

26 Mayıs 2011

Piyasalarda Bugün

Piyasa Yorumu

ABD ve Japonya'dan gelen ekonomik sinyallerdeki zayıflamaya rağmen dünya borsalarında dün hafif yükselişler görüldü. Borsalardaki yükselişte bankalar, enerji ve hammadde üreten şirketler lokomotif rolünü oynadı. Bankacılık sektöründeki yükselişte Yunanistan için yeni bir yardım paketinin açıklanacağı beklentisi etkili oldu. Enerji ve hammadde üreten şirketlerdeki toparlanmada son günlerde emtia fiyatlarındaki hızlı yükseliş etkili oldu.

Türkiye hisse senetleri dünya borsalarındaki yükselişe ve Merkez Bankası'nın "pozitif sürprizine rağmen dün sert satışlarla karşılaştı. Türk lirası yükümlülükler üzerindeki munzam karşılıkların artırılmasını bekleyen ve swap işlemleri üzerine ek maliyetler getirilmesinden endişe eden piyasalar Merkez Bankası'nın kararına olumlu tepki verdi. Gösterge bononun faizi 6bp gerileyerek günü %8.91 seviyesinde sonlandırdı. Borsa ise kısa bir yükseliş sonrasında günü %1.5 kayıpla kapattı.

Bugün ABD ve Asya borsalarındaki yükselişe paralel İMKB'nin %0.5 yükselişle açılmasını bekliyoruz. Ancak borsadaki toparlanmanın kalıcılığı konusunda şüphelerimiz var. Dünya borsalarındaki yükseliş ağırlıklı olarak emtia fiyatlarındaki artıştan kaynaklanıyor. Türkiye ise emtia fiyatlarındaki artıştan en olumsuz etkilenen ülkeler arasında yer alıyor. Bankalararası ilk işlemlerde gösterge bononun faizi 3bp aşağıda %8.88 seviyesinde işlem görüyor. Türk lirası dolara karşı hafif güçlenerek 1,5980 seviyesinde güne başladı.

Haberler & Makro Ekonomi

- Merkez Bankası'ndan Bekle ve Gör Politikası
- OECD'ye göre Türkiye 2011'de %6,5 büyüyecek

Şirket Haberleri

- VAKBN Tİ: Vakıfbank, yurtdışı borçlanmaları için ilave munzam karşılık ayıracak
- AEFES Tİ: Danıştay TAPDK yönetmeliğinin alkol tüketimi ile ilgili bazı maddelerini iptal etti

Ajanda

Yurtiçi Ajanda

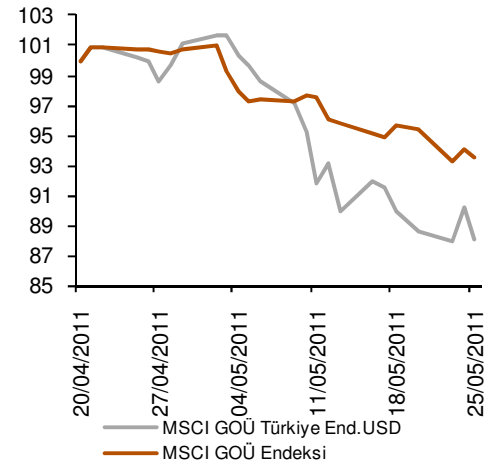
30/05/2011 TCMB Finansal İstikrar Raporu

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
26/05/2011 JPN:Japon Yabancı Tahvil Alımları		-¥165,5B
JPN:Japon Yabancı Hisse Senedi		¥80,5B
JPN:Yabancıların Japon Tahvil Alımları		¥1265,7
JPN:Yabancıların Japon Hisse Senetleri		¥32,0B
ALM:İthalat Fiyat Endeksi (aylık)	0,7%	1,1%
ALM:İthalat Fiyat Endeksi (yıllık)	9,9%	11,3%
FRN:Tüketici Güven Endeksi Saat:09:45	84	83
BRZ:İşsizlik Oranı Saat:15:00	6,4%	6,5%
ABD:GDP QoQ (yıllık) Saat:15:30	2,2%	1,8%
ABD:Kişisel Tüketim Saat:15:30	2,8%	2,7%
ABD:GDP Fiyat Endeksi Saat:15:30	1,9%	1,9%
ABD:Çekirdek PCE QoQ Saat:15:30	1,5%	1,5%
ABD:Devam Eden Başvurular	3700K	3711K
ABD:28 günlük RPX Bileşik YoY		-4,27%
ABD:28 günlük RPX Bileşik Endeks		178,63

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	63,609	-1.5%	-7.4%
İşlem Hacmi TL mn	3,461	23%	40%
MSCI EM Endeksi	1118	-0.6%	-7.3%
TRLIBOR, 3 Ay%	8.20	4.3 baz	45.0 baz
Gösterge Tahvil	8.91	-6.0 baz	65 baz
Eurobond -2030	5.82	3.9 baz	0.4 baz
US\$/TRY	1.6049	0.24%	5.8%
EUR/TRY	2.2568	0.09%	0.1%
İMKB 2011T F/K	11.87		
İMKB 2012T F/K	10.47		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Enerji	0.0%	Yarı iletkenler	-1.6%
Sağlık	-0.1%	Taşımacılık	-1.2%
İlaç&Biotek.	-0.2%	Teknoloji	-1.2%
Temel Tüketim	-0.2%	Sanayi	-1.2%
Telekom	-0.3%	Teknik ekip.	-1.1%

İMKB-100 En İyi / En Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
MGROS	9%	FENER	-10%
AFYON	8%	TSPOR	-5%
TTRAK	5%	ARCLK	-4%
GLYHO	4%	GSRAY	-4%
BRISA	4%	ITTFH	-3%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket			
Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	7.06	-0.84%	458
MGROS	21.45	9.44%	371
ISCTR	4.98	-0.80%	239
YKBNK	3.98	-2.21%	187
HALKB	11.80	-0.42%	118

Haberler & Makro Ekonomi

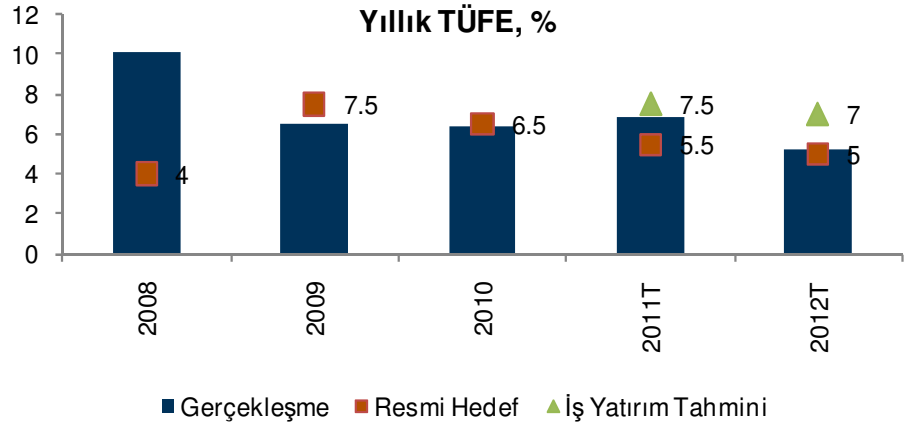
■ MAYIS 2011
PARA
POLİTİKASI
KURULU

Bekleyelim Görelim

Dün gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, Merkez Bankası (MB) politika faiz oranlarını ve zorunlu karşılıkları mevcut seviyelerinde sabit bıraktı. Yeni politika oluşumu çerçevesinde alınan tedbirlerin sonuçlarını bir süre gözlemeyi tercih eden MB'nin kararı beklentimizle uyumlu; ancak munzam karşılıklar da arttırım beklentisini bir süredir fiyatlayan piyasa adına sürpriz yarattı.

MB, orta vadeli enflasyon öngörüsünü korurken son dönemde açıklanan verilerin Enflasyon Raporu'nda sunulan çerçeveyi teyit ettiğini belirtiyor.

Özel tüketim ve yatırım talebi özellikle ikinci çeyrekte daha ılımlı bir seyir izliyor. Avro bölgesindeki borç sorunları ve yüksek emtia fiyatları, dış talebi sınırlandıran unsurlar olarak sıralanıyor. Öte yandan işsizlik oranlarının kriz öncesi seviyelerine yaklaşmalarına rağmen kapasite kullanım oranlarının görece düşük seyri MB'nin çıktı açığının henüz kapanmadığına dair öngörüsüyle uyumlu.



Kaynak: TCMB

MB Mayıs ayı TÜFE gerçekleştirmelerinin işlenmemiş gıda fiyatlarındaki düşük baz yılı etkisi nedeniyle yıl sonu hedefi olan %5,5'in üzerinde gerçekleşebileceğini belirtiyor. Öte yandan ithalat fiyatlarındaki artışların gecikmeli etkilerinin kısa vadede enflasyon üzerinde etkili olması bekleniyor. MB TÜFE'de önümüzdeki dönemde görülebilecek dalgalı seyrin kalıcı olmayacağını öngörüyor.

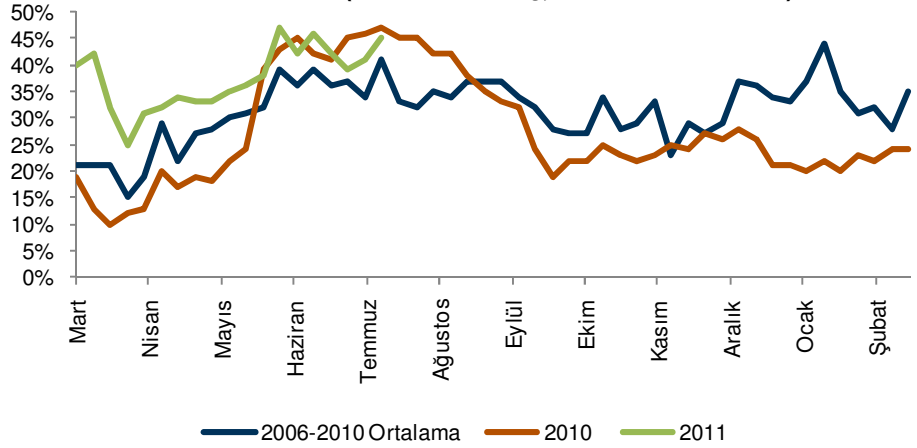
Enflasyon cephesinde MB'nin orta vadeli öngörülerine katılmıyoruz. Görece yüksek seyreden emtia fiyatları, daralan çıktı açığı ve zayıf TL enflasyon adına endişeli olmamızı sağlıyor. Dolayısıyla enflasyon cephesinde MB'ye kıyasla daha karamsarız. Yıl sonu TÜFE hedefimiz %7,5 seviyesinde bulunuyor.

MB yeni politika oluşumu konusunda kendinden emin. Alınan tedbirlerin kredi büyümesi ve iç talep üzerinde ikinci çeyrekte etkili olmaya başladığını savunan MB yüksek seyreden emtia fiyatları ve görece zayıf dış talep nedeniyle cari açığa iyileşmenin son çeyrekte itibaren görülebileceğini belirtiyor.

MB'nin yeni politika oluşumu çerçevesinde kullandığı faiz dışı araçların başarısı adına temkinliyiz. Yüksek cari açık ve kuvvetli kredi büyümesi Türkiye'nin iç talebe ve dış tasarruflara bağımlı büyüme modelinin doğal sonucu. G3 ülkelerinde süregelen genişleyici para politikaları, Türkiye'nin güçlü büyüme potansiyeli, hane halkının görece düşük borçluluğu, kredi büyümesinin ve dolayısıyla cari açığındaki genişlemenin yavaşlatılmasının önündeki riskler olarak karşımıza çıkıyor. BDDK tarafından açıklanan haftalık veriler ve banka yöneticileri ile görüşmelerimize dayanarak kredi büyümesinde henüz ciddi bir yavaşlamanın görülmediğini düşünüyoruz.

Haberler & Makro Ekonomi

Tüketici Kredileri (Yıllıklandırılmış, 4 Haftalık Ortalama)



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Geniş faiz koridoru, yüksek zorunlu karşılıklar ve düşük politika faizinden oluşan yeni politika oluşumunun ekonomide aşırı ısınma riskine ve enflasyona dair endişeleri, sıkı maliye politikaları ve BDDK tarafından alınabilecek tedbirlerle desteklenmedikçe dindiremeyeceğini düşünüyoruz.

Kısa vadede MB'nin finansal istikrar adına attığı adımlar devam edecektir. Ancak enflasyonun orta vadede belirsizlik bandında kalması sağlamak için MB'nin faizleri yılın üçüncü çeyreğinden itibaren başlamak üzere 2011 yılı içerisinde toplamda 100 baz puan, 2012 yılı içerisinde de toplamda 150 baz puan arttırmasını bekliyoruz. Orta vadede TL yükümlülüklerine uygulanan zorunlu karşılıkların ağırlıklı ortalamasının %15 seviyesine çıkartılacağını düşünüyoruz.

OECD'ye göre Türkiye 2011'de %6,5 büyüyecek

OECD tarafından açıklanan "Ekonomik Görünüm" Raporu'na göre Türkiye 2011 ve 2012 yıllarında sırasıyla %6,5 ve %5,3 büyüyecek. OECD ortalaması TÜFE'nin 2011 ve 2012 yıllarında sırasıyla %5,7 ve %6,1 seviyelerinde gerçekleşeceğini öngörüyor. Rapor, sıkı maliye politikaları ve bölgesel asgari ücret gibi yapısal reformların sağlıklı bir büyüme için gerekliliğini vurguluyor. 2011 ve 2012 yılları için büyüme beklentimiz sırasıyla %5,5 ve %6 seviyelerinde bulunuyor.

Şirket Haberleri

Vakıfbank

Vakıfbank, yurtdışı borçlanmaları için ilave munzam karşılık ayıracak. Vakıfbank, yurtdışı şubeler tarafından kullanılan sendikasyon kredileri ile ilgili olarak TCMB'nin bankadan 3.5 yıl boyunca ortalama 384 milyon dolar ilave zorunlu karşılık tutmasını talep ettiğini açıkladı. Bu kapsamda banka, bu yıl için tutulacak ilave munzam karşılık tutarı yaklaşık ortalama 160 milyon dolar olacağını ve söz konusu ilave tutulacak zorunlu karşılığın kârlılık, mali bünye ve faaliyetler üzerinde önemli bir etkisi olmayacağını açıkladı. Bankalar Kanunu'na göre yurtdışı şubeler üzerinden toplanan mevduat ve alınan krediler için bankalar munzam karşılık ayırmak zorunda. Konuyla ilgili olarak Vakıfbank, Merkez Bankası'na daha önce dava açmıştı. Benzer bir dava da yakın zamanda Akbank aleyhine sonuçlandı. Sonuç olarak, ilave munzam karşılıklar ile bankanın 10-12 milyon TL gibi bir gelirden mahrum kalacağını hesaplıyoruz. Bu tutar bankanın 2011 yılı net kar tahmininin %1'inden daha düşük.

bsengonul@isyatirim.com.tr

kdoganay@isyatirim.com.tr

VAKBN TI	AL	29% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	3.68	4.76
PD, mn	9,200	11,900
HAO PD, mn	2,300	2,975
(x)	2011T	2012T
F/K	7.45	6.00
PD/DD	0.93	0.80
PD/Mevduat	0.15	0.13
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	42.2	56.4
End.Gör.Perf. %	-1.1	-2.3

Anadolu Efes

Danıştay TAPDK yönetmeliğinin alkol tüketimi ile ilgili bazı maddelerini iptal etti

Danıştay TAPDK yönetmeliğinin 20 cl ve altında alkollü içkilerin marketlerde satışını engelleyen ve 24 yaş sınırı getiren maddelerini iptal etti. Anadolu Efes için olumlu olabileceğini düşünüyoruz.

esuner@isyatirim.com.tr

AEFES TI	TUT	13% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	22.35	25.35
PD, mn	10,058	11,409
HAO PD, mn	3,721	4,221
(x)	2011T	2012T
F/K	17.04	14.47
PD/DD	3.57	3.15
FD/FAVÖK	9.75	8.49
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	4.6	4.1
End.Gör.Perf. %	3.4	-0.9

Bugün açıklanan Sermaye Artırımları/Azaltımları ve Temettü Ödemeleri						Hisse Başına	
Kodu	Bedelli (%)	Bedelsiz (%)	Bdsz.Tem. (%)	Brüt Nakit Temettü (%)	Tarih	Baz Fiyat	Temettü Verimi
AKSA				8.86%	26/05/2011	4.38 TL	1.99%
CCOLA				27.52%	26/05/2011	21.42 TL	1.28%
GOODY				23%	26/05/2011	56.71 TL	0.41%
AKMGY			172%				
AVGYC	200%				27/05/2011		
BURCE		1200%			27/05/2011		
EREGL				28.13%	30/05/2011		6.65%
SELEC				6%	31/05/2011		2.51%

Döviz Piyasası

- Türkiye Merkez Bankasının açıklamalarında bir sürpriz yapmasa da açıklamalar sonrasında piyasaya satış geldiği gözlemlendi. USD/TL 1,6050-1,6110 gibi dar bir bandında hareket etti. Global piyasalarda Yunanistan ile ilgili endişeler güçlü şekilde devam ediyor bu sebeple gelişmekte olan ülke para birimleri kötü performans sergiliyor. USD/TL günü 1,6070, EUR/TL 2,2560 ve TL sepet 1,9315 seviyesinde tamamladı. TL günü Türkiye kapanışına göre USD karşısında %0,32 değer kaybı, EUR karşısında %0,35 değer kaybı ve sepet karşısında %0,34 değer kaybı ile tamamladı.
- TL sepet bu sabah 1.9352 seviyesinde işlem görüyor. Gün içerisinde Merkez Bankasının kararı beklenmektedir. Karar öncesine kadar çok sert bir hareket beklemiyoruz. USD/TL için gün içi bandını 1,5900-1,6200 olarak düşünüyoruz. EUR/TL'nin ise 2,2400-2,2700 bandında hareket etmesini bekliyoruz.
- Bugün yerel tarafta önemli bir veri açıklaması olmayacak. Yurtdışında ise, Almanya'da İthalat Fiyat Endeksi; Fransa'da Tüketici Güven Endeksi; ABD'de GDP, GDP Fiyat Endeksi, Kişisel Tüketim, Çekirdek PCE, Devam Eden Başvurular ve 28 günlük RPX Bileşik verileri açıklanacak.

Tahvil ve Bono Piyasası

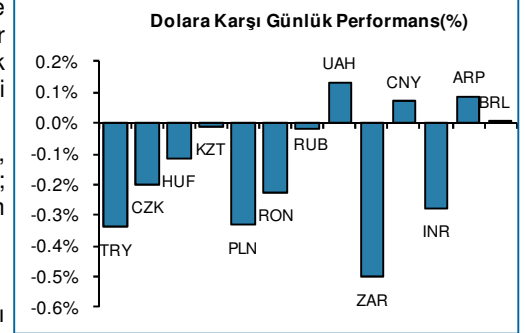
- Dün piyasaların başlıca gündem maddesi Merkez Bankası Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısıydı. Beklentilerimize paralel olarak TCMB politika faizini %6,25'te sabit tutarken munzam karşılıklarda bir değişiklik yapmadı. Piyasa ise faiz artırımını beklenmiyordu ancak munzam karşılıklar konusunda karışık beklentiler vardı. Tahvil ve bono piyasası PPK toplantı sonuçlarının açıklanmasına kadar geçen sürede hacimsiz ve yatay bir seyir izledi. Politika faizi ve munzam karşılıkların sabit tutulacağı haberinden sonra gösterge kıymete alış geldi ve toplantı sonrası kıymette faiz 11bp birden düşerek %8,86 bileşik seviyesine kadar geriledi. Faizdeki düşüşün ardından kar satışları gözlemlense de kıymet günü önceki gün kapanışına göre 6bp aşağıda %8,91 seviyesinde kapattı.
- Gösterge kıymette bu sabah geçen kotasyonlar 3 bp aşağıda %8,88 bileşik seviyesinde bulunuyor.

Eurotahvil Piyasası

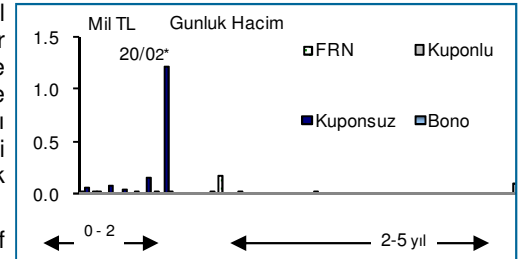
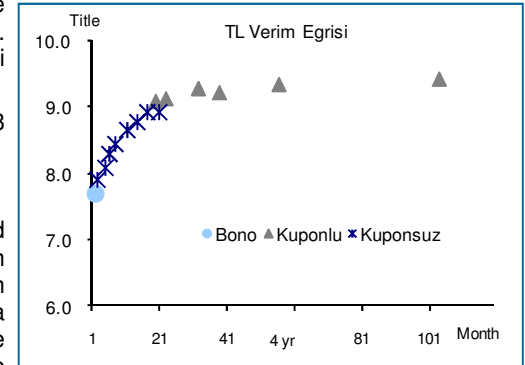
- ABD'de iyi gelen ev satış verilerine rağmen kötü açıklanan Richmond endeksi Amerikan hisse senedi piyasalarında ve Asya seansına dün satışları tetikledi. Zayıf ABD kapanışı ve Asya'da kayıplar gelişmekte olan ülke eurotahvil piyasalarının yeni işlem gününe negatif alanda başlamasına neden oldu. Makroekonomik veri açısından gündemde öne çıkan İngiltere ve ABD verileri oldu. Sabah saatlerinde açıklanan ve beklentilerin dahilinde gelen GDP rakamları yanı sıra beklentileri karşılamayan ve oldukça kötü gelen özel tüketim verisi moralleri bozdu ve satış baskısını artırdı. Avrupa hisse senedi piyasaları kırmızı alanda hareket ederken ABD'de beklentilerden zayıf gelen dayanıklı mal siparişleri de piyasalarca olumsuz algılandı ve satışlara güç verdi. Haber başlıklarında ve piyasada konuşulanlar arasında yine Yunanistan ve olabilecek default durumu ile ilgili yorumlar vardı. Dün akşam saatlerinde ECB yetkililerden Yunanistan borçların yapılandırması bir facia olacağını şekilde açıklamalarda yine gündeme damgasını vurdu. Yunan tahvilleri tüm haberlere rağmen yatay sakin bir seyiri takip etti ve sadece 10 yıllık Yunan tahvilleri sadece 2 baz puan genişleyerek %16,34'ten işlem gördü.
- Yeni işlem gününe negatif alanda başlayan Türk eurotahvil piyasası zayıf açıklanan makroekonomik verilerde destek bulamayıp Londra seansını kayıplarla sonlandırdı. Türk ülke eurotahvilleri kısa ve orta vadede yatay bir kapanış yaparken uzun vadeli tahviller \$0,25-0,40 bandında değer kaybetti. Türkiye 2030 vadeli gösterge eurotahvili günü 3bp yukarıda %5,84 bileşik seviyesinde kapatırken, Türk 5 yıl vadeli USD CDS'leri 2bp genişleyerek 165/167 bp seviyelerinde işlem görüyor. Türk şirket eurotahvilleri de satış baskısı hissetti; özellikle likit olan bank tahvillerinde \$0,25 varan kayıplar dikkat çekti.

Döviz Piyasası Verileri		Değişim (%)	
25/05/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.6044	-0.34	-3.76
Euro	2.2622	-0.45	-8.85
Euro/Dolar	1.4100	0.11	5.62
Sepet	1.9333	-0.40	7.24

Kaynak: Bloomberg



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



ÖNERİLERİMİZ

Tahvil ve Bono Piyasası:

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

Eurotahvil Piyasası:

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

En Çok İşlem Görenler

Enstruman	İtfa Tarihi	Vade	Orij. Vade	Dolaşım. Miktar (Mİl TL)	Günlük Hacim (Mİl TL)	Haftalık Hacim (Mİl TL)	Son İşl. Gören Fiyat	Basit Oran (%)	Bileş. Oran (%)	Get Fark 1g (bp)	Get. Fark Hft (bp)	3 ay Bant Düşük (%)	3 ay Bant Yüksek (%)	3 ay Ort. (%)	Dur.	Konv.	PVBP * 100
Hazine Bonoları																	
TRB200711T14	20/07/11	12 m	12 m	4,292	1	10	98.890	7.45	7.69	-5		8.20	8.20	7.81	0.15	0.001	0.15
TRB070911T19	07/09/11	6 m	6 m	754	0	0						8.25	8.25	7.89	0.27	0.003	0.27
İskontolu Tahviller																	
TRT200213T25	20/02/13	21 m	22 m	5,646	1,225	3,610	86.184	9.20	8.91	-6	12	8.20	8.99	8.57	1.67	0.047	1.29
TRT071112T14	07/11/12	17 m	22 m	18,298	168	442	88.320	9.09	8.91	-7	4	8.39	9.11	8.76	1.39	0.037	1.13
TRT250112T14	25/01/12	8 m	21 m	11,715	81	173	94.731	8.32	8.43	-3	2	8.04	9.01	8.43	0.64	0.000	0.60
Sabit Getirili Tahviller																	
TRT150120T16	15/01/20	8.6 y	10 y	8,798	97	208	107.550	9.21	9.42	2	-4	9.24	9.84	9.48	5.62	0.002	6.18
TRT270116T18	27/01/16	4.7 y	5 y	3,134	11	11	99.500	9.13	9.34		3	9.12	9.47	9.28	3.67	0.000	3.74
TRT290114T18	29/01/14	2.7 y	3 y	4,322	7	18	97.700	8.97	9.28	0	1	8.77	9.40	9.19	2.33	0.000	2.33

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

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