

1 Temmuz 2011

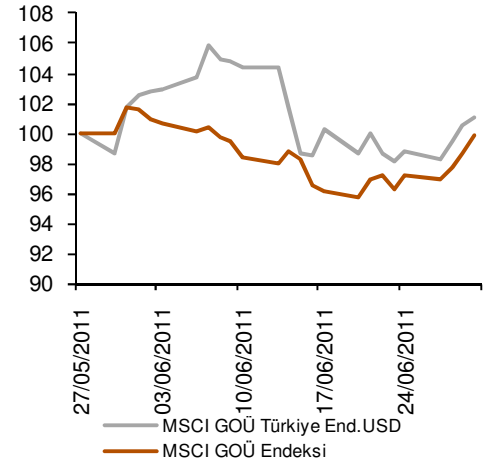
Piyasalarda Bugün

Piyasalar

Yunan Parlamentosu'nun tasarruf önlemleri ve özelleştirmeler ile ilgili tasarıları onaylaması ve ABD'de üretim tarafından gelen olumlu verilerin etkisi ile global hisse senedi piyasalarındaki olumlu hava devam ediyor. Öte yandan, dün beklenenin üzerinde gelen Mayıs ayı dış ticaret açığı ve ilk çeyrek büyüme verilerinin aşırı ısınma ile ilgili endişeleri arttırması ve Meclis'te yemin krizi ile ilgili belirsizliklerin devam etmesi, IMKB'nin yükselişini sınırladı. Bugün ise yurtdışı piyasalardaki olumlu havayı takiben yine yukarı yönlü bir açılış beklemekteyiz. Yurtdışında ABD'de açıklanacak ISM verileri, AB'de PMI verileri, en önemli haber akışları. İçeride ise gözler Cumhurbaşkanı Gül'ün bağımsız vekiller ile yapacağı görüşmede olacak. Bu sabah itibarı ile gösterge bono faizi güne göre 4 baz puan aşağıda seyrederken TL 1.62'de hafif daha değerli.

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
IMKB-100, TL	63,269	0.4%	0.4%
İşlem Hacmi TL mn	2,096	4%	-31%
MSCI EM Endeksi	1146	1.2%	-1.9%
TRLIBOR, 3 Ay%	8.60	0.0 baz	36.0 baz
Gösterge Tahvil	9.18	4.0 baz	24 baz
Eurobond -2030	5.67	-3.0 baz	-1.1 baz
US\$/TRY	1.6235	-0.89%	1.9%
EUR/TRY	2.351	-0.40%	-0.4%
IMKB 2011T F/K	12.14		
IMKB 2012T F/K	10.75		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



Haberler & Makro Ekonomi

- **Mayıs 2011 Dış Ticaret Verileri:** Yakalayabilirsen Yakala
- **Birinci Çeyrek (2011) GSYİH :** Bizimkisi Bir Tüketim Hikayesi
- **PPK Tutanakları-Haziran 2011:** Evet, Ama...

Sektörel Haberler

- **Önümüzdeki üç aylık dönem için elektrik tarifeleri aynı kalacak**
- **Dün bir tek Dicle Elektrik Dağıtım bölgesini kazanan Karavil- Ceylan para yatırdı**

Şirket Haberleri

- **PINSU Tİ:** Karşılıkların iptali neticesinde bir defaya mahsus gelir
- **BANVT Tİ:** Banvit'in bağlı ortağı biogaz üretimi yatırımlarına ara verdiğini duyurdu.

Ajanda

Yurtiçi Ajanda

04/07/2011

TÜFE ve ÜFE-Haziran (İş Yatırım Beklentisi TÜFE: -%1, ÜFE: -%0,4, Piyasa Medyan Beklentisi TÜFE: -%0,78, ÜFE:%0,38)

05/07/2011 TCMB Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu-Haziran

08/07/2011 TCMB Beklenti Anketi (Haziran I. dönem)
Sanayi Üretimi-Mayıs

MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Donanım-Yaz.	1.7%	Elektrik	0.4%
Enerji	1.5%	Kamu hizm.	0.4%
Dayanıklı Tük.	1.5%	Yarı iletkenler	0.7%
GYO	1.3%	Telekom	0.8%
Perakende	1.3%	Sağlık	0.8%

IMKB-100 En İyi / En Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
NETAS	7%	TEBNK	-8%
EGGUB	6%	AFYON	-4%
MGROS	5%	BJKAS	-3%
DOCO	5%	TCELL	-2%
GOODY	4%	ECILC	-2%

IMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket			
Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	7.36	0.27%	281
ISCTR	4.98	2.26%	153
EKGYO	2.74	0.37%	67
MGROS	18.95	4.70%	65
NETAS	145.50	7.38%	61

Ajanda

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
01/07/2011 JPN:İşsizlik Oranı Saat:02:30	4,8%	4,7%
JPN:Tokyo CPI YoY Saat:02:30	-0,1%	-0,1%
JPN:Tokyo CPI-Taze Yiyecekler Hariç YoY	0,2%	0,1%
JPN:Tokyo CPI-Gıda ve Enerji Hariç YoY	0,1%	0,1%
JPN:Ulusal CPI YoY Saat:02:30	0,2%	0,3%
JPN:Ulusal CPI-Taze Yiyecekler Hariç	0,5%	0,6%
JPN:Ulusal CPI-Gıda ve Enerji Hariç YoY	0,0%	-0,1%
JPN:Tankan Büyük Üreticiler Endeksi	-7	6
JPN:Tankan İmalat Dışı Saat:02:50	-4	3
JPN:Tankan Büyük Üreticiler Görünüm	2	2
JPN:Tankan İmalat Dışı Görünüm	0	-1
JPN:Araç Satışları (YoY) Saat:08:00		-38,0%
FRN:PMI İmalat Endeksi Saat:10:50	52,8	52,5
ALM:PMI İmalat Endeksi Saat:10:55	54,9	54,9
AVR:PMI İmalat Endeksi Saat:11:00	52,0	52,0
İNG:PMI İmalat Endeksi Saat:11:30	52,3	52,1
AVR:Euro Bölgesi İşsizlik Oranı	9,9%	9,9%
BRZ:FGV IPC-S Tüketici Fiyat Endeksi		
BRZ:Sanayi Üretimi MoM (sa) Saat:15:00	1,2%	-2,1%
BRZ:PMI İmalat Endeksi Saat:16:00		50,8
ABD:Michigan Üniversitesi Güven	72,0	71,8
BRZ:İthalat - US\$ million Saat:17:00	\$19146	\$19682M
ABD:İnşaat Harcamaları MoM	0,0%	0,4%
ABD:ISM İmalat Endeksi Saat:17:00	51,5	53,5
ABD:ISM Fiyat Endeksi Saat:17:00	72,0	76,5
JPN:Resmi Reserv Aktifleri Saat:		\$1139,5

İMKB-100 Endeksindeki Değişiklikler		
Eklene	Çıkarılan	Yedek
BİZİM	KIPA	BRSAN
KILER	MARTI	MNDRS
AKFEN	DEVA	BFREN
		ALGYO
		CMSA
İMKB-50 Endeksindeki Değişiklikler		
Eklene	Çıkarılan	Yedek
MGROS	ANSGR	PRKME
BİZİM	SKBNK	AKSA
SASA	ISGYO	ITTFH
İZMDC	KARTN	
TTRAK	FROTO	
AFYON	HURGZ	
İMKB-30 Endeksindeki Değişiklikler		
Eklene	Çıkarılan	Yedek
MGROS	TEBNK	NETAS
AKENR	ECILC	GUBRF
BİZİM	FENER	
İMKB-10 Banka Endeksindeki Değişiklikler		
Eklene	Çıkarılan	Yedek
		ALBRK
		TEKST

*Endekslerde yapılan değişiklikler 01/07/2011-30/09/2011 tarihlerinde geçerli olacaktır.

Sektörel Haberler

Önümüzdeki üç aylık dönem için elektrik tarifeleri aynı kalacak

EPDK 1 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla 3 aylık dönem için elektrik tarifelerinin değişmeyeceğini açıkladı. Eğer aynı dönemde doğalgaz fiyatlarında bir değişiklik olmazsa Akenerji (AKENR.IS), Zorlu Enerji (ZOREN.IS), Akse Enerji (AKSEN.IS) gibi elektrik üreticileri üzerinde haberin etkisinin nötr olmasını bekliyoruz.

Dün bir tek Dicle Elektrik Dağıtım bölgesini kazanan Karavil- Ceylan para yatırdı

Haziran ayının başında İstanbul Anadolu, Boğaziçi, Toroslar, Dicle, Gediz ve Trakya elektrik dağıtım bölgelerinin kazanan şirketler ödeme yapmak için ek süre talebinde bulunmuştu. ÖİB, ek süre talebinde bulunan teklif sahiplerine, ihalede teklif ettikleri bedelin %2'si oranında ek geçici teminatın 30 Haziran tarihine kadar ödeme zorunluluğunu şart koymuştu. Sadece Dicle Elektrik Dağıtım bölgesini kazanan Karavil-Ceylan ortaklığı teminatı yatırdı. Şirketlere ek teminatların yatırılması için 25 Temmuz'a kadar süre verildi. 25 Temmuz'a kadar para yatırmazlarsa şirketlerin 85 milyon dolarlık teminatı yanacak. Hatırlatmak gerekirse bahsedilen dağıtım bölgelerinin yeni sahiplerine transferinin 29 Ağustos'a kadar tamamlanması bekleniyor.

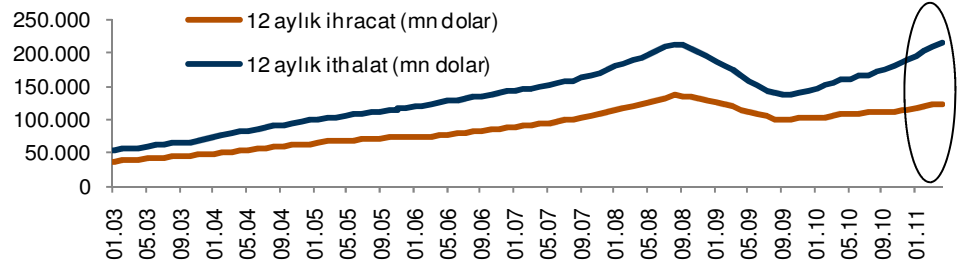
Haberler & Makro Ekonomi

■ MAYIS 2011 DİŞ TİCARET VERİLERİ

Yakalayabilirsen Yakala

TÜİK'in açıkladığı Mayıs ayı dış ticaret verilerine göre bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %11,7 artan ihracat 10,95 milyar dolar, %42,6 artan ithalat ise 21 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Böylece yıllık bazda %104 genişleyen Mayıs ayı dış ticaret açığı 10,1 milyar ile İş Yatırım'ın 9,5 milyar dolar ve piyasanın 9,65 milyar dolar olan beklentisini geride bıraktı.

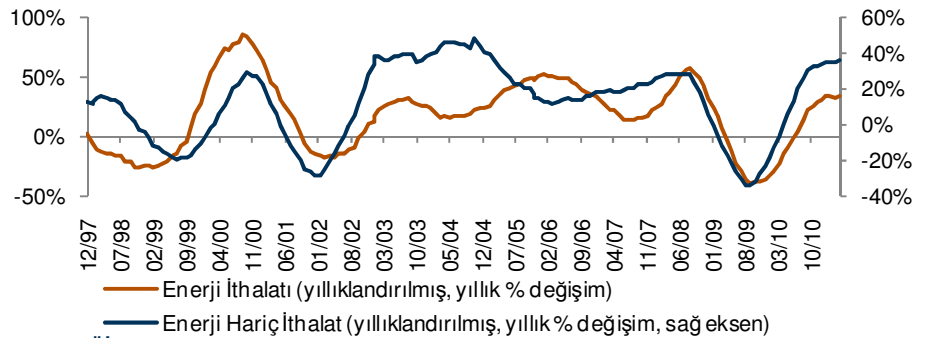
Son on iki aylık rakamlara baktığımızda yıllıklandırılmış ihracatın Nisan ayındaki 122 milyar dolarlık seviyesinden Mayıs ayında 123 milyara yükseldiği görülüyor. Son on iki aylık ithalat ise Mayıs ayında 215,4 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti (Nisan: 209 milyar dolar).



Kaynak: TÜİK

Aylık ihracat performansı, Türkiye İhracatçılar Meclisi'nin daha önce yayınladığı rakamların bir miktar altında. Aylık bazda %7 düşen arındırılmış seri Ocak ayından bu yana ilk kez geriledi. TL'nin son dönemdeki zayıf seyrine rağmen Avrupa kıtasında yaşanan sorunlar ve küresel büyümenin görece düşük performansı önümüzdeki dönemde ihracatımızı sınırlamaya devam edecektir.

Yatırım malı grubunun katkısıyla ithalatın beklentilerin sınırlı da olsa üzerinde gerçekleştiği görülüyor. Tüketim malı grubunda aylık bazda yaşanan düşüş, taşıt ithalatındaki aylık yavaşlamadan kaynaklanıyor. İthalat rakamlarında mevcut eğiliminin sürdürülebilirliği adına önümüzdeki dönem gelişmelerini yakından takip edeceğiz. Ancak önümüzdeki aylarda yurt içi talepte bir miktar aşağı yönlü düzeltme görülebileceğini düşünmeye devam ediyoruz.



Kaynak: TÜİK

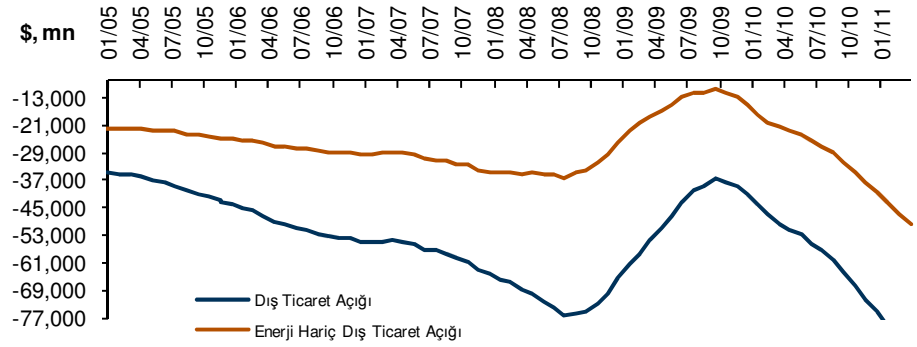
Arındırılmış ihracat ve ithalat serilerindeki dükkü rakam aşağı yönlü düzeltme işaretleri veriyor olsa da piyasanın dikkatini yeterince çekmeyecektir. İlk çeyrek büyüme rakamının beklentilerin üzerinde gelmesi, iç talebin kuvvetinin yakından takip edilmesi gerekliliğini ortaya koyuyor. İhracat cephesindeki ılımlı büyümeye rağmen ithalatın hız kesmemesi cari açık adına risklerin artabileceğine işaret ediyor.

Zayıf seyreden TL'nin önümüzdeki dönemde ithalat üzerinde etkisi sınırlı olacak ve rakamı istenilen seviyelere indirmeyecektir. Yılın geri kalanında sıkı para politikasının sıkı maliye politikalarıyla desteklenmesi şart. Bu bile, en iyimser senaryo altında, yılın son çeyreğinde cari açığın yatay bir seyir izlemesini sağlayabilir.

İthalat (mn \$) - mal gruplarına göre	Mayıs 2011	Mayıs 2010	Yıllık % değ.	Ocak-Mayıs 2011	Ocak-Mayıs 2010	Yıllık % değ.
Sermaye Malları	3 615	2 088	73,1%	15 113	9 622	57,1%
Ara malları	14 762	10 742	37,4%	69 890	49 428	41,4%
Enerji	4 370	2.918	49,8%	20 545	14 489	41,8%
Enerji hariç	10 392	7.824	32,8%	49 345	34 938	41,2%
Tüketim	2 594	1.876	38,3%	12 592	8 918	41,2%
Enerji Hariç	16 635	11.808	40,9%	77 472	53 675	44,3%
Toplam İthalat	21 005	14 726	43%	98 017	68 165	44%

İhracat (DİE) (mn \$)	Mayıs 2011	Mayıs 2010	Yıllık % değ.	Ocak-Mayıs 2011	Ocak-Mayıs 2010	Yıllık % değ.
Sermaye Malları	1 169	987	18,5%	5 704	4 737	20,4%
Ara Malı	5 733	5 307	8%	27 554	22 463	22,7%
Tüketim Malı	4 006	3 460	16%	20 824	17 801	17,0%
Diğer	40	46	-13%	181	173	4,4%
Toplam İhracat	10 948	9 800	12%	54 263	45 174	20%

Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK

Haberler & Makro Ekonomi

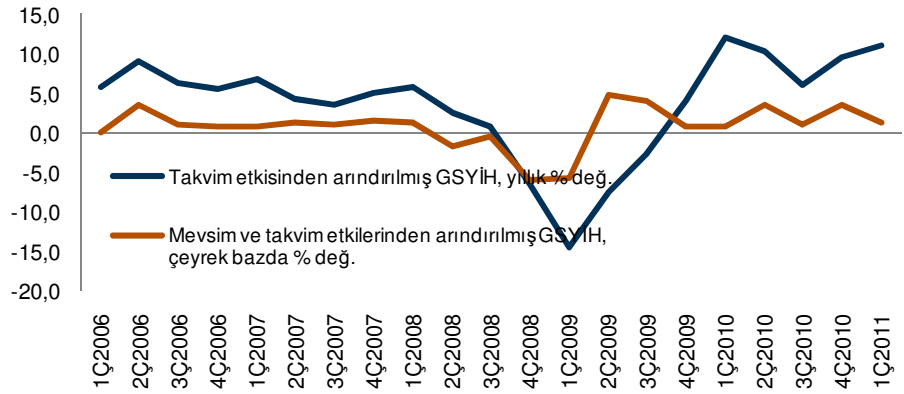
Bizimkisi Bir Tüketim Hikayesi

■ BİRİNCİ ÇEYREK (2011) GSYİH

TÜİK yılın ilk çeyreğinde GSYİH'nin bir önceki yılın aynı dönemine göre **%11 büyüme kaydettiğini açıkladı**. Yüksek baz yılına karşın çeyreklik büyüme performansı, piyasanın %9,7'lik büyüme tahmininin ve bizim %10'luk beklentimizin üzerinde gerçekleşti.

Takvim ve mevsim etkilerinden arındırılmış seride, ilk çeyrek GSYİH'nin bir önceki çeyreğe göre %1,4'lük bir büyüme performansı sergilediği görülüyor.

Bu performans her ne kadar önceki dört çeyreğin ortalamasının altında olsa da, baz etkisiyle birlikte düşünüldüğünde aslında kuvvetli bir performansa işaret ediyor.



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Arz cephesinde, ticaret grubu tahminlerimizin üzerinde bir büyüme performansı sergileyerek ön plana çıkıyor. Beklendiği gibi imalat sanayinin büyümesi de devam ediyor. İnşaat sektörünün büyüme hızının da tahminlerimizin bir miktar üzerinde olduğunu söylemekte fayda var.

Talep tarafında söylenecek daha önemli şeyler var. Özel tüketimin toplam GSYİH'ye oranının bir yıl önceki %72,3'ten %73'e yükselmesi dikkat çekici.

GSYİH-Arz (% artış)	2010	2009-I	2009-II	2009-III	2009-IV	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV	2011-I
Ticaret	13,3%	-26,4%	-15,2%	-7,1%	10,4%	20,5%	13,9%	7,3%	13,1%	17,2%
Sanayi	13,6%	-22,4%	-11,7%	-4,4%	12,7%	21,4%	15,7%	7,6%	11,3%	12,3%
Ulaştırma	10,5%	-16,4%	-10,2%	-4,8%	2,9%	12,1%	10,4%	6,9%	12,9%	12,2%
İnşaat	17,1%	-18,5%	-20,9%	-18,2%	-6,5%	8,3%	20,4%	22,1%	17,5%	14,8%
Mali Kuruluşlar	7,2%	10,6%	7,5%	7,8%	8,3%	4,4%	7,3%	6,3%	10,3%	9,1%
Tarım	1,2%	-1,3%	6,4%	4,4%	2,4%	0,6%	1,3%	-0,1%	4,3%	3,6%
GSYİH (yıllık % artış)	8,9	-14,7	-7,8	-2,8	5,9	12,0	10,3	5,2	9,2	11,0
GSYİH-Talep (% artış)	2010	2009-I	2009-II	2009-III	2009-IV	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV	2011-I
Özel Tüketim	6,6%	-10,2%	-1,7%	-1,9%	5,0%	7,5%	3,3%	6,5%	9,0%	12,1%
Özel Yatırım	33,5%	-31,2%	-28,1%	-22,0%	-5,2%	17,3%	31,4%	34,2%	49,5%	38,3%
Makine Teçhizat	43,0%	-36,3%	-28,6%	-19,9%	-0,8%	25,8%	37,3%	39,1%	67,0%	49,7%
Bina İnşaatı	16,9%	-22,0%	-27,3%	-25,7%	-11,9%	4,8%	19,9%	25,1%	19,1%	18,2%
Kamu Tüketimi	2,0%	5,3%	-0,1%	5,1%	18,2%	0,6%	4,7%	-0,9%	3,2%	6,7%
Kamu Yatırım	15,1%	0,7%	-3,3%	1,3%	-0,8%	13,6%	15,5%	13,5%	17,1%	4,9%
İhracat	3,4%	-11,1%	-10,8%	-5,2%	7,2%	-0,9%	12,5%	-1,6%	4,3%	7,7%
İthalat	20,7%	-31,0%	-20,6%	-11,7%	11,0%	22,0%	19,2%	16,2%	25,4%	27,0%
GSYİH (yıllık % artış)	8,9	-14,7	-7,8	-2,8	5,9	12,0	10,3	5,2	9,2	11,0

Hanehalkı borçlanarak tüketmeye devam ediyor. Yılın ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %12 artan özel tüketimin büyümeye katkısı 8,7 yüzde puan (yp). Özel sektör yatırımlarının da canlı bir şekilde devam ettiği görülüyor. Özellikle makine ve teçhizat yatırımlarının kuvvetli seyri, ithalatın bu kalem üzerinden körüklenmeye devam edeceğinin bir göstergesi.

Seçim öncesi dönemde kamu harcamalarının büyümeye katkısı da dikkat çekici. Bu katkının ikinci çeyrek verilerinde daha belirgin hale gelmesini bekliyoruz. Ancak yılın ikinci yarısında başlamasını öngördüğümüz mali disiplinle birlikte, kamu harcama ve yatırımlarının büyümeye katkısı da azalacaktır.

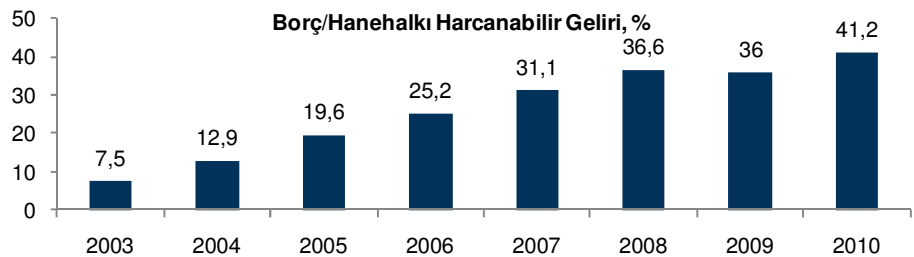
Veriler, borçlanarak tüketmeye dayalı büyüme modelinin ithalat üzerinden nasıl olumsuz bir sarmal yarattığının delili. İthalatın ihracattan hızlı koşmasıyla birlikte, net ihracat büyümeyi çeyreklik bazda 5,5 yüzde puan aşağı çekiyor.

GSYİH-Arz (% puan katkı)	2010	2009-I	2009-II	2009-III	2009-IV	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV	2011-I
Ticaret	1.6	-3.7	-2.1	-0.9	1.2	2.5	1.8	0.8	1.6	2.2
Sanayi	3.2	-5.8	-3.0	-1.0	2.8	5.0	3.9	1.6	2.7	3.1
Ulaştırma	1.5	-2.5	-1.6	-0.7	0.4	1.8	1.5	0.9	1.8	1.8
İnşaat	0.9	-1.1	-1.3	-1.0	-0.4	0.5	1.1	1.0	0.9	0.8
Mali Kuruluşlar	0.9	1.1	0.7	0.8	1.1	0.6	0.8	0.7	1.3	1.1
Tarım	0.1	-0.1	0.4	0.7	0.2	0.03	0.10	-0.02	0.4	0.2
GSYİH (yıllık % artış)	8.9	-14.7	-7.8	-2.8	5.9	12.0	10.3	5.2	9.2	11.0

GSYİH-Talep (% puan katkı)	2010	2009-I	2009-II	2009-III	2009-IV	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV	2011-I
Özel Tüketim	4.7	-7.3	-1.2	-1.3	3.5	5.6	2.4	4.3	6.2	8.7
Özel Yatırım	5.4	-6.9	-6.0	-3.9	-0.9	3.1	5.2	4.8	8.0	7.2
Makine Teçhizat	4.4	-5.2	-4.1	-2.2	-0.1	2.8	4.1	3.6	6.8	6.0
Bina İnşaatı	1.0	-1.7	-2.0	-1.7	-0.8	0.3	1.1	1.2	1.1	1.2
Kamu Tüketimi	0.2	0.5	0.0	0.5	2.3	0.1	0.5	-0.1	0.4	0.7
Kamu Yatırım	0.6	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.4	0.6	0.5	0.8	0.2
Stok Değişimleri	2.5	-7.7	-3.8	0.1	2.0	8.4	3.4	0.0	-0.7	-0.7
İhracat	0.9	-2.8	-2.7	-1.3	1.8	-0.2	3.1	-0.4	1.1	1.8
İthalat*	5.2	-9.6	-6.2	-3.1	2.8	5.5	4.9	3.9	6.7	7.4
GSYİH (yıllık % artış)	8.9	-14.7	-7.8	-2.8	5.9	12.0	10.3	5.2	9.2	11.0

Kaynak: TÜİK, İş Yatırım
*Eksi rakam pozitif katkıdır

MB'nin sıkı para politikası kredi faizlerini yukarı çekmeye başlamış olmasına karşın, genç nüfusun bu konudaki duyarlılığı sınırlı. Bu da, kredi talebinde kısa vadede hızlı bir yavaşlamaya engel oluyor. Devreye girmesini beklediğimiz ek önlemler ve mali disiplinle birlikte, iç talebin yılın ikinci yarısında hız kesmesini beklemekle birlikte bunun kademeli bir şekilde görüleceğini düşünüyoruz. Bu nedenle 2011 GSYİH büyüme beklentimizi %5,5'tan %6'ya yükseltiyoruz.



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Hane halkının borçlanırken kredi maliyetine gösterdiği duyarlılığın sınırlı olması, para politikasının etkisini sınırlıyor. BDDK'nın aldığı ek önlemlerin devam edeceği ve maliye politikasının sıkılaştırılacağı öngörümüze ek olarak küresel büyümeye ilişkin olumsuz resim faiz artırımlarının Eylül ayına ötelenebileceği tezimizi destekliyor. Haziran ayında yıllık enflasyonun gerilemesi MB'ye bir süre daha zaman kazandırabilir. 2011 için 100 baz puanlık faiz artırım beklentimizi koruyoruz.

Haberler & Makro Ekonomi

■ PPK Tutanakları-
Haziran 2011

Evet, Ama...

Merkez Bankası (MB) 23 Haziran'da gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu'nun (PPK) özetini yayınladı. Faiz ve zorunlu karşılık oranlarının sabit tutulduğu toplantı tutanakları genel olarak MB'nin toplam talepte bir ısınma görmediğine ve enflasyon konusundaki tahminlerini koruduğuna işaret ediyor.

Mayıs ayı TÜFE rakamı, gıda fiyatlarındaki yükselişle birlikte tahminlerin çok üzerinde gerçekleşmiş ve yıllık enflasyonda bir sıçramaya neden olmuştu. MB, Haziran ayında gıda grubunda gerçekleşecek aşağı yönlü bir düzeltme ile birlikte, yıllık enflasyonun Enflasyon Raporu'ndaki öngörülere uyumlu hale geleceğini belirtiyor. Bu öngörü, bizim Haziran ayında TÜFE'de beklediğimiz aylık %1'lik düşüşü genel olarak destekliyor.

Hizmetler grubu fiyatlarının ılımlı seyri MB'nin ön plana çıkartmayı tercih ettiği bir nokta. Temel mal grubundaki fiyat artışları ve kısa vadede çekirdek enflasyonda beklenen yükselişe karşın, MB enflasyonda bardağın dolu tarafını görmeyi tercih ediyor.

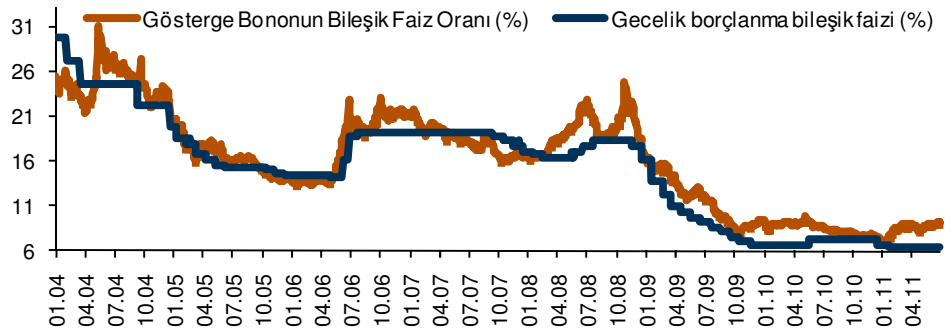
MB'nin fiyatlandırma davranışlarında henüz bir bozulma olmadığı görüşüne kısmen katılıyoruz. Genel duruş, arz yönlü şokların yaşandığı dönemde MB'nin nokta enflasyon hedefini tutturma konusunda ısrarcı olmayacağı tezimizi de destekliyor.

Toplam talep cephesinde aşırı ısınma olmadığı konusundaki görüşünü koruyan MB, küresel görünümdeki zayıflığı da tezini desteklemek için kullanıyor. İç talepte ise, alınan önlemlerin etkisiyle daha ılımlı bir seyrin izlenmesi bekleniyor.

MB'nin yeni para politika duruşunu Türkiye'nin borçlanarak tüketen genç nüfusunu da dikkate alarak olumlu buluyoruz. Bundan sonrasında da para politikasının, fiyat istikrarını gözardı etmeden kısa vadede aşırı borçlanmayı hedef alacak bir eksende şekillenmesini bekliyoruz. Ama sorun MB'nin tek başına üstesinden gelemeyeceği kadar büyük.

BDDK'nın aldığı önlemlerin etkileri konusunda MB'nin bizden daha iyimser olduğu görülüyor. Bu önlemlerle birlikte, munzam karşılıklardaki ek artırım gereksiniminin azalabileceğine dair yapılan vurgu, sene sonu için %15 olan ağırlıklı ortalama munzam karşılık oranı tahminimiz için aşağı yönlü bir risk yaratıyor.

Politika bileşiminin içeriği konusundaki esnekliğini korumaya kararlı olan MB, ek önlemlerin devamını bekleyecek gibi duruyor. Bu noktada mali disiplin konusunda atılacak adımların netlik kazanması faydalı olacaktır. MB'nin küresel ekonomik senaryoda büyüme ve enflasyondaki riskleri aşağı yönlü gören yaklaşımı, faiz artırımlarında acele etmeyebileceğine işaret ediyor. Eylül ve Ekim aylarında 50 baz puanlık artırımlarla, bu yıl içerisinde toplamda 100 baz puanlık faiz artırımı beklemeye devam ediyoruz.



Kaynak: Reuters, İş Yatırım

Şirket Haberleri

Pınar Su

Karşılıkların iptali neticesinde bir defaya mahsus gelir

25 Şubat 2011 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren “Bazı Alacakların Yeniden Yapılandırılması ile Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu ve Diğer Bazı Kanun ve Kanun Hükmündeki Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun” kapsamında Pınar Su’nun kira ve su giderleri borcunun İzmir İl Özel İdaresi tarafından yeniden yapılandırılması uygun görülmüştür. Bu kapsamda şirket 0.5 milyon TL 30 Haziran 2011 tarihinde nakit olarak ödeme yapmıştır. Pınar Su, sözkonusu borçlar için daha önce ayrılan karşılıkların iptali sonucunda 2.çeyrek finansallarında 1.9 milyon TL bir defaya mahsus gelir kaydetmeyi beklediğini de duyurdu. Olumlu

iurganci@isyatirim.com.tr

esuner@isyatirim.com.tr

PINSU TI	G.G	Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	4.80	
PD, mn	61	
HAO PD, mn	19	
(x)	2011T	2012T
F/K	18.27	13.58
PD/DD	0.84	0.82
FD/FAVÖK	8.44	6.81
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	0.5	0.7
End.Gör.Perf. %	-3.2	8.6

Banvit

Banvit’in bağlı ortağı biogaz üretimi yatırımlarına ara verdiğini duyurdu.

KAP’ta yapılan açıklamada, Banvit’in bağlı ortaklarından “Banvit Enerji ve Elektrik Üretim Ltd. Şti” canlı hayvan girişinin azalmasından dolayı biogaz üretimi ile ilgili yatırımlara ara verdiğini duyurdu. Şirket ayrıca daha önce Eylül 2010’da aldığı biogaz üretimi lisansının iptali için EPDK’ya başvurdu ve başvurusu dün itibariyle kabul edildi. Haberde ayrıca, bağlı ortaklığın ilerideki gelişmelere bağlı olarak tekrar üretim lisansı başvurusunda bulunabileceği de eklendi. Hafif olumsuz haber akışı olarak yorumluyoruz.

iurganci@isyatirim.com.tr

esuner@isyatirim.com.tr

BANVT TI	TUT	29% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	4.36	5.63
PD, mn	436	563
HAO PD, mn	87	113
(x)	2011T	2012T
F/K	-66.25	8.56
PD/DD	2.69	2.03
FD/FAVÖK	20.92	6.15
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	0.7	2.1
End.Gör.Perf. %	-3.9	-8.1

Bugün açıklanan Sermaye Artırımları/Azaltımları ve Temettü Ödemeleri

Kodu	Bedelli (%)	Bedelsiz (%)	Bdsz.Tem. (%)	Brüt Nakit Temettü (%)	Tarih	Baz Fiyat	Hisse Başına Temettü	Temettü Verimi
ISMEN		30%			01/07/2011	1.67 TL		

Döviz Piyasası

- Global piyasalardaki risk algısının artması ile TL dün güne değer kazanlarıyla başladı. USDTL EURUSD paritesine paralel olarak 1,6180-1,6260 gibi dar bir bandeda hareket etti. USD/TL günü 1,6224, EUR/TL 2,3463 ve TL sepet 1,9844 seviyesinde tamamladı. TL günü Türkiye kapanışına göre USD karşısında %0,31 değer artışı, EUR karşısında %0,06 değer artışı ve sepet karşısında %0,16 değer artışı ile tamamladı.
- Yerel tarafta bugün önemli bir veri açıklaması olmayacak. Uluslararası tarafta ise, Euro Bölgesi'nde İşsizlik Oranı ve PMI İmalat Endeksi; Almanya, Fransa ve İngiltere'de PMI İmalat Endeksi; ABD'de Michigan Üniversitesi Güven Endeksi, İnşaat Harcamaları, ISM İmalat Endeksi ve ISM Fiyat Endeksi verileri açıklanacak.

Tahvil ve Bono Piyasası

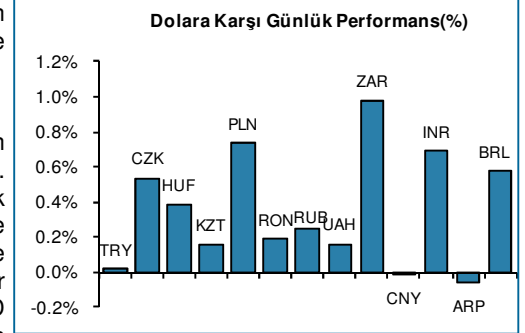
- Önceki gün Avrupa borç kriziyle ilgili olumlu haberlerin gelmesiyle artan risk iştahından faydalanan Türk tahvil piyasası dün güne alıcılı başladı. Gösterge kıymet dün tezgah üstü piyasalarda 7bp aşağıda %9,07 bileşik seviyesinden günü açtı ancak dış ticaret açığının beklentilerin üstünde açıklanmasıyla kıymet sabah açılıştaki kazançlarını geri verdi. Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) verilerine göre dış ticaret açığı 10,1 milyar USD olarak gerçekleşirken piyasa beklentisi 9,6 milyar USD seviyesindeydi. TÜİK ayrıca yılın ilk çeyreğinde GSYİH'nin bir önceki yılın aynı dönemine göre %11 büyümeye kaydettiğini açıkladı. Yüksek büyümeye performansı, piyasanın %9,7'lik büyümeye tahmininin ve İş Yatırım olarak %10'luk beklentimizin üzerinde gerçekleşti. Merkez Bankası'nın cari açığın alınan önlemler ve yurt dışı talebin de düzelmesiyle yılın son çeyreğinde azalacağını ısrarla belirtmesine rağmen bazı piyasa oyuncuları dış ticaretteki dengesizliğin sürdürülebilir seviyelerden uzaklaştığını belirttiler. Bunların ışığında gösterge kıymette faiz sabah düşüşle başladığı günü 4 bp yukarıda %9,18 bileşikten kapattı.
- TCMB'nin bugün 14 milyar TL tutarında repo dönüşü bulunuyor.
- Gösterge kıymette bu sabah geçen kotasyonlar 4 bp aşağıda %9,14 bileşik seviyesinde bulunuyor.

Eurotahvil Piyasası

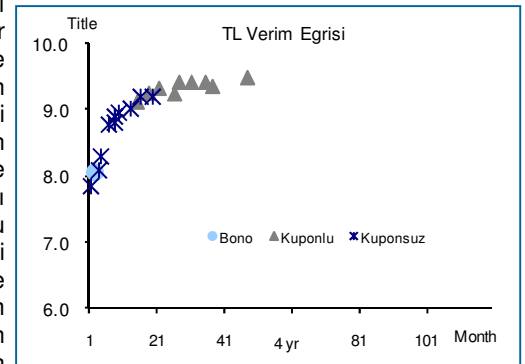
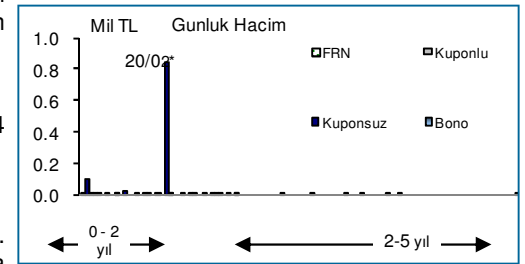
- Gelişmekte olan ülke eurotahvil piyasası dün güne pozitif alanda başladı. Önceki gün Yunan Parlamentosu'nda onaylanan tasarruf paketi piyasada iyimser hava yarattı ancak bu olumlu gelişimler büyük ölçüde hafta başından beri fiyatlandırıldığı için dün gelişmekte olan ülke eurotahvillerinde alımlar önceki günlere göre düşüktü. Paketin bazı kısımları özellikle vergi ve özelleştirme programlarıyla ilgili düzenlemeler için dün de oylamaya devam edildi ve buna bağlı Atina'da protestolar ve şiddet olayları son bulmadı. Papandreou'nun planına göre Yunanistan Euro 50 milyarlık özelleştirme gerçekleştirecek ve eğlence, akaryakıt gibi alanlarda vergi yükseltecek. Ancak daha öncede uygulamaya konulan önlemleri gerçekleştirmekte zorlanan Yunan Hükümeti bu sefer de karşılaştığı sosyal tepkilerden dolayı bir noktada kemer sıkma politikasını uygulamaktan vazgeçeceği yorumları da konuşulmayı başladı. Bu haberlerin etkisinde önceki gün hızla daralan 5 yıllık Yunan CDS'leri yeniden 33bp genişleyerek 1980'e yükseldi. Avrupa'da açıklanan verilerde gelişkili bir resim ortaya koyarken piyasalar yeşil alanda kalmaya devam etti ancak gerçekleşen işlemlerin miktarı azaldı ve yükseliş hız kesti. Dün sabah saatlerinde açıklanan veriler Almanya'nın perakende satışlarının aylık bazında hızla düştüğünü gösterdi; hemen ardından gelen Fransa'nın tüketici harcamaları da beklemediğimiz bir düşüş gösterdi.
- Türk eurotahvil piyasası önceki gün hızla değer kazanmasından sonra güne de pozitif alanda başladı. Piyasaların gündeminde hala Yunanistan ile ilgili gelişmeler öne çıkarken açıklanan zayıf ekonomik veriler ve bugün açıklanacak kritik ABD verileri öncesinde yatırımcıların alımları sınırlı kıldı. Türk ülke eurotahvilleri kısa ve orta vadelerde dün USD 0,15'lik artışla sonlandırırken uzun vadeli kıymetlerde değer kazançları USD 0,40 ile sınırlı kaldı. Türkiye 2030 vadeli gösterge eurotahvili günü USD 0,50 artışla USD 170.00 seviyesinden sonlandırdı, bileşik faiz ise 3 düşerek 5,71% seviyesinde gerçekleşti. 5 yıl vadeli USD CDS'leri ise daralma hareketine devam etti ve 3 bps aşağıda 174/176 seviyesinde işlem görüyor.

Döviz Piyasası Verileri		Değişim (%)	
30/06/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.6242	0.02	-4.94
Euro	2.3569	-0.60	-12.51
Euro/Dolar	1.4511	0.62	8.70
Sepet	1.9906	-0.35	10.41

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.
- **TÜFE-Endeksli Kıymetler:** 2012 ve 2013 vadeli TÜFE endeksli kıymetlerin işaret ettiği breakeven enflasyon seviyeleri enflasyon tahminlerimizin üzerinde olduğu için bu vadelerdeki TÜFE endeksli kıymetleri önermiyoruz.
- **20-02-2013 İskontolu gösterge kıymet:** Son dönemdeki satışlarla %9,10 bileşik seviyesini aşan kıymetin uygun alım seviyelerine geldiğini düşünüyoruz.
- **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

Enstrüman	İtfa Tarihi	Vade	Orij. Vade	Dolaşım. Miktar (Mİİ TL)	Günlük Hacim (Mİİ TL)	Haftalık Hacim (Mİİ TL)	Son İşl. Gören Fiyat	Basit Oran (%)	Bileş. Oran (%)	Get Fark 1g (bp)	Get. Fark Hft (bp)	3 ay Düşük (%)	Bant Yüksek (%)	3 ay Ort. (%)	Dur.	Konv.	PVBP * 100
Hazine Bonoları																	
TRB200711T14	20/07/11	12 m	12 m	4,292	3	7	99.591	7.49	7.76	10	21	8.07	8.07	7.64	0.05	0.000	0.05
TRB070911T19	07/09/11	6 m	6 m	754	0	0	98.549	7.79	8.04			8.18	8.18	7.85	0.18	0.002	0.18
İskontolu Tahviller																	
TRT200213T25	20/02/13	20 m	22 m	5,646	845	2,967	86.554	9.45	9.18	4	-3	8.20	9.21	8.75	1.57	0.043	1.23
TRT030811T14	03/08/11	1 m	22 m	11,175	102	284	99.300	7.57	7.84	1	-13	7.52	8.34	7.90	0.09	0.016	0.09
TRT250412T11	25/04/12	10 m	21 m	14,781	32	294	93.205	8.87	8.94	3	0	8.16	8.99	8.60	0.79	0.018	0.71
Sabit Getirili Tahviller																	
TRT150120T16	15/01/20	8.6 y	10 y	8,798	19	136	106.000	9.46	9.68	7	14	9.24	9.68	9.46	5.46	0.000	6.01
TRT100413T17	10/04/13	21 m	3 y	7,903	18	58	101.625	9.00	9.31	4	10	8.72	9.47	9.09	1.55	0.131	1.65
TRT280813T13	28/08/13	2.2 y	5 y	3,071	6	77	113.400	9.03	9.23	-8	-1	8.82	9.64	9.19	1.77	0.163	2.10

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.