bütçe finansmanında yaşanan zorlukları ve yükselen riskleri gösterdi. Fitch IMF ve AB ile koordineli,zamanında ve piyasayı ikna edecek bir finansal destek program hazırlanmaması durumunda önümüzdeki günlerde ülkenin notunun birden fazla kademe birden düşürülebileceğini açıkladı, negatif izleme'nin önümüzdeki 3 ile 6 ay içinde yeni bir not indirimi ihtimailini gösterdiğini belirtti. Diğer bir kredi derecelendirme kuruluşu S&p de ülkenin notunu iki kez üst üste düşürerek A'-den BBB'-ye indirdi, görünümü de negatifte bıraktı. S&P, Portekiz'in yüksek borcu ve zayıf büyüme görünümü nedeniyle bu ülkenin muhtemelen finansal kurtarma planına ihtiyacı olacağını belirtti. Piyasa beklentisi Portekiz'in €70-80 milyarlık bir yardım paketine ihtiyaç duyduğu yönünde. Olumsuz haber akışının etkisinde İrlanda ve Portekiz tahvil getirileri rekor seviyelere yükseldi. Ay ortasında somut adımlar atılması beklenmeyen AB Liderler Zirvesi'nden çıkan sonuçlar piyasayı pozitif anlamda şaşırttı. Fonunun tamamının kullanılmasına izin verilirken Yunanistan'a verilen kredinin vadesinin uzatılmasına faiz oranının düşürülmesine karar verildi. Geçerlilik süresi 2013 yılı ortasında dolan €440 milyarlık geçici Euro kurtarma fonunun kalıcı hale getirilmesine, fonun €250 milyarlık kredi verme kapasitesinin €440 milyara çıkarılmasına ve fonun Euro Bölgesi'nde zor durumdaki ülkelerin tahvillerinin doğrudan satın almasına karar verildi.

ABD'ye baktığımızda ekonomik büyümeyi destekler yönde gelen makroekonomik verilere ek olarak FED üyelerinden parasal sıkılaştırma politikalarının yakın zamanda uygulanabileceğini işaret eder nitelikteki açıklamalar Mart ayına damgasını vurdu. Özellikle St Louis FED Başkanı Bullard'ın FED'in para politikasını normalleştirmeye başlamak için tüm belirsizliklerin tamamen ortadan kalkmasını beklemesinin mümkün olmadığı yönündeki açıklamaları piyasayı tedirgin etti. Bullard önümüzdeki dönemde global ekonomik istikrarsızlığa yol açabilecek sebeplerin Avrupa borç sorunu, MENA Bölgesindeki politik kaos, Japonya'daki deprem ve nükleer sızıntı felaketi ve ABD'nin rekor bütçe açığı olabileceğini belirtti. Bullard bu sorunların hemen çözülmesinin mümkün olmadığını FED'in de gevşek para politikasını çok uzun süre devam ettiremeyeceğini düşündüklerinin altını çizdi. Bullard ayrıca Haziran ayında tamamlanması beklenen \$600 milyarlık QE2'nin daha erken sonlandırabileceği ve tahvil alımlarının azaltılabileceğine yönelik sinyal verdi. FED Başkanlarından gelen açıklamalar ABD Hazine tahvil getirilerinde yukarı yönlü hareketliliğe yol açtı. Mart ayı içerisinde %3,17 seviyesine kadar gerileyen 10 yıllık getirileri ayı %3,48 seviyesinden sonlandırdı.

Avrupa, Japonya ve MENA kaynaklı belirsizlikler her ne kadar piyasaları baskı altında tutsa da Türk eurotahvillerinin Mart ayını değer artışlarıyla sonlandırdığına şahit olduk. Şubat ayı boyunca diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha kötü performans gösteren Türk eurotahvillerinde Mart ayında yaşanan yükselişler diğer GOÜ'lere göre çok daha hızlı oldu. Uzun vadeli dolar kıymetlerde \$3,50-4,00 varan yükselişler yaşanırken CDS tarafında benzer hareketlilik yaşandı. 5 yıl vadeli USD CDS ay içerisinde 17 baz puan daralarak 175 baz puan seviyesinden 158 baz puana geriledi. Şubat ayında Yen piyasasında JBIC garantili tahvil ihracı olanaklarını araştırmak için Daiwa Securities Capital Markets, Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities ve Mizuho Securities'e yetki veren Türk Hazinesi 10 yıl vadeli samurai bond ihracını planlanan şekilde gerçekleştirdi. Türk Hazinesi 180 milyar Yen büyüklüğündeki ihraçla Brezilya'nın 2001'de gerçekleştirdiği 200 milyar Yen'lik ihracın ardından son on yılın en büyük samurai tahvil ihracını gerçekleştirmiş oldu. %1,87 kuponlu 2021 vadeli tahvil için Türk Hazinesi 10 yıllık Yen swap oranı üzerine 48 baz puan spread ödedi. Panama(Baa3) ve Export-Import Bank of India(Baa3) da geçtiğimiz günlere gerçekleştirdikleri benzer vadeli ihraçlarda 48 ve 47 baz puan spread ödemişlerdi. İhraç edilen kıymet JBIC'nin (Japan Bank for International Cooperation) %95 garantisinde.

Ocak ayıyla birlikte yeniden hareket kazanan, Şubat ayını zayıf geçiren gelişmekte olan ülke eurotahvil birinci piyasasının artan risk iştahıyla birlikte Mart ayında yeniden toparlandığını görüyoruz. Ocak ayında \$40 milyarı aşan Şubat ayında \$18 milyarla sınırlı kalan birinci piyasa ihraç büyüklüğü özellikle Mart ayında \$32 milyara ulaştı. Macaristan, Slovenya, Filipinler, Hırvatistan, Güney Afrika, Litvanya ve Fiji adaları birinci piyasadan borçlanmayı tercih eden gelişmekte olan ülke hazineleri arasında yerini aldı. Eurotahvil ihracını gerçekleştiren gelişmekte olan ülke şirketlerine baktığımızda da şirketlere baktığımızda Orta Doğu'dan IPIC, Brezilya'dan Banco Santander, Odebrecht ve Banco BMG, Meksika'dan Banco Daycomer ve CEMEX, Rusya'dan Russian Agricultural Bank, Russian Railways ve Home Credit and Finance ve Ukrayna'dan OschadBank gibi isimler öne çıktı. Türk bankalarından Akbank geçtiğimiz yıl gerçekleştirdiği 2015 vadeli tahvil ihracının ardından bu ay da 7 yıl vadeli \$500 milyon büyüklüğünde USD cinsi eurotahvil ihracı gerçekleştirdi. İhraca \$950 milyon talep gelirken coğrafi dağılım %38 ABD; %25 İngiltere, %14 Hollanda, %10 Fransa ve İsviçre'den katılan hesaplar oldu.

Türk şirket eurotahvillerine baktığımızda değer artışlarının Hazine tahvillerine oranla daha sınırlı olduğunu hatta bazı kredilerin ayı ciddi değer kaybıyla sonlandırdığını gördük. Mart ayının ilk günlerini sakın geçiren banka eurotahvilleri ay sonuna doğru yabancı ve lokal kurumların alımlarıyla Mart ayını \$0,75-2,00 aralığında yükselişle sonlandırdı. En iyi performans gösteren banka tahvili \$2,00 değer artışıyla Akbank'ın 2018 vadeli kıymeti oldu. İşbank 2016, Yapı Kredi 2015 ve Akbank 2015 e 75 cent değer artışı kaydetti. Yapı Kredi Bankası, İş Bankası ve Akbank eurotahvillerinin likiditesinin yüksek olması Bank Pozitif gibi likiditesi daha sınırlı olan eurotahvillere göre daha çok tercih edilmesine neden oluyor. Bank Pozitif'in 2012,2013 ve 2014 vadeli eurotahvillerinde sırasıyla 50 ve 75 cent'lik değer kaybı gözlemlendi. Orta Doğu'da ve Libya'da projelerinin bulunması nedeniyle son dönemde bölgede yaşanan gerginliklerden olumsuz etkilenen Yüksel İnşaat'ta ay içinde \$2,25'a varan değer kaybı yaşansa da 50 cent değer kaybı ile Mart ayını sonlandırdı. Tüm Türk şirket tahvilleri arasında en iyi performansı gösteren ise ay sonunda 2010 yılı karını açıklayan Global Yatırım Holding'in 2012 vadeli kıymeti oldu. Global Yatırım Holding 2010 yılında beklentilerin üzerinde 209,5 milyon TL kar açıkladı. Şirket ayrıca liman yatırımlarının da etkisiyle 2010 yılında rekor seviyede FAVOK ve net kar açıkladığını duyurdu. Global Yatırım Holding 2012 kıymeti gelen olumlu haberlerin etkisinde Mart ayında \$4 artış kaydetti.

Libya'daki askeri operasyon ve Orta Doğu ülkelerindeki siyasi olaylar petrol fiyatlarını zirve de tutmayı devam ederken global piyasalardaki çelişkili seyre rağmen petrol ve emtialardan güç alan Rusya ve CIS piyasaları gelişmekte olan ülkeler arasında Mart ayında güçlü bir duruş gösterdi. Yabancı para birimlerindeki eurotahviller çoğunlukla diğer gelişmekte olan ülke eurotahvillerine paralel hareket ederken Mart ayında daha iyi performans gösteren sektörler enerji ve çelik oldu. Rusya 2030 vadeli gösterge eurotahvili Mart ayında sadece \$0,75 artarken Gazprom tahvillerinde Mart ayında \$1,5 -2 bandında değer artışları yaşandı; özel enerji şirketlerinin eurobondları da \$2 yakın değer kazandı. Bankacılık sektörün tahvilleri ise Mart ayını yataya yakın seviyelerden sonlandırdı.

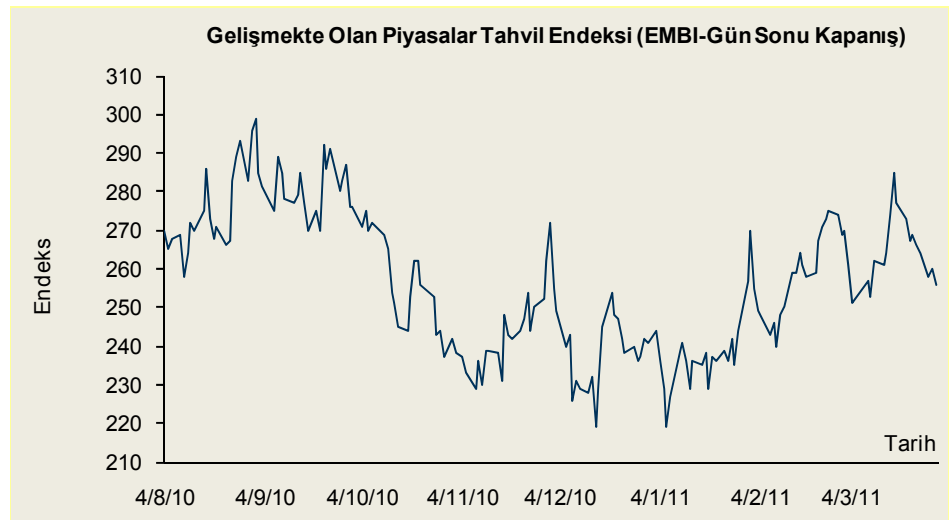
Mart ayında Rusya ile ilgili asıl dikkat çekici gelişmelerin lokal piyasada yer aldığını gördük. Geçtiğimiz ay yaklaşık %7 değer kazanan petrol ve diğer emtialarda da gördüğümüz yükseliş Rusya piyasaları ve Ruble için destekleyici oldu. Sene başından bu yana dolara karşı %8 değer kazanan rublenin lokal piyasadaki likidite durumu da oldukça iyi. Uzun zamandır lokal ruble piyasasını geliştirmeyi arzulayan Rus Hükümeti bu olumlu koşulları fark edip Rus bono piyasasına göre oldukça uzun vadeli olarak değerlendirebileceğimiz 7 senelik tahvil ihracı gerçekleştirdi. Rusya Hazinesi hedeflenen miktarda 24,8 milyar ruble borçlandı. Hazine lokal bono piyasasında iyi talebi garantiye almak amacı ile beklenen resmi getiri olarak %7,8-7,9 aralığı belirterek borçlanmayı %7,89'dan gerçekleştirdi. Rus Hazinesi lokal piyasadaki yatırımcılara bu ihraçta 40 baz puanlık bir prim verdi; uluslararası eurobond piyasasında işlem gören Ruble cinsi 2018 vadeli Rusya ülke tahvili %7,49 seviyesinden alıcı buluyor. Bu zamana kadar Rus Hükümetinin Rublenin daha konvertible ve daha çok kullanılabilir para birimi haline gelmesi için gösterdiği çabaların başarılı olduğunu söylenebilir. Devlete ait VEB Bankası ve enerji devi Gazprom da 2011 yılında ruble para biriminde eurobond ihracı gerçekleştirmeyi düşündüklerini açıkladılar.

Ekonomik olarak hızla güçlenmeye devam eden Kazakistan Mart ayında Rusya gibi artan petrol ve enerji fiyatlarından faydalandı ancak artan sıcak para girişi Kazak Tenge'sinin hızla değer kazanmasına neden oldu. Kazak Merkez Bankası bu trendi durdurmak amacı ile açık piyasadaki döviz işlemleri yaptı ancak aynı zamanda artan enflasyon baskısını da hafifletmek için Kazak Merkez Bankası mart ayında beklemediğimiz bir şekilde gösterge faiz oranını 50 baz puan artırarak %7,5 seviyesine yükseltti.

Son 18 ay sabit kalan faiz oranlarında değişiklik enflasyonla mücadele planı dahilinde yapıldı. Ocak ve Şubat aylarında %1,5 ve %1,7 oranlarıyla hızla artan enflasyonun 2011 resmi tahminlere göre % 6-8 olması bekleniyor. 2010 yılına ait enflasyon verileri %7,8'de bulunuyor. Kazak sermaye piyasasında diğer önemli gelişmeler arasında "yurtiçi yatırımcıları hedefleyen IPO planları" öne çıktı. Kazak Hükümeti 2011 yılında devlete ait olan Kazak Post ve Kazmunaigaz şirketlerinin hisselerinin bir kısmını Kazak vatandaşlarına IPO aracılığı ile satmayı planladığını açıkladı. Halka açılacak diğer şirketleri arasında BTA Bankasının da olabileceğini konuşuluyor. Detaylarla ilgili devlet yatırım fonu Samryk Kazyna'nın çalışmalar yaptığı biliniyor. Piyasalar merakla bu konu ile ilgili gelecek detayları ve diğer haberleri takip ediyor.

Şubat ayında Ukrayna 'da yapılan IMF teftişlerinin olumlu geçse de IMF kredisinin ikinci ödemesi ile ilgili karar Nisana ertelendi. IMF yetkilileri yeni emeklilik yasasının meclisten geçmesi ve emeklilik ile ilgili Hükümetin atacağı reform adımlarını görmek istedikleri açıkladılar. Son gelişmeler Ukrayna Hükümetinin çok ciddi sıkılaştırma adımları atmak istemediğini gösterse de bu zamanda kadar IMF ile yürütülen başarılı iş birliği bu konuda da Hükümetin ve IMF'nin ortak bir noktada buluşabileceğini işaret ediyor. Ancak kredi konusundaki belirsizlik Ukrayna kıymetlerinin daha kırılgan kalmasına sebep oluyor. Mart ayı başında Avrupa ve Libya'daki olaylardan sonra hafif değer kaybeden Ukrayna ülke eurotahvilleri global risk iştahının iyileşmesiyle birlikte ve özellikle global fonlarının CIS ve Rusya'ya girişindeki artışla beraber hızla toparlandı ve diğer CIS ülkelere göre daha iyi performans gösterdi. Ukrayna 2021 yeni gösterge eurotahvili Mart ayında yaklaşık \$3 değer kazandı. Ukrayna 5 yıllık CDSleri ise yaklaşık 30 baz puan daralarak Mart sonunda 440/432'den işlem gördü.

CIS Bölgesinden eurotahvil piyasasına katılan Beyaz Rusya Mart ayında en kötü performans gösteren ülke oldu. Beyaz Rusya'nın tahvillerinde satış baskısı Şubat ayında Fil Dişi Sahillerine uygulanan NATO ambargosuna rağmen askeri helikopter satışı yapabileceğini açıklamasıyla başladı. Mart ortasında Beyaz Rusya'nın kredi notları S&P tarafından B+'tan B'ye düşürüldü; Beyaz Rusya tahvilleri o gün hızla \$1,5 değer kaybetti ve 2018 vadeli tahvili YTM olarak %10,61'e yükseldi. İkinci sert satış dalgası ise Beyaz Rusya Merkez Bankası'nın yabancı döviz işlemlerine sınırlama getirdiğini duyurmasından sonra yaşandı. Mart ayında piyasalarda yaşanan panik satışlarının etkisinde Beyaz Rusya eurobondları yaklaşık \$10'dan fazla değer kaybetti. Beyaz Rusya Hükümeti komşu Rusya ile maddi destek konusunda müzakerelerde bulunduğunu açıkladı; yatırımcılar önümüzdeki günlerde bu konu ile ilgili gelişmeleri yakından takip etmeye devam edecekler.



Ayın Konusu

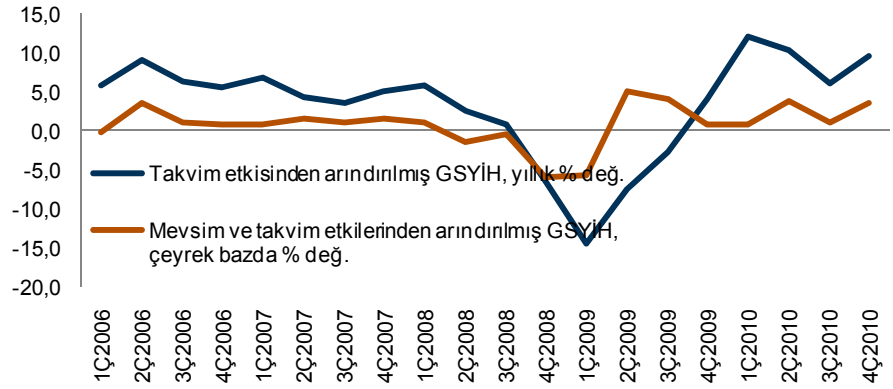
■ DÖRDÜNCÜ ÇEYREK (2010) GSYİH

Ben mesela, uçarım mesela...

TÜİK yılın son çeyreğinde GSYİH'nin bir önceki yılın aynı dönemine göre %9,2 büyümeye kaydettiğini açıkladı. Çeyreklik büyüme performansı, piyasanın %7,3'lük büyüme tahmininin ve bizim %6,5'lik beklentimizin üzerinde.

Böylece Türkiye ekonomisi, 2010'da %8,9'luk bir büyüme performansı sergileyerek bizim %8,3'lük tahminimizi geride bıraktı.

Detayları incelediğimizde takvim ve mevsim etkilerinden arındırılmış seride, GSYİH'nin bir önceki çeyreğe göre %3,6'lık bir büyümeye kaydettiğini görüyoruz. Son çeyrekteki bu performans, önceki üç çeyreğin ortalamasının üzerinde. Takvim etkisinden arındırılmış rakamlar da son çeyrekte iktisadi aktivitenin bir önceki yılın aynı dönemine göre %9,6 büyüdüğüne işaret ediyor.



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Alt kalemlere baktığımızda, sanayi ve inşaat grupları arz cephesinde ön plana çıkıyor. Talep tarafında ise hanehalkı tüketimi ile özel sektör yatırımları büyümeyi destekleyen temel unsurlar.

GSYİH-Arz (% artış)	2009	2010E	2009-I	2009-II	2009-III	2009-IV	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV
Ticaret	-10,4%	13,3%	-26,4%	-15,2%	-7,1%	10,4%	20,5%	13,9%	7,3%	13,1%
Sanayi	-7,2%	13,6%	-22,4%	-11,7%	-4,4%	12,7%	21,4%	15,7%	7,6%	11,3%
Ulaştırma	-7,2%	10,5%	-16,4%	-10,2%	-4,8%	2,9%	12,1%	10,4%	6,9%	12,9%
İnşaat	-16,1%	17,1%	-18,5%	-20,9%	-18,2%	-6,5%	8,3%	20,4%	22,1%	17,5%
Mali Kuruluşlar	8,5%	7,2%	10,6%	7,5%	7,8%	8,3%	4,4%	7,3%	6,3%	10,3%
Tarım	3,7%	1,2%	-1,3%	6,4%	4,4%	2,4%	0,6%	1,3%	-0,1%	4,3%
GSYİH (yıllık % artış)	-4,8	8,9	-14,7	-7,8	-2,8	5,9	12,0	10,3	5,2	9,2
GSYİH-Talep (% artış)	2009	2010E	2009-I	2009-II	2009-III	2009-IV	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV
Özel Tüketim	-2,3%	6,6%	-10,2%	-1,7%	-1,9%	5,0%	7,5%	3,3%	6,5%	9,0%
Özel Yatırım	-22,5%	33,5%	-31,2%	-28,1%	-22,0%	-5,2%	17,3%	31,4%	34,2%	49,5%
Makine Teçhizat	-22,9%	43,0%	-36,3%	-28,6%	-19,9%	-0,8%	25,8%	37,3%	39,1%	67,0%
Bina İnşaatı	-21,9%	16,9%	-22,0%	-27,3%	-25,7%	-11,9%	4,8%	19,9%	25,1%	19,1%
Kamu Tüketimi	7,8%	2,0%	5,3%	-0,1%	5,1%	18,2%	0,6%	4,7%	-0,9%	3,2%
Kamu Yatırım	-0,6%	15,1%	0,7%	-3,3%	1,3%	-0,8%	13,6%	15,5%	13,5%	17,1%
İhracat	-5,0%	3,4%	-11,1%	-10,8%	-5,2%	7,2%	-0,9%	12,5%	-1,6%	4,3%
İthalat	-14,3%	20,7%	-31,0%	-20,6%	-11,7%	11,0%	22,0%	19,2%	16,2%	25,4%
GSYİH (yıllık % artış)	-4,8	8,9	-14,7	-7,8	-2,8	5,9	12,0	10,3	5,2	9,2

Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Merkez Bankası'nın (MB) son dönemde aldığı önlemler iç talep kanalıyla çalışmaya yönelik. Bu nedenle büyümenin talep bileşenlerine piyasa daha çok ilgi gösterecektir.

Kamu harcamalarında son çeyrekte sınırlı bir artış olmakla birlikte, genel resim geçen senenin çok altında bir genişlemeye işaret ediyor.

Hanehalkı tüketimi son çeyrekte %9 yükselirken, yıl genelindeki büyüme oranı %6,6. 2011'in ilk çeyreğindeki öncül veriler hanehalkı tüketiminin canlılığını koruduğunu gösteriyor. Ancak MB'nin aldığı son önlemlerin ikinci çeyrekte itibaren bir etki yaratması halinde, iç talebin büyüme hızında sınırlı bir yavaşlama görebiliriz.

Sabit sermaye oluşumundaki büyümenin arkasındaki temel aktör özel sektör. Sınırlı kapasite kullanım oranına rağmen, 2010 yılında özel sektörün yatırımları yaklaşık %34 arttı. Bu yatırımların kapasite genişletici etkisi, üretim açığının kapanma hızını etkileyebilecek olsa da, varsayılan etkinin son derece sınırlı olacağını ve talepteki gelişmenin öncelikli olarak takip edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

GSYİH-Arz (% puan katkı)	2009	2010	2009-I	2009-II	2009-III	2009-IV	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV
Ticaret	-1.4	1.6	-3.7	-2.1	-0.9	1.2	2.5	1.8	0.9	1.6
Sanayi	-1.7	3.2	-5.8	-3.0	-1.0	2.8	5.0	3.9	1.6	2.7
Ulaştırma	-1.1	1.5	-2.5	-1.6	-0.7	0.4	1.8	1.5	0.9	1.8
İnşaat	-1.0	0.9	-1.1	-1.3	-1.0	-0.4	0.5	1.1	1.0	0.9
Mali Kuruluşlar	0.9	0.9	1.1	0.7	0.8	1.1	0.6	0.8	0.7	1.3
Tarım	0.3	0.1	-0.1	0.4	0.7	0.2	0.03	0.10	-0.02	0.4
GSYİH (yıllık % artış)	-4.8	8.9	-14.7	-7.8	-2.8	5.9	12.0	10.3	5.2	9.2

GSYİH-Talep (% puan katkı)	2009	2010	2009-I	2009-II	2009-III	2009-IV	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV
Özel Tüketim	-1.4	4.4	-7.3	-1.2	-1.3	3.5	5.6	2.4	4.3	6.2
Özel Yatırım	-4.4	5.4	-6.9	-6.0	-3.9	-0.9	3.1	5.2	4.8	8.0
Makine Teçhizat	-2.9	4.4	-5.2	-4.1	-2.2	-0.1	2.8	4.1	3.6	6.8
Bina İnşaatı	-1.6	1.0	-1.7	-2.0	-1.7	-0.8	0.3	1.1	1.2	1.1
Kamu Tüketimi	0.8	0.2	0.5	0.0	0.5	2.3	0.1	0.5	-0.1	0.4
Kamu Yatırım	0.0	0.6	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.4	0.6	0.5	0.8
Stok Değişimleri	-2.3	2.5	-7.7	-3.8	0.1	2.0	8.4	3.4	0.0	-0.7
İhracat	-1.3	0.9	-2.8	-2.7	-1.3	1.8	-0.2	3.1	-0.4	1.1
İthalat (Eksi rakam, pozitif katkıdır)	-4.0	5.2	-9.6	-6.2	-3.1	2.8	5.5	4.9	3.9	6.7
GSYİH (yıllık % artış)	-4.8	8.9	-14.7	-7.8	-2.8	5.9	12.0	10.3	5.2	9.2

Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

İç talebin kuvvetli seyri genişleyen ithalat üzerinden de takip edilebiliyor. Net ihracat büyümeye son çeyrekte -5,6 puanlık bir katkı sağlarken, yıl genelindeki negatif etkisi 4,4 yüzde puan.

Genel resim Türkiye'nin iç talep üzerinden büyümeye devam edeceğine işaret ediyor. MB'nin aldığı önlemler (ve ilgili kurumlardan gelebilecek ek önlemler) yılın ikinci yarısından itibaren etkisini gösterecek olsa bile, ilk çeyrek için kuvvetli bir imalat sanayi büyümesi şimdiden görünüyor. **Buna karşın, MB'nin para politikasında sıkılaştırmaya gittiği yeni dönemi ve yükselen baz yılını da dikkate alarak 2011 için GSYİH büyüme tahminimizi %5,5'tan %5'e çekiyoruz.**

Türkiye ekonomisi son üç yılda ortalama %1,6'lık bir büyüme performansı sergileyerek potansiyelinin çok altında kaldı. Ekonomi yönetimi genç nüfusa iş yaratmak istiyorsa, büyüme cephesinde enflasyon hedefi adına yapılacak fedakarlıklar sınırlı olacaktır. Bu da MB'nin daha ölçülü adımlar atmasına neden olabilir.

MB'nin 28 Nisan'da açıklayacağı Enflasyon Raporu'nda yeni küresel gelişmeleri de dikkate alarak, eski baz senaryosuna geri dönebileceğini düşünüyoruz. Bu nedenle faiz artırımlarının yılın ikinci yarısında başlayacağı ve yıl genelinde munzam karşılıklarda ölçülü bir takım düzenlemelerin yapılacağı baz senaryomuzu koruyoruz.

■ Ek I - Hisse Senedi Önerileri

21 Mart tarihinde en çok önerilenler listesinden çıkarttığımız Koza Altın 1 Nisan tarihinde tekrar listeye eklenmiştir

22 Mart tarihinde Çelebi en az önerilenler listesinden çıkartılmıştır.

Şirket	AOF (TL) 01/04/11	Hedef Fiyat (TL)	Sermaye (000 TL)	Piyasa Değ. (m n TL)	Hedef PD (m n TL)	Potansiyel (%)	Ağırlık (%)
ANHYT	5.13	5.90	250,000	1,295	1,475	14	8
HALKB	12.12	14.90	1,250,000	15,313	18,625	22	10
KOZAL	20.21	26.39	152,500	3,081	4,024	31	12
SAHOL	7.28	8.59	2,040,404	15,221	17,524	15	12
SELEC	2.50	3.18	621,000	1,553	1,974	27	8
THYAO	4.33	6.00	1,000,000	4,360	6,000	38	12
TRGYO	6.79	9.21	224,000	1,541	2,063	34	10
TRKCM	3.64	4.06	603,200	2,190	2,450	12	8
VAKBN	3.89	4.76	2,500,000	9,850	11,900	21	10
YKBNK	4.50	5.46	4,347,051	19,692	23,735	21	10
							100

Şirket	AOF (TL) 01/04/11	Hedef Fiyat (TL)	Sermaye (000 TL)	Piyasa Değ. (m n TL)	Hedef PD (m n TL)	Potansiyel (%)	Ağırlık (%)
AKBNK	7.62	8.20	4,000,000	30,960	32,800	6	40
ALARK	3.55	3.88	223,467	793	867	9	15
CCOLA	19.55	17.90	254,371	5,087	4,553	-11	15
TTKOM	7.83	6.60	3,500,000	27,790	23,100	-17	30
							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	0.25%
En az önerilenler	-3.00%

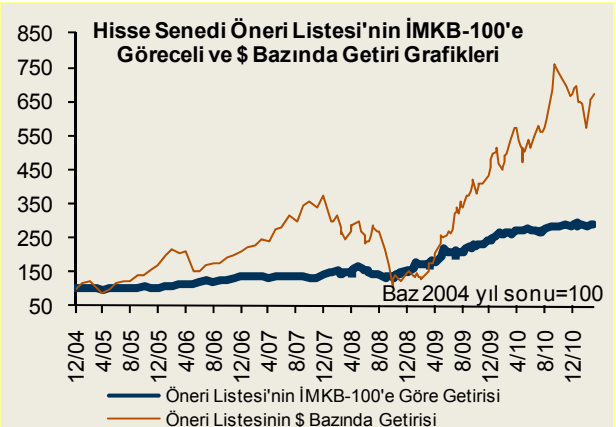
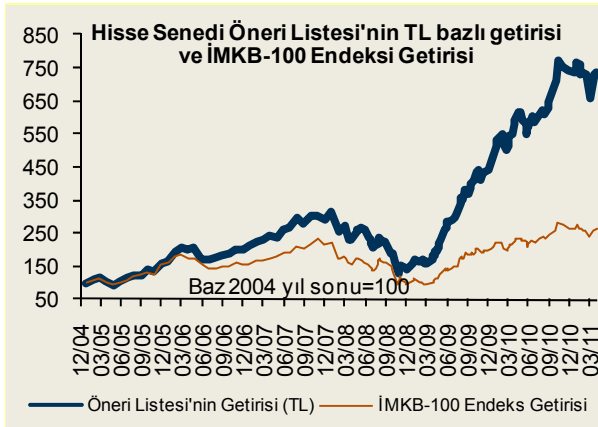
En çok önerilenler listesinin Performansı

Getiri (%)	Ay içi	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
		tarihinden bugüne		
TL Bazında	11.9	-0.2	48.2	360.9
ABD\$ Bazında	16.9	-0.1	46.4	361.9
İMKB-100'e Göreceli	2.9	0.3	19.1	88.4
Endeks TL	8.8	-0.4	24.4	144.6
Endeks \$	13.6	-0.3	20.5	142.4

Koza Altın hissesi; 21 Mart 2011 tarihinde öneri listemizden çıkartmamıza rağmen şirket ile ilgili yapılan yeni değerlemede yükseliş potansiyelinin artması sebebiyle 1 Nisan tarihinde tekrar öneri listemize dahil edilmiştir.

22 Mart tarihinde ise Çelebi en az önerilenler listemizden çıkartılmıştır.

Listemizde bulunan şirketlerin ağırlıkları Koza Altın'ın tekrar dahil olması ile 1 Nisan tarihinde revize edilmiştir. Yeni ağırlık oranları yukarıda bulunan tabloda gösterilmektedir.



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

Öneri Tip	Mart 2011	Portföye Giriş		Portföy Oranları / Değişiklikleri (%)			Σ Getiriler	
		Tarihi	Fiyatı (TL)	Değişiklik Tarihleri ve Oranlar			TRY	Relatif
				21/03/2011	22/03/2011	01/04/2011		
En Çok Önerilenler	ANHYT	02/10/2009	3.26	10.00	10.00	8.00	1.1%	0.8%
	ENKAI	02/11/2010	6.67				0.0%	0.0%
	HALKB	02/07/2009	6.30	14.00	14.00	10.00	-0.2%	-0.5%
	KOZAL	01/04/2011	20.21			12.00	0.0%	0.0%
	SELEC	13/10/2010	2.79	8.00	8.00	8.00	0.6%	0.4%
	SAHOL	04/03/2011	6.92	9.00	9.00	12.00	-0.2%	-0.4%
	THYAO	16/07/2010	4.35	13.00	13.00	12.00	-0.6%	-0.9%
	TRKCM	03/03/2011	2.94	9.00	9.00	8.00	1.2%	1.0%
	TRGYO	23/12/2010	6.11	9.00	9.00	10.00	0.2%	0.0%
	VAKBN	16/07/2010	3.91	14.00	14.00	10.00	-0.3%	-0.6%
	YKBNK	06/01/2010	3.42	14.00	14.00	10.00	-0.4%	-0.7%
En az önerilenler	AKBNK	02/09/2010	7.95	30.00	40.00	40.00	-0.6%	0.2%
	ALARK	23/12/2010	3.72	15.00	15.00	15.00	-0.5%	-0.2%
	BOLUC	03/02/2010	2.04				0.0%	0.0%
	CLEBI	01/02/2011	25.56	15.00			-0.6%	-0.4%
	CCOLA	08/01/2010	14.07	15.00	15.00	15.00	-2.2%	-1.8%
	TTKOM	02/09/2010	6.16	25.00	30.00	30.00	-2.6%	-2.0%

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	451	518	578
		büyüme	23%	5%	15%	12%
		Net Kar	79	71	87	106
		büyüme	50%	-10%	22%	22%
Fırsatlar	Tehditler	Değerleme Çarpanları	2009	2010T	2011T	2012T
Güçlü büyüme potansiyeli	Artan rekabetin marjlarda baskı oluşturmaları	F/K	8.1	16.9	14.9	12.2
		P/DD	2.9	3.0	2.5	2.2
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yıllık
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	2.1	3.2	2.1	3.1
		Relatif Performans %	5.5	9.1	4.3	0.3
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	5.18			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	5.90			
		Yükselme Potansiyeli	14%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	1,295			
		Piyasa Değeri (mın \$)	843			
		* 01/04/2011 itibari ile				
Bireysel emeklilik sisteminde Anadolu Hayat fon büyüklüğü açısından sektörün üzerinde büyümeye devam ediyor. Anadolu Hayat en güncel verilere bakıldığında 2,8 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.						
Konut kredilerindeki gelişme ve İş Bankası ile penetrasyondaki artış sigorta branşında karlılığın en yüksek olduğu vefat teminatlı yıllık hayat sigortalarındaki büyümeyi artırarak karlılığı destekleyecek.						
Anadolu Hayat hisseleri 2011 tahminlerimize göre 14,9x F/K ve 3,0x 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 önerimiz 5.90 TL hedef değer ile AL yönünde.						

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	HALKB				
Yüksek varlık kalitesi	KOBİ kredilerinin çok olması	Özet Finansallar, mın TL	2009	2010	2011T	2012T
	Komisyon gelirlerinin düşük olması	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	2009	2010	2011T	2012T
Büyüme odaklı strateji	İkincil halka arz	F/K	5.1	7.5	7.4	6.1
		P/DD	2.6	2.2	1.6	1.3
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yıllık
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	80.2	101.8	62.4	92.2
		Relatif Performans %	-1.0	1.7	-4.3	-6.1
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	12.25			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	14.90			
		Yükselme Potansiyeli	22%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	15,313			
		Piyasa Değeri (mın \$)	9,969			
		* 01/04/2011 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 %3,5 artacağını tahmin ediyoruz. Risksiz getiri oranındaki değişimin ardından Halkbank için hedef değerimiz 14.90 TL. Halkbank hisseleri 2011 tahminlerimize göre 1.6x PD/DD ve 7.4x F/K çarpanlarıyla işlem görüyor.						

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	KOZAL			
Güçlü maden arama ekibi ile yeni madenler keşfetmesi	Açılacak davalar nedeniyle üretimin olumsuz etkilenmesi	Özet Finansallar, m TL	2009	2010	2011T 2012T
		Gelirler	342	472	587 627
		büyüme	75%	38%	24% 7%
		FAVÖK	258	348	452 487
		büyüme	99%	35%	30% 8%
		Net Kar	147	236	316 351
		büyüme	83%	60%	34% 11%
Fırsatlar	Tehditler	Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T 2012T
Altın fiyatlarında beklenilenden fazla olabilecek artış	Altın fiyatlarında düşüş	F/K	a.d	9.9	9.7 8.8
		FD/FAFÖK	a.d	8.5	6.5 6.0
		FD/Satışlar	a.d	6.3	5.0 4.6
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (m TL)	99.7	35.2	16.7 20.3
		Relatif Performans %	-2.2	-3.8	37.2 -1.5
		Değerleme, TL			
		Hisse Fiyatı (*)	20.20		
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	26.39		
		Yükselme Potansiyeli	31%		
		Piyasa Değeri (m TL)	3,081		
		Piyasa Değeri (m \$)	2,006		
		* 01/04/2011 itibari ile			
Mastra'da geçtiğimiz yılın Mart ayında tam kapasite üretime başlayan işleme tesisi Koza Altın'ın 2008 yılında 168 bin ons olan üretimini 2009 yılında 228 bin onsa yükseltti. Üretimin 2010 yılında da artışı sürdürerek 255 bin onsa yükselip 2011 yılında üçüncü üretim tesisi olarak planlanan Kaymaz'ın da açılmasıyla birlikte üretimin 300 bin ons seviyelerine gelmesini bekliyoruz. Yatırımcıların özellikle kriz zamanlarında sakin liman olarak gördüğü altın 2010 yılında %25 artış göstererek US\$1,405/ons'dan seneyi kapattı. Altın fiyatları Nisan başı itibari ile US\$1,440/ons civarında seyrediyor. Şirketin en son açıklanan SRK'ya yaptırmış olduğu araştırmaya göre 9,9 milyon ons kaynak ve 2,1 milyon ons rezervi bulunuyor. Rapora göre Koza Altın kaynaklarını %50 artırma potansiyeline sahip. Şirketin en son KAP'a yaptığı açıklamaya göre Kaymaz Altın Madeni'nde açık ocakta cevher üretimine başladığını ve 2011 yılının ikinci yarısında tesis inşaatının tamamlanmasıyla birlikte ilk altın dökümünün yapılmasının planlandığını açıkladı.					
Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	SELEC			
İlaç dağıtım pazarında lider konum	Hükümet kararlarına olan yüksek bağlılık	Özet Finansallar, m TL	2009	2010	2011T 2012T
		Gelirler	5,029	4,714	4,945 5,268
		büyüme	24%	-6%	5% 7%
		FAVÖK	266	178	204 217
		büyüme	50%	-33%	14% 6%
		Net Kar	232	184	207 220
		büyüme	44%	-20%	12% 6%
Fırsatlar	Tehditler	Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T 2012T
Artması beklenen temettü dağıtım oranı	Bonus ve teşviklerin azalması	F/K	4.7	8.1	7.5 7.1
		FD/FAFÖK	4.2	7.9	6.7 6.3
		FD/Satışlar	0.2	0.3	0.3 0.3
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (m TL)	1.1	1.2	1.3 1.3
		Relatif Performans %	1.0	1.0	-6.6 -2.7
		Değerleme, TL			
		Hisse Fiyatı (*)	2.50		
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	3.18		
		Yükselme Potansiyeli	27%		
		Piyasa Değeri (m TL)	1,553		
		Piyasa Değeri (m \$)	1,011		
		* 01/04/2011 itibari ile			
Düşen ilaç fiyatlarından çok olumsuz etkilenmesini beklediğimiz Selcuk Ecza, ilaç üreticilerinin ürün kompozisyonlarını değiştirmesi nedeniyle düşen fiyatlardan 2010 yılının ilk dokuz ayında çok az olumsuz etkilendi. Yılın son çeyreğinde de bunun geçerli olacağını ve şirketin gelirlerinin sadece %6 gerileyeceğini düşünüyoruz. Büyümenin ise artan ilaç tüketimi nedeniyle 2011 yılı itibariyle yeniden başlamasını bekliyoruz. Şirket uluslararası benzer şirketlerine göre de iskontolu işlem görüyor. Cari piyasa değeriyle Selcuk Ecza hisseleri 2011T 7.5 F/K ve 6.7 FD/FAFÖK çarpanlarıyla işlem görmekte. Benzer şirketler için aynı döneme ait çarpanlar F/K için 10.7 ve FD/FAFÖK için 7.1. Selcuk Ecza için hesapladığımız hedef hisse fiyatımız 3.18, cari seviyelerden %27 yükselme potansiyeli taşımakta.					

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler
Güçlü nakit yapısı ve artarak devam eden enerji yatırımları.	Finans segmentine aşırı duyarlı portföy yapısı ve aile hisse satışı konusundak yaşanan belirsizlik.
Fırsatlar	Tehditler
Ülkenin giderek artan enerji ihtiyacı	Bankacılık sektöründe düzenleyici kurumların yaratmış olduğu risk.

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 IMKB-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
- Sektörde lider konum	- Ekonomik büyümeye olan yüksek duyarlılık
Fırsatlar	Tehditler
- Büyüyen otomotiv ve inşaat sektörleri	- Artan enerji maliyetleri

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. Cari piyasa değeri ile Trakya Cam hisseleri uluslararası benzer şirketlerine göre iskontolu işlem görüyor. Şirketin geçen yıl operasyonel karlılığında başlayan iyileşmenin bu sene de devam edeceğini ve şirketin gelirlerinin geçen yıla göre yaklaşık %20 seviyesinde artarken faaliyet karlılığının da korunacağını düşünüyoruz. Hem inşaat hem de otomotiv sektörlerinde görülen büyümenin şirketin faaliyetlerine yansması olumlu olacaktır. Trakya Cam için belirlediğimiz hedef fiyatımız 4.06 TL %12'lik getiri potansiyeli taşıyor.

SAHOL	Özet Finansallar, m TL	2009	2010	2011T	2012T
Gelirler		6,825	7,997	8,544	9,638
büyüme		8%	17%	7%	13%
FAVÖK		3,831	4,252	4,931	5,795
büyüme		54%	11%	16%	18%
Net Kar		1,258	1,663	1,761	2,102
büyüme		6%	32%	6%	19%
Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T	
F/K	6.6	8.3	8.6	7.2	
FD/VAFÖK	19.0	22.9	19.8	16.9	
FD/Satışlar	10.6	12.2	11.4	10.1	
Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yıllığı	
Günlük İşlem Hacmi, (m TL)	25.0	43.7	31.2	37.7	
Relatif Performans %	1.6	6.0	-2.2	4.1	
Değerleme, TL					
Hisse Fiyatı (*)	7.46				
Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	8.59				
Yükselme Potansiyeli	15%				
Piyasa Değeri (m TL)	15,221				
Piyasa Değeri (m \$)	9,910				
* 01/04/2011 itibari ile					

TRKCM	Özet Finansallar, m TL	2009	2010	2011T	2012T
Gelirler		892	1,047	1,255	1,494
büyüme		-8%	17%	20%	19%
FAVÖK		172	301	334	386
büyüme		-42%	74%	11%	16%
Net Kar		62	211	186	216
büyüme		-49%	239%	-12%	16%
Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T	
F/K	12.4	6.8	11.8	10.1	
FD/VAFÖK	6.9	5.9	6.2	5.3	
FD/Satışlar	1.3	1.7	1.6	1.4	
Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yıllığı	
Günlük İşlem Hacmi, (m TL)	5.6	5.1	3.5	5.2	
Relatif Performans %	6.9	16.2	50.4	14.7	
Değerleme, TL					
Hisse Fiyatı (*)	3.63				
Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	4.06				
Yükselme Potansiyeli	12%				
Piyasa Değeri (m TL)	2,190				
Piyasa Değeri (m \$)	1,426				
* 01/04/2011 itibari ile					

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	THYAO				
Istanbul'un avantajlı konumu, güçlü operasyonel karlılık	Kısıtlı marka bilinirliği	Özet Finansallar, mın TL	2009	2010	2011T	2012T
		Gelirler	7,036	8,423	11,478	13,287
		büyüme	15%	20%	36%	16%
		FAVÖK	1,229	919	1,450	1,406
		büyüme	20%	-25%	58%	-3%
		Net Kar	559	286	571	474
		büyüme	-51%	-49%	99%	-17%
		Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
		F/K	4.1	16.7	7.6	9.2
		FD/FAVÖK	5.5	9.5	5.3	5.5
		FD/Satışlar	1.0	1.0	0.7	0.6
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	114.2	113.1	63.6	90.8
		Relatif Performans %	0.3	-7.3	-16.6	-18.9
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	4.36			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	6.00			
		Yükselme Potansiyeli	38%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	4,360			
		Piyasa Değeri (mın \$)	2,839			
		* 01/04/2011 itibari ile				
THY Şubat ayında 4,2 milyon yolcu taşıyarak trafikte geçen seneye göre %8,2 büyüme gösterdi. İki aylık doluluk oranı geçen seneye göre 2,3 puan gerileme görülürken, filoya yeni katılan uçaklarla artan kapasitenin düşüşte etkili olduğunu söyleyebiliriz. Kapasite artışına rağmen büyümedeki toparlanmayı mevsimselliğin artmaya başlayacağı önümüzdeki aylar için olumlu bir gösterge olarak yorumluyoruz. Bununla birlikte artan operasyonel giderler ve yolcu başına gelirdeki düşüş yıl sonu karlılığını olumsuz yönde etkiledi.Önümüzdeki aylarda yüksek petrol fiyatı karşısında giderlerin kontrolü ve kapasite artışına paralel talep yaratma gücü takip edilecektir.	Hızlı kapasite artışı, yüksek petrol fiyatı					
Özelleştirme İdaresi'Nin elinde bulunan paylarının satışının 2012'de gerçekleşeceğine dair haberler hisse üzerindeki baskıyı bir miktar hafifleteceğini düşünüyoruz. Ayrıca petrol fiyatındaki gerileme ve Orta Doğu'daki olası toparlanmanın da orta vadede THY'ye olumlu yansıtacağını düşünüyoruz.						
Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	TRGYO				
Dengeli portföy dağılımı	Ekonomiye olan fazla duyarlılık	Özet Finansallar, mın 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	14.7	14.9
		FD/FAVÖK		25.1	25.1	18.5
		FD/Satışlar		8.6	11.4	9.7
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	7.7	7.1	5.8	6.6
		Relatif Performans %	1.9	8.1	0.0	9.7
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	6.88			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	9.21			
		Yükselme Potansiyeli	34%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	1,541			
		Piyasa Değeri (mın \$)	1,003			
		* 01/04/2011 itibari ile				
Torunlar GYO için hedef değerimizi 9.21 lira olarak belirledik ve şirketi öneri listemizde tutmaya devam ediyoruz. Şirket hedef değerimize göre %34'lük bir getiri potansiyeli taşımakta.	Projelere başlamakta gecikilmesi					
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 %4'lük bir temettü verimine denk gelmekte. Şirket cari piyasa değeri ile NAD'ine göre %38 iskontolu işlem görürken GYO sektörü NAD'ine göre ortalama %5 iskontolu durumda.						

En Çok Önerilen Listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler
Kredi kartları, ticari krediler ve fon yönetimi	Göreceli olarak zayıf öz sermaye
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 yansıyacak. Yapı Kredi'nin bilançosu düşük faiz ortamına göre iyi konumlanmış.

TL mevduat tarafında ise bir zayıflık söz konusu. Kredilerdeki büyüme bu durumu ön plana çıkartırken bankanın net faiz marjında 2011 yılında 50 baz puan daralma öngörüyoruz. Kredi kartları dışında gayri nakdi krediler ve fon yönetimi faaliyetleri ücret ve komisyon gelirlerinde artış sağlayarak karlılığı olumlu etkileyecek. Aktif kalitesindeki artışın devam etmesini bekliyoruz. Banka faaliyet giderlerini iyi yönetmeyi sürdürecektir. Sonuç olarak 2011 yılında bankanın net karında %12.5 gibi bir artış öngörüyoruz.

Bankanın menkul kıymet riski çok düşük. 2011 yılı tahminlerimize göre 1.6x PD/DD ve 8.5x F/K çarpanlarıyla işlem gören YKB hisseleri için önerimiz 5.46 TL fiyat ile 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	8.5	7.5
P/DD	1.7	2.0	1.6	1.4
Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yılıçi
Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	46.0	77.1	76.8	88.3
Relatif Performans %	-1.1	-2.6	-0.5	-6.4
Değerleme, TL				
Hisse Fiyatı (*)	4.53			
Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	5.46			
Yükselme Potansiyeli	21%			
Piyasa Değeri (mın TL)	19,692			
Piyasa Değeri (mın \$)	12,820			
* 01/04/2011 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
		büyüme	27%	24%	11%	17%
Altyapı ve enerji projeleri	Artan rekabet ortamı	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%
		Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
		F/K	7.5	11.0	10.9	9.5
		P/DD	2.0	2.0	1.6	1.4
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yıllığı
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	52.8	84.4	63.8	76.4
		Relatif Performans %	1.2	2.7	-10.0	-7.7
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	7.74			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	8.20			
		Yükselme Potansiyeli	6%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	30,960			
		Piyasa Değeri (mın \$)	20,156			
		* 01/04/2011 itibari ile				

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 fiyatımız 8.20 TL.

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler
Güçlü bilanço yapısı ve nakit pozisyonu	Taahhüt segmenti ihalelerinde rakiplere göre geride kalması
Fırsatlar	Tehditler
Taahhüt segmentinde yeni ihaleler, enerji sektöründe büyüme potansiyeli	İnşaat sektöründe artan rekabet

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 450mn\$ 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, %9 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.

ALARK				
Özet Finansallar, mn TL	2009	2010	2011T	2012T
Gelirler	895	916	a.d	a.d
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
Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
F/K	12.6	11.9	a.d	a.d
FD/VAFÖK	10.0	7.0	a.d	a.d
FD/Satışlar	0.8	0.6	a.d	a.d
Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
Günlük İşlem Hacmi, (mn TL)	2.4	2.8	3.9	3.6
Relatif Performans %	0.0	-1.6	-20.1	-3.9
Değerleme, TL				
Hisse Fiyatı (*)	3.55			
Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	3.88			
Yükselme Potansiyeli	9%			
Piyasa Değeri (mn TL)	793			
Piyasa Değeri (mn \$)	516			
* 01/04/2011 itibari ile				

En Az Önerilenler Listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler
Düzelen mobil segment marjı	Azalan sabit hat trafiği
Fırsatlar	Tehditler
Arabağlantı ücretlerinde düşüş	İkincil halka arz

Yüksek temettü verimi ve Şirket'in temel ve operasyonel açıdan güçlü olmaya devam etmesine rağmen, temettü verimi de dahil edildiğinde hissenin şu anki fiyatı kısıtlı yükselme potansiyeli gösteriyor.

Yakın zamanda hisse fiyatında gerçekleşen yükselişin düşük likidite ve düşük derinlikten kaynaklandığını görüyoruz.

2011 FD/FAVÖK çarpanına baktığımızda TT gelişmekte olan ülke çarpanlarına göre %10 prime işaret ediyor. Türk Telekom sene başından beri hem global hem de Avrupa endekslerinin sırasıyla % 13 ve %18 üzerinde performans gösterdi.

Yükselen bir piyasada, TTKOM gibi kısıtlı yükselme potansiyeline sahip defansif hisselerin endeksin gerisinde kalacağını düşünüyoruz.

TTKOM				
Özet Finansallar, mn TL	2009	2010	2011T	2012T
Gelirler	10,568	10,852	11,451	11,935
büyüme	4%	3%	6%	4%
FAVÖK	4,356	4,835	5,018	5,186
büyüme	7%	11%	4%	3%
Net Kar	1,860	2,451	2,686	2,743
büyüme	6%	32%	10%	2%
Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
F/K	8.2	8.1	10.3	10.1
FD/VAFÖK	4.9	6.0	6.3	6.0
FD/Satışlar	1.9	2.4	2.7	2.6
Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yıllık
Günlük İşlem Hacmi, (mn TL)	12.8	17.7	14.5	16.6
Relatif Performans %	5.8	1.5	47.7	22.7
Değerleme, TL				
Hisse Fiyatı (*)	7.94			
Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	6.60			
Yükselme Potansiyeli	-17%			
Piyasa Değeri (mn TL)	27,790			
Piyasa Değeri (mn \$)	18,092			
* 01/04/2011 itibari ile				

Ek II - İMKB Şirketlerine Ait Sayısal Veriler

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL			İşlem Hacmi mn TL			Finansal Rasyolar									
		1Hafta		1Yıl			YTD	Carli Piyasa Değeri	PD Min. 12 Ay	PD Maks. 12 Ay	3 ay Günlük Ort İşlem Hacmi	1Yıl Günlük Ort İşlem Hacmi	F / K	F / DD	FD / NS	FD / FAVÖK	Bilanço Tipi	Dönemler				
		%	%	%	%													Net Kar	Değerli			
MADENCİLİK		PRKME	4.08	2.5	22.5	33.3	3.8	30	3.688	2.300	6.714	22	13.6	6.2	6.3	9.2	XI_29	2010-12	2010-12	PRKME	2010-12	
KOZAL		20.20	0.0	7.7	56.2	-19	23	3.081	19.52	6.082	21	13.1	7.0	6.2	8.4	XI_29	2010-12	2010-12	KOZAL	2010-12		
İMALAT SANAYİİ																						
İMALAT SANAYİİ		ALYAG	1.16	18	13.7	50.7	-4.9	57	32	21	44	3.4	15.2	2.6	1.9	12.7	15.7	5.6	3.9	9.7	2010-9	
İMALAT SANAYİİ		ALYAG	1.16	18	13.7	50.7	-4.9	57	32	21	44	3.4	15.2	2.6	1.9	12.7	15.7	5.6	3.9	9.7	2010-9	
İMALAT SANAYİİ		AFES	22.40	3.0	18	40.8	-4.3	37	10.080	7.245	10.778	6.5	20.0	3.6	2.6	10.8	XI_29	2010-12	2010-12	AFES	2010-12	
İMALAT SANAYİİ		BANVT	4.84	5.7	15.2	-0.8	-5.5	21	484	4.16	6.65	3.9	4.0	5.8	2.4	0.8	4.9	XI_29	2010-9	2010-9	BANVT	2010-9
İMALAT SANAYİİ		CCOLA	20.00	7.5	12.7	52.4	-2.0	25	5.087	3.307	5.431	2.5	25.7	3.6	2.1	13.4	XI_29	2010-12	2010-12	CCOLA	2010-12	
İMALAT SANAYİİ		ERSU	1.29	26.5	50.0	72.0	37.2	40	46	27	46	1.7	16	2.3	1.5	26.3	XI_29	2010-12	2010-12	ERSU	2010-12	
İMALAT SANAYİİ		FRIGO	1.26	22.3	27.3	6.8	7.7	40	30	14	32	0.4	0.4	A/D	8.1	2.2	XI_28	2010-12	2010-12	FRIGO	2010-12	
İMALAT SANAYİİ		KENT	173.00	25.4	26.3	63.2	2.4	0	5.013	2.579	11.591	0.2	9.0	A/D	6.2	10.7	XI_29	2010-12	2010-12	KENT	2010-12	
İMALAT SANAYİİ		KERVIT	87.25	11.9	43.6	6.16	32.7	13	327	66	330	6.7	25.1	A/D	2.6	28.3	XI_29	2010-9	2010-9	KERVIT	2010-9	
İMALAT SANAYİİ		KNRFT	7.58	19.2	34.4	20.3	9.2	22	50	34	69	1.2	15	1.3	7.5	21	XI_29	2010-12	2010-12	KNRFT	2010-12	
İMALAT SANAYİİ		KRSTL	1.50	7.1	22.0	1.4	-6.3	56	72	32	84	2.9	2.7	A/D	1.1	3.2	XI_29	2010-12	2010-12	KRSTL	2010-12	
İMALAT SANAYİİ		MERKO	1.38	5.3	17.0	-3.5	6.2	44	37	30	40	1.2	1.1	A/D	4.4	1.0	XI_29	2010-12	2010-12	MERKO	2010-12	
İMALAT SANAYİİ		PENGÖ	185	8.2	25.0	-10.2	-5.1	27	103	52	119	2.1	2.7	20.6	1.1	1.6	XI_29	2010-12	2010-12	PENGÖ	2010-12	
İMALAT SANAYİİ		PETUN	6.88	3.6	15.1	47.6	1.2	33	298	2.19	3.02	0.5	0.9	7.2	1.1	0.9	XI_29	2010-9	2010-9	PETUN	2010-9	
İMALAT SANAYİİ		PİNSU	4.79	4.8	12.4	-9.6	-0.4	31	61	54	73	0.7	10.1	16.2	0.8	0.9	XI_29	2010-12	2010-12	PİNSU	2010-12	
İMALAT SANAYİİ		PNST	13.75	3.8	13.6	89.7	-6.8	31	618	360	663	0.6	1.1	10.1	1.7	1.1	XI_29	2010-9	2010-9	PNST	2010-9	
İMALAT SANAYİİ		SKPLC	3.76	2.7	22.5	-22.0	1.9	26	83	68	112	1.2	A/D	A/D	5.1	0.6	XI_29	2010-12	2010-12	SKPLC	2010-12	
İMALAT SANAYİİ		TATKS	3.60	1.4	10.1	0.6	-16.3	31	490	394	589	0.8	30.2	2.7	0.9	12.7	XI_28	2010-12	2010-12	TATKS	2010-12	
İMALAT SANAYİİ		TBOG	3.21	9.9	18.9	34.3	26.9	4	321	237	356	0.5	A/D	A/D	2.9	1.8	XI_29	2010-9	2010-9	TBOG	2010-9	
İMALAT SANAYİİ		TUKAS	1.19	11.2	19.0	38.4	2.6	17	119	71	139	2.4	A/D	16	1.5	31.9	XI_29	2010-12	2010-12	TUKAS	2010-12	
İMALAT SANAYİİ		ULKER	5.64	5.6	15.3	52.4	2.6	24	1515	876	16.2	6.9	13.1	12	1.5	19.8	XI_29	2010-9	2010-9	ULKER	2010-9	
DOKUMA, GIYIM EŞYASI VE DERİ		AKALIT	155	-13	14.8	4.0	6.9	38	2.597	1.655	2.954	0.4	18.9	1.5	2.6	13.7	XI_29	2010-12	2010-12	AKALIT	2010-12	
DOKUMA, GIYIM EŞYASI VE DERİ		ATEKS	3.82	7.0	13.4	36.4	-4.5	18	96	66	102	0.4	A/D	0.7	0.6	A/D	XI_29	2010-9	2010-9	ATEKS	2010-9	
DOKUMA, GIYIM EŞYASI VE DERİ		ALTIN	13.45	1.9	16.0	60.1	8.5	14	538	280	566	0.5	6.9	18	2.5	27.3	XI_29	2010-12	2010-12	ALTIN	2010-12	
DOKUMA, GIYIM EŞYASI VE DERİ		ARSAN	193	6.0	12.9	32.2	-29.6	28	91	59	129	3.5	A/D	16	1.6	A/D	XI_28	2010-9	2010-9	ARSAN	2010-9	
DOKUMA, GIYIM EŞYASI VE DERİ		BOSSA	2.37	15.1	39.4	-6.0	13.9	7	256	164	316	1.0	60.2	0.9	1.0	19.9	XI_29	2010-12	2010-12	BOSSA	2010-12	
DOKUMA, GIYIM EŞYASI VE DERİ		DERIM	4.31	0.2	19.1	34.7	-5.9	33	23	32	32	0.3	A/D	18	0.4	7.5	XI_29	2010-12	2010-12	DERIM	2010-12	
DOKUMA, GIYIM EŞYASI VE DERİ		DESA	1.22	5.2	31.2	52.5	-3.9	28	60	34	69	2.5	A/D	11	0.6	78.3	XI_29	2010-12	2010-12	DESA	2010-12	
DOKUMA, GIYIM EŞYASI VE DERİ		IDAS	126	-0.8	16.7	-13.1	-3.1	74	30	19	38	1.5	7.1	1.5	2.3	4.0	XI_29	2010-9	2010-9	IDAS	2010-9	
DOKUMA, GIYIM EŞYASI VE DERİ		KRTEK	2.09	1.5	6.1	-49.4		18	73	67	154	1.3	58.8	1.0	0.9	10.1	XI_29	2010-12	2010-12	KRTEK	2010-12	
DOKUMA, GIYIM EŞYASI VE DERİ		KORDS	4.18	4.5	8.9	27.4	15.2	7	813	591	852	0.9	20.6	1.0	0.7	6.8	XI_29	2010-12	2010-12	KORDS	2010-12	
DOKUMA, GIYIM EŞYASI VE DERİ		LUKSK	3.49	4.8	10.8	22.0	-5.9	17	35	29	73	0.4	A/D	0.9	3.1	35.7	XI_29	2010-12	2010-12	LUKSK	2010-12	
DOKUMA, GIYIM EŞYASI VE DERİ		MNDRS	0.92	3.4	37.3	37.3	31.4	47	169	103	169	10.0	8.4	0.7	0.7	5.3	XI_29	2010-12	2010-12	MNDRS	2010-12	
DOKUMA, GIYIM EŞYASI VE DERİ		MTEKS	2.51	13.6	22.4	90.2	188.5	55	63	17	80	3.7	A/D	13.6	1.5	A/D	XI_29	2010-9	2010-9	MTEKS	2010-9	
DOKUMA, GIYIM EŞYASI VE DERİ		SKTAS	12.40	-0.4	29.2	98.4	14.8	22	188	68	172	1.8	18.3	1.3	1.9	8.2	XI_29	2010-12	2010-12	SKTAS	2010-12	
DOKUMA, GIYIM EŞYASI VE DERİ		YATAS	2.71	-4.2	13.9	1.1	-3.2	37	46	38	51	1.7	60.8	0.9	0.8	10.7	XI_28	2010-12	2010-12	YATAS	2010-12	
DOKUMA, GIYIM EŞYASI VE DERİ		YUNSA	2.43	3.0	3.0	84.1	9.0	24	71	39	79	1.6	13.6	14	0.9	8.7	XI_29	2010-12	2010-12	YUNSA	2010-12	
ORMAN ÜRÜNLERİ VE MOBİLYA		GENTS	2.25	6.1	14.2	69.2	16.0	32	189	126	2.12	0.3	14.8	1.70	1.57	13.11	XI_29	2010-12	2010-12	GENTS	2010-12	
ORMAN ÜRÜNLERİ VE MOBİLYA		KLBMO	1.15	-9.5	15.0	-0.9	-8.0	16	58	50	79	0.6	28.4	3.0	1.9	24.8	XI_29	2010-9	2010-9	KLBMO	2010-9	

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (P D) mn TL				İşlem Hacmi mn TL				Finansal Rasyolar					
		1 Hafta		1 Yıl			YTD	1 Hafta	1 Yıl	PD M in. 12 Ay	PD Maks. 12 Ay	3 ay Günlük Ort İşlem Hacmi	1 Yıl Günlük Ort İşlem Hacmi	F / K	F / DD	FD / NS	FD / FAVÖK	Dönemler		
		%	%	%	%													Net Kar	Değerli	
																				FAVÖK
İNŞAAT VE BAYINDIRLIK																				
ANELE	2.32	5.5	20.8	-4.9		45	13.894	11.078	15.260		16.16	2.08	1.86	10.77		2010-9	2010-9			
Anel Elektrik							255	211	35	6.4	4.7	10	4.1			2010-9	2010-9			
BROVA	2.03	-10	15.3	43.0	-5.6	72	33	30	48	3.2	3.0	3.1	38.9	A/D		2010-9	2010-9			
Borova Yapı							98	76	58	1.8	1.4	5.9	117			2010-9	2010-9			
EDİP	1.96	54	25.6	-30.0	-5.8	28		10.780	14.740		16.5	2.1	18			2010-12	2010-12			
Eđip İplik																				
ENKAİ	6.14	6.6	8.5	7.0	6.6	2	13.508			17.1	6.7			10.9		2010-12	2010-12			
Enka İnşaat																				
TOPTAN VE PERAKEDE TİCARET, OTEL VE LOKANTALAR																				
TOPTAN TİCARET																				
DOAŞ	6.02	6.4	20.4	98.7	-9.1	26	3.079	2.128	4.886		12.8	4.2	3.8	22.3		2010-9	2010-9			
Doğuş Otomotiv							1324	643	2.794	8.1	5.2	18	0.6	10.3		2010-9	2010-9			
İNTEMA	6.96	0.9	7.7	-8.5	-8.2	23	34	31	39	0.1	0.2	3.0	0.1	A/D		2010-9	2010-9			
Intema																2010-9	2010-9			
SANKO	4.65	2.2	18.9	26.4	-6.3	17	168	118	221	1.3	1.4	14	5.9	117		2010-12	2010-12			
Sarko Pazarlama																2010-12	2010-12			
SELEC	2.50	3.3	13.1	6.4	-3.1	15	1.553	1.335	1.832	1.3	1.3	15	0.3	7.1		2010-9	2010-9			
Selçuk Ezca Deposu																				
PERAKEDE TİCARET																				
BİMAS	53.75	4.9	7.1	35.5	2.4	45	20.956	15.524	23.341		19.15	9.49	1.19	21.98		2010-12	2010-12			
Bim Birleşik Mağazalar A. BİMAS							8.159	5.768	8.349	14.0	12.3	6.3	12	22.2		2010-12	2010-12			
Bizim Toptan	31.10	4.7	24.2			40	12.44	992	1.260	21.9	21.9	22.2	0.8	22.2		2010-12	2010-12			
BIZIM																2010-12	2010-12			
BOYNR	3.94	8.0	11.6	69.8	-5.1	33	363	166	425	6.8	11.0	4.8	0.8	10.8		2010-12	2010-12			
Boynar Büyük Mağazacılık BOYNR																2010-12	2010-12			
CARFA	19.60	4.8	17.0	0.5	0.8	3	1.334	1.118	1.786	0.8	2.5	2.2	0.8	27.5		2010-12	2010-12			
Carrefoursa																2010-12	2010-12			
CARFARB	24.75	8.3	18.1	-8.3	0.6	3	1.123	950	1.917	0.9	2.5	2.8	11	35.5		2010-12	2010-12			
Carrefoursa																2010-12	2010-12			
KILER	7.28	-16	6.2			94	980	808	1.171	39.9	39.9	6.4	6.9	15	15.6	2010-9	2010-9			
Kiler Alışveriş Hizmetleri																2010-9	2010-9			
M GROS	34.90	2.1	11.2	33.3	16.7	2	6.213	4.540	6.658	10.3	6.4	4.6	12	21.7		2010-12	2010-12			
Migros																2010-12	2010-12			
MİPAZ	2.35	-0.8	13.5	50.6	2.6	13	150	35	187	2.8	2.2	3.2	9.8	A/D		2010-12	2010-12			
Milpa																2010-12	2010-12			
MİPAZ	8.70	5.6	9.0	-1.7	-4.6	7	973	892	1.163	2.2	2.7	2.3	0.6	13.0		2010-9	2010-9			
KİPA																2010-9	2010-9			
KİPA																2010-9	2010-9			
UyumGıda	8.80	0.0	19.2		8.1	27	176	117	82	3.0	3.8	2.4	0.9	27.1		2010-12	2010-12			
UyumGıda																2010-12	2010-12			
VAKKO	1.51	29.1	60.6	67.8	36.0	2	242	117	242	4.7	3.2	2.1	13	15.8		2010-12	2010-12			
Vakko Tekstil																2010-12	2010-12			
LOKANTA VE OTELLER																				
FVORİ	0.84	2.4	12.0	95.4	-3.5	50	712	441	832		9.44	1.59	9.94	32.71		2010-12	2010-12			
Favori Dinlenme Yerleri							46	18	58	4.9	3.9	4.8	9.6	A/D		2010-12	2010-12			
MAALT	20.10	11.1	24.1	32.2	24.1	28	111	70	135	5.2	5.2	2.6	7.6	25.1		2010-12	2010-12			
Marmaris Alinyurus																2010-12	2010-12			
MARTİ	1.19	2.6	16.7	-22.2	7.2	51	104	86	138	3.5	3.8	11	2.4	24.2		2010-9	2010-9			
Mari Oteli İşletmeleri																2010-9	2010-9			
Net Turizm	1.19	17	19.0	9.2	17.8	50	238	118	238	7.7	5.4	10	6.0	43.6		2010-9	2010-9			
NTTUR																2010-9	2010-9			
Tek-Anı Turizm	1.46	9.8	28.1	-32.7	27.0	46	213	149	263	15.3	7.4	13	17.2	35.7		2010-12	2010-12			
TEKTU																2010-12	2010-12			
ULAŞTIRMA A, HABERLEŞME VE DEPOLAMA																				
ULAŞTIRMA A																				
ÇELEBİ	2540	2.0	12.6	61.3	8.1	22	617	338	666	2.7	2.6	5.6	2.1	8.5		2010-9	2010-9			
ÇELEBİ																2010-9	2010-9			
DOCO	64.25	3.6	11.3		4.5	67	626	479	660	4.3	7.9	2.5	0.5	5.1		2010-9	2010-9			
DOCO Restaurants&Cati DOCO																2010-9	2010-9			
LATEK	2.69	7.2	30.6	-5.6	4.7	47	106	81	233	7.6	7.6	2.2	10	15.3		2010-9	2010-9			
LATEK Lojistik																2010-9	2010-9			
RYSAO	1.92	1.6	15.7	-18.3	-7.3	57	211	83	425	1.7	2.5	14	7.0	2010-9		2010-9	2010-9			
Reyşag Tasımacılık RYSAO																2010-9	2010-9			
Türk Hava Yolları THYAO	4.36	2.6	3.8	-5.0	-19.3	50	4.360	3.552	6.200	918	63.6	12	0.9	8.4		2010-12	2010-12			
THYAO																2010-12	2010-12			
HABERLEŞME																				
TCELL	9.50	-0.6	10.7	5.8	-10.0	25	20.900	17.600	24.500	33.2	33.6	2.2	2.1	6.5		2010-12	2010-12			
Türkcell																2010-12	2010-12			
TTKOM	7.94	8.2	13.8	68.2	22.2	2	27.790	17.010	27.790	14.4	14.4	4.5	2.9	7.2		2010-12	2010-12			
Türk Telekom																2010-12	2010-12			
EĞİTİM, SAĞLIK, SPOR VE DİĞER SOSYAL HİZMETLER																				
TİBBİ VE DİĞER SAĞLIK HİZMETLERİ																				
ACİBD	13.05	2.4	7.9	45.0	3.2	2	1.305	910	1.440	0.4	0.8	8.4	2.5	13.4		2010-9	2010-9			
Acıbadem Sağlık																2010-9	2010-9			
SPOR HİZMETLERİ																				
BÜKAS	10.10	3	-1	108.7	11.5	33	4.350	1.739	4.992		22.42	11.62	21.25	22.31		2010-6	2010-6			
BÜKAS							4.350			4.59	A/D	A/D	4.4	A/D		2010-6	2010-6			
Beykozdaç							404	146	594	98.4	21.0	21.4	28.9	30.8		2010-6	2010-6			
FENER	90.25	3.1	-2.2	98.3	68.7	15	2.256	1.094	2.475	69.8	69.8	31.2	17.6	17.2		2010-6	2010-6			
FENER																2010-6	2010-6			
GRAY	393.00	8.3	19.1	161.0	2.6	16	10.96	3.15	1.168	15.3	15.3	17.6	A/D	16.8		2010-6	2010-6			
Gaitarbay Sportif A.Ş. GRAY																2010-6	2010-6			
TSPOR	23.75	2.6	17.9	165.4	13.6	24	594	184	755	38.9	23.3	3.7	13.8	14.6		2010-6	2010-6			
Türkspor A.Ş. TSPOR																2010-6	2010-6			

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış		Hisse Performansı				Takas Oranı	Piyasa Değeri (P/D) mn TL				İşlem Hacmi mn TL				Finansal Rasyolar						
	Fiyatı	TL	1 Hafta		1 Yıl			YTD	Değeri (P/D) mn TL				İşlem Hacmi				F/K	F/DD	FD/NS	FD/FAVÖK	Dönemler	
			%	%	%	%			Piyasa Değeri	PD M in.	PD Maks.	3 ay Günlük Ort İşlem Hacmi	1 Yıl Günlük Ort İşlem Hacmi	Bilanço Tipi	Net Kar	Deffer						
																					FAYÖK	
EĞLENCE HİZMETLERİ		6.65	4.7	118	85.2	4.0	11	211	96	254	2.9	4.1	60.05	14.43	2.56	13.32	2010-12	2010-12	AFMAS			
MALİ KURULUSLAR																						
BANKALAR VE ÖZEL FİNANS KURUMLARI																						
AKBNK	7.74	3.5	6.0	2.5	-8.1	30	227.063	18.1292	280.479	76.3	63.8	11.0	2.4	17	UFRS_K	2010-12	AKBNK					
Albaraka Türk	2.47	118	22.3	-5.7	-8.5	18	1331	1073	1682	2.6	2.2	9.9	16	16	UFRS	2010-12	ALBRK					
Alternatifbank	14.3	5.2	5.9	-10.6	-12.8	4	429	0.2	528	0.2	0.3	12.5	0.9	0.9	UFRS_K	2010-12	ALNTF					
Asya Bank	3.2	22.4	-21.6	9.9	9.1	51	2.808	2.04	3.708	619	39.9	10.8	14	14	UFRS	2010-12	ASYAB					
Denizbank	10.95	-2.2	13.4	-21.2	-1.4	0	7.841	6.98	10.097	0.5	0.5	12.7	2.1	2.1	UFRS_K	2010-12	DENIZ					
Fibnbank	5.32	-0.8	5.1	12.7	-7.3	5	11731	8.11	16.104	0.3	0.6	12.7	2.2	2.2	UFRS_K	2010-12	FINBN					
Garanti Bankası	7.034	-2.1	7.0	2.4	-6.1	48	30.828	26.880	39.396	323.8	273.8	9.1	18	18	UFRS_K	2010-12	GARAN					
İş Bankası (A)	28.005	0.0	0.0	-41.7	-6.7	17	28	0	48	0.0	0.0	A/D	A/D	A/D	UFRS_K	2010-12	ISATR					
İş Bankası (B)	1890.00	-0.5	5.0	-17.1	-1.6	25	55	51	75	0.0	0.5	A/D	A/D	A/D	UFRS_K	2010-12	ISBTR					
İş Bankası (C)	4.94	-0.2	5.8	17	-10.2	31	22.230	20.520	31.050	281.4	187.3	6.9	12	12	UFRS_K	2010-12	ISCTR					
Şekerbank	1.79	6.6	21.8	7.2	1.1	4	1343	1055	1440	3.8	7.3	7.9	10	10	UFRS	2010-12	SGNKK					
Halkbank	12.25	1.2	14.0	9.0	-6.5	25	15313	2.500	20.250	93.3	62.6	8.3	2.1	2.1	UFRS_K	2010-12	HALKB					
T. Kalkınma Bankası	8.88	9.9	17	117	-13.8	1	1421	848	2.144	0.7	1.8	6.73	2.8	2.8	UFRS	2010-12	KLNMA					
TSKB	2.80	3.3	22.3	48.2	9.8	38	1.960	12.12	2.009	14.3	5.4	8.6	14	14	UFRS_K	2010-12	TSKB					
TEB	2.15	7.5	33.5	-11.2	-3.6	15	4.739	2.002	4.739	14.3	17.5	17.4	12	12	UFRS_K	2010-12	TEBNN					
Tekstil Bankası	0.98	3.2	12.6	-13.3	-9.3	8	412	365	525	3.0	5.2	20.5	0.8	0.8	UFRS_K	2010-12	TEKST					
Vakıfbank	3.94	18	9.8	-3.0	0.8	25	9.850	12.625	7.950	98.3	91.0	8.5	12	12	UFRS	2010-12	VAKBN					
Yapı ve Kredi Bankası	4.53	1.1	9.2	13.3	-6.8	18	16.171	25.387	89.2	76.8	76.8	8.7	18	18	UFRS_K	2010-12	YKBNN					
SİGORTA ŞİRKETLERİ																						
Alsigorta	1.99	4.2	112	-2.5	-13.1	37	609	532	737	28.6	21.4	A/D	5.80	164	UFRS	2010-12	AKGRT					
Anadolü Rayat	5.18	7.9	22.2	18.8	-0.2	17	1295	965	1300	3.1	2.1	18.1	2.87	2.87	UFRS	2010-12	ANHYT					
Anadolü Sigorta	1.21	3.4	8.0	6.1	-9.7	32	605	472	790	4.4	5.9	16.1	0.71	0.71	UFRS	2010-12	ANSGR					
Aviva Sigorta A.Ş.	1190	13.3	28.2	33.7	10.2	1	893	596	1027	0.7	7.9	A/D	11.76	11.76	UFRS	2010-12	AVIVA					
Güneş Sigorta	2.08	6.1	17.5	-4.2	-2.4	13	339	265	12	1.3	1.3	A/D	129	129	UFRS	2010-12	GUSGR					
Ray Sigorta	163	3.8	11.6	-0.6	-10.9	4	223	186	337	0.4	2.4	A/D	4.34	4.34	UFRS	2010-12	RAYSG					
Yapı Kredi Sigorta	6.50	4.2	12.0	38.5	12.0	6	1240	740	1260	0.9	1.5	29.1	3.76	3.76	UFRS	2010-12	YKSGR					
FİNANSAL KİRALAMA VE FACTORİNG ŞİRKETLERİ																						
Creditwest Faktöring	3.38	4.6	13.4	61.0	16.2	14	155	76	138	0.3	1.0	6.0	16	16	UFRS	2010-12	CRDFA					
Finans Fin. Kir.	3.22	0.9	-15	22.0	-11.5	6	370	297	419	0.4	1.8	8.4	10	10	UFRS	2010-12	FFKRL					
Garanti Faktöring	6.08	5.2	17.4	11.4	-3.8	8	128	101	166	0.7	1.5	15.2	2.6	2.6	UFRS	2010-12	GARFA					
İş Finansal Kiralama	1.59	-3.7	8.3	44.4	12.2	35	460	290	519	7.9	7.1	3.7	10	10	UFRS	2010-12	ISFIN					
Tekstil Fin. Kir.	186	2.6	-34.3	71.0	-40.5	43	48	26	96	4.5	2.7	3.8	0.8	0.8	UFRS	2010-12	TEKFK					
Vakıf Fin. Kir.	4.90	-1.6	20.4	55.1	11.4	22	123	78	132	4.9	6.2	4.1	14	14	UFRS	2010-12	VAKFN					
Yapı Kredi Fin. Kir.	4.93	-1.8	6.9	-10.4	-0.6	0	1922	1692	2.846	0.2	0.7	11.8	2.6	2.6	UFRS	2010-12	YKFIN					
HOLDİNGLER VE YATIRIM ŞİRKETLERİ																						
Alarko Holding	3.55	2.3	10.3	-9.0	-4.3	26	793	697	885	3.6	3.9	17.7	10	10	UFRS	2010-9	ALARK					
Akfen Holding	AKFEN	10.50	-1.9	15.1	-16.0	28	1528	1203	1841	2.9	2.5	9.5	4.9	4.9	UFRS	2010-9	AKFEN					
Borusan Yatırım	BRYAT	9.48	4.4	12.1	7.6	-1.0	267	201	290	0.8	1.0	17.0	10	10	UFRS	2010-12	BRYAT					
DOHOL Holding	DOHOL	1.22	1.7	4.3	8.9	27	2.989	2.426	3.136	63.8	48.1	A/D	0.9	0.9	UFRS	2010-9	DOHOL					
DYHOL Holding	DYHOL	2.03	1.5	11.5	32.7	3.6	18	1270	2.190	59.1	46.7	A/D	2.2	2.2	UFRS	2010-9	DYHOL					
Eczaçibasi Yatırım	ECZYT	5.60	3.7	18.1	5.7	9.8	38	392	413	3.5	4.3	16.6	0.4	0.4	UFRS	2010-9	ECZYT					
Global Yatırım Holding	GLYHO	1.26	0.8	23.5	63.6	20.0	284	161	284	17.6	11.2	1.3	0.6	0.6	UFRS	2010-9	GLYHO					
GSD Holding A.Ş.	GSDHO	0.99	4.2	13.8	2.1	-7.5	65	248	317	4.5	7.0	10.1	20.0	20.0	UFRS	2010-9	GSDHO					
İhlas Holding	IHLAS	2.14	4.9	42.7	201.4	17.6	846	237	862	55.8	32.3	23.6	16	16	UFRS	2010-12	IHLAS					
İhlas Yatırım Holding	IHYAY	1.75	4.2	14.4	-29.7	-6.9	28	350	442	44.5	28.8	A/D	2.0	2.0	UFRS	2010-12	IHYAY					
İşkar Yatırım Holding A.Ş.	ISYHO	102	3.0	21.4	-21.5	70	143	87	301	12.9	13.9	A/D	0.6	0.6	UFRS	2010-12	ISYHO					
İttifak Holding	ITTFH	7.92	5.9	19.3	-1.3	4.2	64	238	169	86.3	7.5	85.3	0.7	0.7	UFRS	2010-9	ITTFH					
KCHOL Holding	KCHOL	7.44	3.1	20.8	43.6	-1.1	17.969	20.76	18.790	31.2	26.3	10.4	14	14	UFRS	2010-12	KCHOL					
Metro Tic. Mali Yat.	METRO	1.10	5.8	19.6	-31.7	64	330	164	351	12.3	13.9	A/D	1.6	1.6	UFRS	2010-12	METRO					
Net Holding	NTHOL	169	-0.6	24.3	12.4	20.7	47	353	362	3.6	6.3	71.1	2.1	2.1	UFRS	2010-9	NTHOL					
SİGE Cam	SISE	3.52	4.1	34.4	84.3	29.4	31	4.027	4.027	37.8	11.2	9.8	12	12	UFRS	2010-12	SISE					
Sabancı Holding	SAHOL	7.46	3.9	18.8	11.3	3.6	44	15.221	16.731	31.2	17.5	11.0	12	12	UFRS	2010-9	SAHOL					
TAV Holding	TAVHL	7.42	4.2	16.3	21.6	-0.8	40	2.696	2.906	7.2	12.6	27.2	3.0	3.0	UFRS	2010-12	TAVHL					
Tekfen Holding	TKFEN	6.32	11.7	22.0	10.1	-2.2	35	2.338	2.790	15.2	15.9	14.6	15	15	UFRS	2010-9	TKFEN					
Yazıcılar Holding	YAZIC	13.65	5.4	11.4	45.5	1.5	1.164	1.432	2.224	1.1	1.7	9.0	12	12	UFRS	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		1Yıl			YTD		Carli Piyasa Değeri	PD M in. 12 AY	PD Maks. 12 AY	3 ay Günlük Ort İşlem Hacmi	1Yıl Günlük Ort İşlem Hacmi	F/K	F/DD	FD/NS	FD/FAVÖK	Bilanço Tipi	Dönemler		
		%	%	%	%		Net Kar	Defter													
		%	%	%	%		FAVÖK	Değeri													
ARACI KURUMLAR		İŞ Yatırım	2.48	-2.0	-4.6	30.5	-5.0	28	496	368	572	0.3	0.5	8.4	1.37		XL29	2010-9	2010-9	İSMEN	
TEKNOLOJİ		BİLGİSİM																			
Alcatel Telsat	ALCTL	3.14	5.4	9.8	-8.2	-3.4	33	122	104	49	3.4	4.1	22.33	2.54	2.0	16.0	XL29	2010-12	2010-12	ALCTL	
Arel Telekom	ARELT	1.36	4.6	20.4	-20.9	-6.2	42	66	56	94	1.3	2.4	A/D	15	13	A/D	XL29	2010-9	2010-9	ARELT	
Arena Bilgisayar	ARENA	2.63	2.7	26.4	-3.3	4.7	28	84	65	116	1.5	2.7	58	12	0.2	4.4	XL29	2010-12	2010-12	ARENA	
Escort Computer	ESCOM	7.86	10.7	29.7	299.0	66.2	28	87	17	87	0.6	0.8	A/D	4.5	6.0	A/D	XL29	2010-9	2010-9	ESCOM	
İndeks Bilgisayar	INDES	2.79	3.0	6.7	57.6	3.7	23	156	103	66	0.7	1.0	9.6	14	0.1	3.5	XL29	2010-9	2010-9	INDES	
Karel Elektronik	KAREL	3.60	3.2	14.7	40.6	12.9	29	135	83	140	1.1	0.7	6.9	12	0.9	5.2	XL29	2010-12	2010-12	KAREL	
Link Bilgisayar	LINK	4.43	2.1	8.3	-37.2	-14.2	30	24	21	65	0.4	1.2	A/D	4.6	7.6	A/D	XL29	2010-12	2010-12	LINK	
Logo Yazılım	LOGO	2.19	4.3	7.9	-6.4	-7.2	30	55	33	75	2.6	3.3	A/D	18	2.7	26.7	XL29	2010-9	2010-9	LOGO	
Netas	NETAS	13700	15	-4.2	63.6	10.7	31	889	315	996	56.5	20.2	38.7	3.0	3.0	35.3	XL29	2010-12	2010-12	NETAS	
Plastikart A.Ş.	PKART	2.26	7.1	18.3	-22.3	-10.7	46	51	43	71	1.2	1.1	A/D	2.0	12	63.2	XL29	2010-12	2010-12	PKART	
SAVUNMA		AŞEL	8.92	3.2	20.0	36.3	3.4	4	2,004	1,294	2,917	116	112	6.3	2.4	13	5.39	XL29	2010-12	2010-12	AŞEL
KURUMSAL ÜRÜNLER PAZARI		M ENKUL KİYMET VAT. ORT.																			
AKYO	AKBYO	158	-13	9.0	4.0	-3.1	30	28	24	47	0.4	0.9	8.1	1.0			XL29	2010-12	2010-12	AKBYO	
Alternatif YO	ARFYO	102	4.1	9.7	-8.9		39	23	20	26	0.3	0.4	4.7	0.5			XL29	2010-12	2010-12	ARFYO	
AtaYO	ATAYO	1.8	4.4	11.3		4.4	31	9	8	10	0.2	0.3	7.4	0.8			XL29	2010-12	2010-12	ATAYO	
Atlantis YO	ATSYO	100	4.2	22.0	-7.4		61	6	5	7			4.4	0.8			XL29	2010-12	2010-12	ATSYO	
Atlas YO	ATLAS	134	4.1	8.5	-19.8	-6.4	93	4	13		0.3	1.1	A/D	14			XL29	2010-12	2010-12	ATLAS	
Bağkent Menkul Kıymetler	BSKYO	111	4.7	13.3	-27.9	4.7	62	10	4	10	0.2	0.3	A/D	0.8			XL29	2010-12	2010-12	BSKYO	
Bumerang YO	BUMYO	142	0.0	18.3	65.1	-4.7	79	9	4	10	1.3	0.7	46.1	13			XL29	2010-12	2010-12	BUMYO	
Deniz YO	DNZYO	155	-19	22.1	4.7	9.2	49	23	18	31	0.9	1.5	5.7	0.7			XL29	2010-12	2010-12	DNZYO	
Eczacı YO	ECBYO	151	4.1	11.0	2.0	-1.3	61	21	18	20	0.3	0.3	4.2	0.5			XL29	2010-12	2010-12	ECBYO	
Eğilim&Co. Yat. Ort.	EGGYO	0.91	2.3	33.8	21.3	8.3	91	15	10	15	0.7	0.9	10.6	10			XL29	2010-12	2010-12	EGGYO	
EVG Yatırım Ortaklığı	EVNYO	140	3.7	12.9	-6.0	3.7	69	7	3	7	0.3	0.4	A/D	13			XL29	2010-12	2010-12	EVNYO	
Euro Trend Yatırım Ortaklığı	ETAYT	111	-18	-5.1	-19.0	-13.3	72	15	6	16	0.2	0.6	41.8	12			XL29	2010-12	2010-12	ETAYT	
Euro Menkul	EMBYO	112	-0.9	-6.7	-18.8	-15.2	72	15	7	16	0.3	0.6	25.7	0.9			XL29	2010-12	2010-12	EMBYO	
Finans YO	FNSYO	104	3.0	14.3	-4.6	-4.6	24	19	16	23	0.3	0.5					XL29	2010-12	2010-12	FNSYO	
Garanti YO	GRNYO	0.74	1.4	13.9	-2.6	-1.3	95	20	17	21	1.0	1.1	5.7	0.6			XL29	2010-12	2010-12	GRNYO	
Gedik YO	GDKYO	121	10.0	15.2	7.1	7.1	20	8	7	10	0.1	0.3	8.1	0.9			XL29	2010-12	2010-12	GDKYO	
Hedef YO	HDFOY	123	19.4	32.3	32.3	26.8	93	5	4	9	0.2	0.8	A/D	2.6			XL29	2010-12	2010-12	HDFOY	
Info Menkul Kıymetler YO	INFYO	0.82	5.1	12.3	-10.9	-1.2	86	4	3	5	0.1	0.2	A/D	10			XL29	2010-12	2010-12	INFYO	
Infotrend M.K. Ort.A.Ş.	IBTYO	0.85	-3.4	18.1	19.7	-30.3	82	9	4	17	0.8	0.6	A/D	16			XL29	2010-12	2010-12	IBTYO	
İSYO	ISYAT	127	-3.8	7.6	3.3	3.3	41	17	14	207	0.3	0.3	5.4	0.7			XL29	2010-12	2010-12	ISYAT	
Mustafa Yılmaz YO	MYZYO	0.83	-3.5	12.2	-25.9	-4.6	71	4	4	6	0.2	0.2	A/D	16			XL29	2010-12	2010-12	MYZYO	
Marbas Menkul Kıymetler	MRBYO	182	10.2	40.9	50.0	48.6	28	6	4	6	0.3	0.2	23.3	14			XL29	2010-12	2010-12	MRBYO	
Metro Menkul Kıymetler Y	MEITYO	126	3.3	12.5	-6.0	10.5	49	7	4	8	0.1	0.3	A/D	18			XL29	2010-12	2010-12	MEITYO	
Oyak Yatırım Ortaklığı	OYAYO	0.82	0.0	15.5	3.8	-1.2	83	8	7	10	0.3	0.6	4.3	0.7			XL29	2010-12	2010-12	OYAYO	
Taciret Yatırım Ortaklığı	TCRYO	0.88	4.8	7.3	-8.3	1.2	51	4	4	5	0.1	0.2	6.3	0.7			XL29	2010-12	2010-12	TCRYO	
Taş YO	TACYO	2.73	5.4	30.6	5.8	22.4	50	10	7	12	0.2	0.4	13.1	10			XL29	2010-12	2010-12	TACYO	
Takım Yatırım Ortaklığı	TKSYO	1.21	1.7	-6.2	-14.2	-16.6	35	3	2	4	0.0	0.1	A/D	12			XL29	2010-12	2010-12	TKSYO	
TSKB YO	TSKYO	0.94	3.3	14.6	4.4	1.1	30	27	21	32	0.2	0.3	4.9	0.6			XL29	2010-12	2010-12	TSKYO	
Vakıf YO	VKFYT	2.22	2.8	11.0	53.1	-11.2	44	17	11	26	0.7	2.1	14.0	1.1			XL29	2010-12	2010-12	VKFYT	
Yapı Kredi B tipi YO	YKBYO	1.25	2.5	5.9	-4.6	-10.7	36	39	46	46	0.2	0.3	7.0	0.5			XL29	2010-12	2010-12	YKBYO	

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL			Finansal Rasyolar							
		1Hafta		1Yıl			YTD		Carli Piyasa Değeri	PD M in. 12 AY	PD Maks. 12 AY	3 ay Günlük Ort İşlem Hacmi	1 Yıl Günlük Ort İşlem Hacmi	F / K	F / DD	FD / NS	FD / FAVÖK	Bilanço Tipli		Dönemler	
		%	%	%	%		Net Kar FAVÖK	Defter Değeri													
GAYRİMENKULYAT. ORT.																					
Amerkeç GYO	8150	2.5	26.4	33.6	-12	2	117	593	14.625	14	18	38.2	9.4			2010-12	2010-12	AKMGY			
Alarko GYO	1665	-0.9	3.4	-13.3		35	177	156	212	2.8	17	29.6	0.9			2010-12	2010-12	ALGYO			
Alakule GYO	131	0.8	13.9	-3.0		15	10	95	131	0.5	0.5	4.8	0.5			2010-12	2010-12	AGYO			
Avrasya YÖ	153	-0.7	3.4	-14.5	-43.1	25	37	8	71	12	13	A/D	13			2010-12	2010-12	AVGYO			
Dogus GE GYO	191	-16	-7.3	38.4	111	7	179	101	211	13	14	18.4	10			2010-12	2010-12	DGGYO			
Enlak Konat GYO	275	7.0	19.6	42.5	25	25	6.875	4.750	7.325	206.7	196.6	14.7	19			2010-12	2010-12	EGGYO			
İS GYO	178	2.3	6.0	7.9	4.1	43	801	662	913	5.2	6.0	13.1	0.8			2010-12	2010-12	ISGYO			
IDG GYO	2.52	-0.4	23.5	-6.7	7.6	25	25	15	50	0.9	2.6	A/D	2.7			2010-12	2010-12	IDGYO			
MRGYO	1.13	-0.9	15.3	30.9	23.5	19	124	106	147	4.3	3.2	19.0	0.9			2010-9	2010-9	MRGYO			
NUGYO	5.00	0.4	33.3	30.9	23.5	19	50	31	58	0.7	0.9	11.2	0.8			2010-12	2010-12	NUGYO			
OZGYO	123	0.0	13.9	-5.4	7.0	33	123	26	125	2.2	2.2	A/D	4.5			2010-9	2010-9	OZGYO			
PERA GYO	109	11.2	12.4	6.9	-3.5	64	97	56	97	4.8	4.6	92.5	11			2010-9	2010-9	PEGYO			
REYSAŞ GYO	1.31	12.9	22.4	36.5	31	31	223	148	223	3.3	2.0	92.9	0.8			2010-12	2010-12	RYGYO			
SAGLAN GYO	0.92	8.2	19.5	-9.8	3.4	41	52	43	58	1.7	14	16.2	0.9			2010-12	2010-12	SAGYO			
TORUNLAR GYO	6.88	4.2	21.1	9.2	9.2	14	1541	1259	1602	6.6	5.8	2.3	0.8			2010-9	2010-9	TRGYO			
TSGYB GYO	0.93	6.9	12.1	-11	29	37	140	123	164	3.0	2.2	22.5	0.6			2010-12	2010-12	TSGYO			
SİRPAS GYO	2.12	1.9	23.3	2.9	19	43	1060	760	1225	17.7	115	A/D	12			2010-9	2010-9	SNGYO			
VKGYO	3.26	19	12.8	-11.9	-4.1	43	68	60	97	6.8	3.1	13.7	0.8			2010-12	2010-12	VKGYO			
YAKFI GYO	145	7.4	16.0	130.2	-33.8	14	341	36	524	6.8	6.2	A/D	18			2010-12	2010-12	YYGYO			
Yapı Kredi Konay GYO	2.29	3.6	16.2	21.2	16.2	44	92	64	118	2.2	1.9	A/D	13			2010-12	2010-12	YKGYO			
GİRİŞİM SERMAYESİ YAT. ORT.																					
İş Girişim	2.09	0.5	9.4	13.0	-2.8	24	105	89	201	0.2	0.7	9.7	0.8			2010-9	2010-9	ISGSY			
Rhea Girişim Ser. Y.O.	4.22	-6.6	26.7	14.1	-3.9	82	76	42	106	9.8	7.6	A/D	6.8			2010-9	2010-9	RHEAG			
İKİNCİLUSUL PAZAR																					
Altınruş Çeşme	12.65	6.3	12.4	47.1		7	212	148	293	13	13	A/D	2.9			2010-12	2010-12	AYCES			
Armada Bilgişay	2.95	6.1	9.3	103.5	2.8	47	35	17	380	0.7	0.9	6.2	12			2010-12	2010-12	ARM DA			
Aslan	160.00	-11.1	198.1	882.8	216.6	2	11680	990	46.720	0.7	2.2	A/D	64.2			2010-12	2010-12	ASLAN			
Larange Çimento	3.00	27.6	146.0	27.6	13.1	64	9	4	13	0.1	0.7	A/D	3.3			2010-12	2010-12	AVTUR			
Bayındır Madencilik	168	16.3	57.0	100.0	48.7	74	60	23	60	6.7	3.4	A/D	2.6			2010-12	2010-12	BAYMD			
Birko Mensucat	0.74	2.8	7.3	-7.5	-2.6	88	44	41	53	0.9	0.8	A/D	10			2010-12	2010-12	BRKO			
Birlik Mensucat	0.82	5.1	10.8	-14.6	-11.8	60	20	18	28	0.6	1.1	A/D	0.7			2010-12	2010-12	BRMEN			
Bisşış Tekstil	1.98	-9.7	-0.6	4.0	-19.8	39	19	8	19	0.3	0.5	A/D	A/D			2010-12	2010-12	BISAS			
Çeşme Dokum	10.16	-29.9	123.8	48.2	-19.8	26	236	39	345	3.4	3.0	A/D	7.5			2010-12	2010-12	CEMAS			
Datagate	3.63	9.3	27.8	8.6	34	36	36	25	86	0.9	1.7	21.2	16			2010-12	2010-12	DGATE			
Despac Bilgişay	6.64	-3.5	14.9	-20.9	42	22	76	66	132	2.4	2.7	9.4	2.2			2010-12	2010-12	DESPC			
Doğuşan	1.29	4.0	19.4	-6.8	-8.8	42	26	20	32	0.6	1.0	A/D	2.0			2010-12	2010-12	DOĞUB			
Ege Profil	7.08	0.3	13.1	-6.8	-13.2	90	422	373	667	0.3	0.5	26.9	3.7			2010-12	2010-12	EGPRO			
Eğeli Co Yatırım Holding	1.12	7.7	24.4	-25.8	-13.2	90	22	15	27	10	5.0	A/D	2.1			2010-12	2010-12	EGCYH			
Ekiz Yağ ve Sabun	4.00	6.7	15.6	-19.4	-6.4	94	29	23	42	12	13	A/D	15			2010-12	2010-12	EKIZ			
Euro Yatırım	1.17	9.4	34.5	-6.4	96	96	70	34	104	2.2	5.2	58.8	3.7			2010-9	2010-9	EUROM			
Fon Finansal Kiralama	2.24	-0.9	20.4	-19.4	-18.3	16	105	87	144	0.7	1.1	40.7	12			2010-12	2010-12	FONFK			
Gedik Yatırım	2.30	4.6	11.1	12.8	13	13	83	64	83	0.3	2.0	6.5	15			2010-12	2010-12	GEDIK			
Gözde Finansal Hizmetler	3.35	1.5	9.5	120.4	-11.8	13	119	54	138	1.9	1.3	0.0	1.7			2010-12	2010-12	GOZFN			
Hatiks Hatay Tekstil	18.70	-5.3	45.5			99	393	131	415	2.8	2.8	A/D	3.3			2010-9	2010-9	HATEK			
Katmerçiler Araz Üstü Ekiş Katırm	9.28	12.6	41.5	59.5		23	116	66	116	1.8	2.0	14.5	4.4			2010-12	2010-12	KATMR			
Lokman Hekim İnşaat	4.93	-2.6	28.7			96	69	53	73	5.9	5.9	43.5	3.1			2010-12	2010-12	LKMNH			
Makina Takım	5.12	-5.9	31.3	287.9	82.9	52	256	48	272	2.8	2.8	A/D	A/D			2010-9	2010-9	MAKTK			
Mango Gıda	3.31	6.1	16.6	10.3	3.1	49	33	28	42	1.3	2.0	10.5	15			2010-12	2010-12	MANGO			
Mensa Mensucat	0.96	2.1	2.1	-26.2	-21.3	68	156	122	217	10.8	11.8	16.9	0.8			2010-12	2010-12	MEM SA			
Mert Gıda Gıyım Saray ve M RTGG	3.13	-4.0	15.7	219.4	244.0	52	53	10	70	2.1	1.5	A/D	9.8			2010-12	2010-12	MRTGG			
Mertur Oteliçlik	1.71	12	29.6	-7.1	15.5	48	31	19	51	1.7	1.9	A/D	69.7			2010-12	2010-12	MTUR			
Petrolent	86.00	-12	117	-10.9	3.3	11	89	64	87	0.1	2.4	67.8	58			2010-12	2010-12	PKENT			
Ranlo	1.61	7.3	24.8	-35.9	-9.0	69	32	26	52	1.5	2.6	26.4	11			2010-9	2010-9	RANLO			
Silverline	1.69	11.2	19.9	70.7	-3.4	40	51	28	57	1.7	2.3	A/D	19			2010-9	2010-9	SILVR			
Sönmez Filament	3.40	4.3	8.3	-0.9	6	6	11	176	231	0.5	1.6	A/D	3.7			2010-9	2010-9	SONME			
Sönmez Panuklu	3.22	13.4	31.4	27.8	18.8	3	257	178	257	0.3	0.6	A/D	3.1			2010-9	2010-9	SNPAM			
Şeker Finansal Kiralama A.	1.09	-2.7	14.7	5.8	-6.0	20	49	4.3	65	7.9	12	4.1	14			2010-12	2010-12	SEKFK			
Transtürk	139	-14	-9.7	24.1	-65.3	90	23	17	88	19	2.3	A/D	A/D			2010-9	2010-9	TRNSK			
Utopya Turizm İnş.	3.35	0.3	11.3			77	84	75	88	4.0	6.9	A/D	16			2010-12	2010-12	UTPYA			
Usaş	2.06	2.5	6.2	-28.0	2.0	43	70	57	127			252	0.9			2010-12	2010-12	UCAK			

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış		Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL				Finansal Rasyolar						Dönemler			
	Fiyatı	TL	1Hafta		1Yıl			YTD	Carl	PD Min. 12 Ay	PD Maks. 12 Ay	3 ayGünlük Ort İşlem Hacmi	1YılGünlük Ort İşlem Hacmi	F/K	F/DD	FD/NS	FD/FAVÖK	Bilanço Tipi	Net Kar	Değerli					
			%	%	%	%															Net Satışlar FAVÖK	Değerli			
	GÖZALTİ PAZARI																								
BERON	0.59		0.0	-17	-48.3	-4.8	37	3	3	6	0.0	0.0	A/D	2.19			XI_29	2010-12	2010-12	BERON					
Ceylan Giyim	1.18		13.7	-10.8	5.5	-14.1	88	8	6	12	0.1	0.1	A/D	A/D			XI_29	2010-12	2010-12	CEYIN					
ÇBSBoya	0.48		-4.0	-12.7	37.1	71.4	67	9	5	14	0.1	0.1	A/D	A/D			XI_29	2010-9	2010-9	ÇBSBO					
Dardanel	160		23.1	8.8	50.9	6.0	44	56	37	69	2.3	3.2	0.7	A/D			XI_29	2010-9	2010-9	DARDL					
ÇBSPrinteş	0.40		0.0	-9.1	14.3	48.2	71	10	6	16	0.1	0.1	A/D	0.7			XI_29	2010-9	2010-9	PRTAS					
Eğelplast	0.71		-2.7	1.4	-25.3	-1.4	25	14	13	25	0.0	0.0	14	A/D			XI_29	2010-9	2010-9	EPLAS					
EğsGYO	0.33		0.0	0.0	-23.3		66	17	15	22	0.0	0.1	A/D	0.2			XI_29	2010-12	2010-12	EGYO					
Esen Spor Giyim	0.70		0.0	-2.8	-7.9	11.1	16	9	7	12	0.0	0.0	0.9	A/D	0.3		XI_29	2010-12	2010-12	ESEMS					
Gediz İplik	0.87		0.0	-2.3	-26.3	-8.4	58	6	5	23	0.0	0.2	A/D	0.3			XI_29	2010-9	2010-9	GEDIZ					
Mazhar Zorlu Holding	0.70		0.0	0.0	-28.6	-7.9	37	8	7	14	0.0	0.0	4.1	A/D			XI_29	2010-9	2010-9	MZHD					
Selçuk Gıda	0.37		2.8	12.1	-17.8	12.1	92	8	6	10	0.0	0.1	45.4	10			XI_29	2010-9	2010-9	SELGD					
Tümteks Tekstil	0.29		0.0	-6.5	-27.5	3.6	11	24	20	38	0.0	0.0	A/D	A/D			XI_29	2010-12	2010-12	TUMTK					
Özet																									
İM KB Ulusal Pazar											459,122											13.1	2.6	2.1	10.7
İM KB İkinci Ulusal Pazar											15,258														
Gözaltı Pazarı											172														
Kurumsal Ürünler Pazarı											13,961														
İM KB - TOPLAM											488,512														
İM KB 100 Endeksi	65,714																								
İM KB 300 Endeksi	80,112																								
ABD\$/TL	1.5434																								
Dikkat																									

Raporda Kullanılan Kısaltma, Terim ve Formüller:

P.D. : Piyasa Değeri = Fiyat x Hisse adedi
 F/K: Fiyat/Kazanç Oranı = Fiyat / Hisse Başına Kar
 PD/DD: Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı = P.D. Değeri / Öz sermaye
 PD/NS: Piyasa Değeri/Net Satış Oranı = P.D. Değeri / Net Satışlar
 PD/FA: Faiz Vergisi ve Amortisman Öncesi Kar=Net Kar -(Faiz Gid.-Vergi)+Amortisman Gid.)
 FK: Fiyat/Kazanç Oranı = Fiyat / Hisse Başına Kar
 PD/DD: Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı = P.D. Değeri / Öz sermaye
 PD/NS: Piyasa Değeri/Net Satış Oranı = P.D. Değeri / Net Satışlar
 PD/FA: Faiz Vergisi ve Amortisman Öncesi Kar=Net Kar -(Faiz Gid.-Vergi)+Amortisman Gid.)

Bilanço Tipleri : XI_21K:Enflasyona Göre Düzeltmiş Konsolide Seri XI No:21 XI_20:Enflasyona Göre Düzeltmiş Seri XI No:20 XI_25:Konsolide Omayan Seri XI No:25 XI_25K:Konsolide Omayan UFRS UFRS:Konsolide Omayan UFRS

TM: Tarihli Maliyetli Seri XI No:1

Ek- III Makroekonomik Göstergeler**Baz
Senaryo****Makro Ekonomik Tahminler**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011T
GSYİH (TL milyar)	648.9	758.4	856.4	950.1	952.6	1105.1	1,241
GSYİH (\$ milyar)	481.5	526.4	658.8	741.8	616.7	735.8	861.8
GSYİH Büyümesi (reel, %, yıllık)	8.4	6.9	4.5	0.7	-4.8	8.9	5.0
İşsizlik (%)	10.6	10.2	10.3	11.0	14.0	11.9	11.7
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	-38.8	-71.6	-80.0
İhracat-FOB (\$, milyar)	73.4	85.5	107.2	132.0	102.1	114.0	130.0
İthalat-CIF (\$, milyar)	116.6	139.6	170.0	201.8	140.9	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	-2.2	-6.6	-6.7
Konsolide Bütçe Dengesi (GSYİH'ye oran)	-1.1	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-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 Mursalıoğlu, 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 - Hava yolları 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

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

Satış ve Pazarlama

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

Genel Müdürlük

Nihan Özenç, Yatırım Danışmanlığı Müdürü
nozen@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

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; içeriği, 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.