

2 Ağustos 2011

Piyasalarda Bugün

Piyasalar

Dünya borsaları ABD bütçe açmazının çözüldüğü beklentisiyle haftaya güçlü bir başlangıç yaptı. Ancak piyasalardaki yükseliş kısa soluklu kaldı. Küresel büyümmede sert bir yavaşlamaya işaret eden Avrupa ve ABD PMI verileri dünya borsalarında şiddetli satışlara yol açtı.

Haftaya yükselerek başlayan İMKB Avrupa borsalarındaki satışlarla birlikte geriledi. Beklentilerden iyi gelen şirket karları ve faiz oranlarındaki gerileme piyasaların keyfini yerine getirmeye yetmedi. Küresel risk iştahındaki bozulmaya rağmen tahvil piyasası güçlü seyrini sürdürdü. Beklentilerden düşük gelen İTO enflasyonu ve banka kredilerindeki yavaşlamadan destek alan gösterge tahvilin faizi 7bp düşerek %8.8 seviyesine geriledi.

Asya borsalarındaki gerileme ve Avrupa vadeli fiyatlarındaki gerilemeye paralel bugün İMKB'nin 61,600 civarında açılmasını bekliyoruz. Bankalar arası ilk işlemlerde gösterge bononun faizi 2bp yukarıda %8.83 seviyesinde işlem görüyor. Türk lirası dolar-avro döviz sepetine karşı %0.3 aşağıda işlem görüyor.

Yurtiçinde Halkbank'in 2Ç rakamları dışında önemli bir veri akışı yok. İş Yatırım olarak 524mn TL ile piyasanın 454mn TL tahminine göre daha iyimser bir tahmine sahibiz. Yurtdışında bugün açıklanacak veriler arasında Avro bölgesi PPI, ABD Kişisel Gelir ve ABD Çekirdek PCE verileri öne çıkıyor. Günün en önemli olayı ise Türkiye saati saat 9'da ABD Senatosunda borç limiti üzerine yapılacak olan oylama.

Haberler & Makro Ekonomi

- Hazine İhalesi Sonuçları
- Temmuz Enflasyon Rakamlarını Beklerken
- Ekonomi Koordinasyon Kurulu'nun Ajandasında Neler Var?

Şirket Haberleri

- FROTO TI: Marjdaki gerilemeye rağmen güçlü kar büyümesi
- TATKS TI: Zayıf operasyonel performans ile 2Ç11'de net zarar

Ajanda

Yurtiçi Ajanda

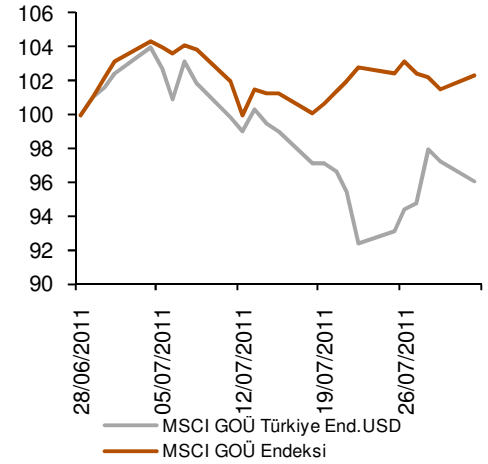
02/08/2011 Hazine İhalesi: Yeniden ihraç, 22 ay vadeli (15/05/13) İskontolu devlet tahvili. Hazine'nin bu ihraçtan 4.5 - 5 milyar TL kaynak sağlamasını bekliyoruz.
Hazine İhalesi: 10-yl vadeli ay vadeli (21/07/2021) TÜFE Endeksli Kıymet. Hazine'nin bu ihraçtan 2 - 2.5 milyar TL kaynak sağlamasını bekliyoruz.
HALKB 2Ç11 mali tablo açıklaması (İş Yatırım net kar beklentisi: 524 mn TL, piyasa beklentisi: 454 mn TL)

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
02/08/2011 JPN:Para Tabanı (YoY) Saat:02:50		17,0%
JPN:İşçi Nakit Gelirleri YoY Saat:04:30		1,1%
İNG:PMI İnşaat Endeksi Saat:11:30		53,6
AVR:Euro Bölgesi PPI (MoM)		-0,2%
BRZ:Sanayi Üretimi (YoY) Saat:15:00		2,7%
BRZ:Sanayi Üretimi MoM(sa) Saat:15:00		1,3%
ABD:Kişisel Harcamalar Saat:15:30	0,2%	0,0%
ABD:PCE Deflator (YoY) Saat:15:30		2,5%
ABD:Çekirdek PCE (YoY) Saat:15:30		1,2%
ABD:Kişisel Gelir Saat:15:30	0,2%	0,3%

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	61,927	-0.6%	-2.1%
İşlem Hacmi TL mn	2,011	-7%	29.2%
MSCI EM Endeksi	1148	0.9%	-0.8%
MSCI Türkiye Endeksi	525	-1.2%	-6.3%
TRLIBOR, 3 Ay%	8.65	0.0 baz	5.0 baz
Gösterge Tahvil	8.80	-7.0 baz	-29 baz
Eurobond -2030	5.63	-8.1 baz	-4.6 baz
US\$/TRY	1.6749	-0.39%	3.7%
EUR/TRY	2.4145	0.63%	0.6%
İMKB 2011T F/K	13.52		
İMKB 2012T F/K	10.82		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Teknik ekip.	2.4%	Kamu hizm.	0.1%
Yarı iletkenler	2.2%	Elektrik	0.2%
Teknoloji	2.1%	Telekom	0.2%
Donanım-Yaz.	1.5%	Taşımacılık	0.4%
Sanayi	1.3%	Temel Tüketim	0.5%

İMKB-100 En İyi / En Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
BANVT	4%	FENER	-6%
AEFES	3%	İHYAY	-3%
GUBRF	2%	AKFEN	-3%
BOYNR	2%	TCELL	-3%
NETAS	2%	DOHOL	-2%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket			
Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	7.40	-0.80%	288
ISCTR	4.84	-0.21%	206
EKGYO	2.56	-0.78%	58
HALKB	11.75	-0.84%	56
YKBNK	3.98	-1.24%	48

Haberler & Makro Ekonomi

Hazine İhalesi Sonuçları

Hazine 3-yıl (04.06.2014) vadeli kıymetin yeniden ihracını gerçekleştirerek Ağustos ayı ihale takvimini açtı. Hazine kıymetten 0,6 milyar TL'si kamu ve 2 milyar TL'si piyasalar olmak üzere toplamda 2,6 milyar TL finansman sağladı. İhalede ortalama faiz beklenti aralığımızın medyan noktası olan %9,40 bileşik olarak gerçekleşti. Bir önceki aya göre çok daha fazla borçlanılmasına rağmen faiz maliyetinde küçük bir artış olması nedeniyle ihalenin başarılı geçtiğini söyleyebiliriz. Hatırlanacağı üzere Hazine aynı kıymetten geçtiğimiz ay %9,36 bileşikten yalnızca 0,9 milyar TL borçlanmıştı. Tahvil piyasasının ihale sonuçlarına tepkisi olumluydu keza gösterge kıymette faiz ihale sonrası 7 bp aşağıda seyretti.

Beklentimiz Hazine'nin 2 milyar TL'yi %9,35 - %9,45 bileşik aralığından borçlanmasıydı. Hazine beklediğimizden daha fazla bir miktar beklenti aralığımızın medyan noktası olan %9,40 bileşikten borçlanmayı başardı. ROT'un %35'i karşılanırken, ihalede talep karşılama oranı %56 seviyesinde gerçekleşti.

Piyasa ihale sonuçlarına olumlu tepki verdi, ROT sonuçlarının açıklanmasından sonra gösterge kıymet faizi 7bp düştü, 3 yıl vadeli kıymet (TRT040614T12) ise yatay seviyelerde kaldı.

Ağustos ayında Hazine'nin 13,5 milyar TL'si piyasaya olmak üzere 14,7milyar TL iç borç ödemesi bulunuyor. Hazine'nin piyasa iç borç çevirme hedefi %77,1 iken toplam borç çevirme hedefi %78,9 olarak belirlenmiş. Hedeflenen borç çevirme oranlarına ulaşılacağını ancak maliyetlerde yüksek borçlanma miktarı sebebiyle artış olmasını bekliyoruz.

Hazine'nin bu hafta 11 milyar TL'si piyasaya toplam 11,7 milyar TL tahvil ve bono itfası bulunuyor.

İhaleyle ilgili detayları aşağıda bulabilirsiniz.

3-yıl vadeli sabit kuponlu kıymet TRT040614T12:

- Toplam ihraç 2,6 milyar TL olarak gerçekleşti (0,6 milyar TL kamu kuruluşlarına ve 2 milyar TL piyasalara olmak üzere).
- Hazine ROT'un %35'ünü karşıladı.
- Hazine ihalede gelen talebin %56'sını karşıladı.
- İhalede ortalama getiri %9,08 basit (%9,40 bileşik), ortalama fiyat ise 98,539 TL olarak gerçekleşti.

Ağustos İhale Sonuçları							
	Kamu	Piyasa				Piyasa Talep Karşılama Oranı	
		Teklifler		Kabul Edilen			
		ROT	ROT	İhale	ROT	İhale	ROT
3 yıl vadeli sabit kuponlu	575.0	2,485.0	2,071.5	869.0	1,150.1	35.0%	55.5%
21-ay vadeli iskontolu							
10 yıl vadeli TÜFE endeksli							
Toplam	575.0	2,485.0	2,071.5	869.0	1,150.1		

Temmuz Borç Servisi ve İhraçlar						
	GERÇEKLEŞEN			HEDEFLLENEN		
	Piyasa	Kamu	Toplam	Piyasa	Kamu	Toplam
Borç Servisi	13,487.0	1,205.0	14,692.0	13,487.0	1,205.0	14,692.0
İhraçlar	2,019.1	575.0	2,594.1	10,400.0	1,200.0	11,600.0
Borç Geri Çevirme	15.0%	47.7%	17.7%	77.1%	99.6%	79.0%

Haberler & Makro Ekonomi

Temmuz Enflasyon Rakamlarını Beklerken

İstanbul Ticaret Odası tarafından açıklanan rakamlara göre, Temmuz ayında perakende fiyatlar İstanbul için %1,57 düşüş kaydetti. Geçen yılın aynı döneminde %1,83'lük gerileme gözlenmişti.

Endeksin alt rakamları, Ramazan öncesi gıda fiyatlarının neredeyse yatay seyrettiğini gösteriyor. Mevsimselliğe uygun olarak gerileyen giyim grubu fiyatları ise endeksin aylık gerilemesini destekliyor. İstanbul'un moda merkezi olma özelliği, buradaki fiyat artış ve düşüşlerinin ülke geneline göre daha keskin olmasına neden oluyor. Bu nedenle TÜİK'in ulusal endeksinde giyim grubu fiyatlarındaki düşüşün etkisinin daha sınırlı olduğunu görebiliriz.

Yine de İTO rakamındaki gerilemeyi piyasa olumlu algılayacaktır. Piyasanın sırasıyla %-0,1 ve %0,6 olan TÜFE ve ÜFE tahminlerine karşılık, bizim TÜFE tahminimiz %-0,5 ve ÜFE tahminimiz %0,7.

Ekonomi Koordinasyon Kurulu'nun Ajandasında Neler Var?

Başbakan Yardımcısı Ali Babacan başkanlığında ve ilgili bakanların katılımıyla toplanan Ekonomi Koordinasyon Kurulu, önümüzdeki dönemin ajandasını tartıştı. Daha önce yüksek cari açıkla mücadelenin adımlarından biri olarak açıklanan İhracata Dönük Üretim ve Girdi Tedarik Stratejisi kapsamında yapılan çalışmalar da masaya yatırıldı. Bu çalışmanın ne zaman açıklanacağı konusunda bir tarih belirtmemesine karşılık, hükümetin yakın zamanda açıklamasını beklediğimiz Orta Vadeli Program içerisinde bazı ipuçları görmeyi bekliyoruz.

TİM ihracat verileri

Türkiye İhracatçılar Meclisi tarafından açıklanan verilere göre, Temmuz ayında ihracat bir önceki yılın aynı dönemine göre % 23 artarak 11,5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Böylece yılın ilk 7 ayındaki ihracat da %20 yükselerek 77,2 milyar dolara geldi. Aylık rakam ihracatta henüz bir yavaşlamaya işaret etmiyor. Önümüzdeki dönemde zayıflayan TL'nin ihracat üzerindeki olumlu etkisi mi yoksa ticaretimizin yoğunlaştığı ülkelerdeki sorunların olumsuz etkileri mi Türkiye'nin ihracat performansı üzerinde daha baskın olacak göreceğiz. Ama biz toplam talep koşullarındaki zayıflığın daha baskın olarak gündemde kalmasını beklemeye devam ediyoruz.

Şirket Haberleri

Tat Konserve

iurganci@isyatirim.com.tr

iurganci@isyatirim.com.tr

TATKS : Zayıf operasyonel performans ile 2Ç11'de net zarar

Hem bizim hem de piyasa beklentisi olan 4 milyon TL net kar rakamının altında kalarak, Tat Konserve 2Ç10'daki 8 milyon TL net kar ve 1Ç11'deki 7 milyon TL net kara kıyasla 2Ç11'de 3 milyon TL net zarar açıkladı. Açıklanan net zarar rakamı ile birlikte şirketin 1Y11 net kar rakamı 1Y10'daki 14 milyon TL net kara kıyasla 3 milyon TL oldu. Cirodaki düşüş ve artan faaliyet giderleri nedeniyle beklentilerden zayıf gerçekleşen operasyonel performansı net zarar rakamının ana nedeni olarak gösterebiliriz. Ayrıca, 2Ç10'da Anadolu Efes'e gayrimenkul satışından elde edilen 5 milyon TL diğer gelirlerin 2Ç11'de 0.5 milyon TL'ye düşmesi şirketin net karındaki düşüşü destekledi.

Piyasa beklentisi olan 199 milyon TL ve bizim beklentimiz olan 206 milyon TL'nin altında kalarak, satış gelirleri yıllık bazda %26 azalarak 2Ç11'de 159 milyon TL olarak gerçekleşti. Et segmenti cirosunun hem düşük hacim hem de düşük fiyatlarla gerilemesi (yıllık bazda %59 azalma) ve salça segmentinin cirosundaki düşüş (yıllık bazda %13 azalma) toplam cironun 2Ç11'de yıllık bazda düşmesine neden oldu. Diğer taraftan, süt ürünleri ve makarna segmentlerinin ciroları 2Ç11'de yıllık bazda sırasıyla %4 ve %20 büyümeye kaydetti.

Düşük marjlı et segmentinin payının toplam ciroda düşmesi (2Ç10:43%, 2Ç11:24%) ve salça segmentindeki marj artışı ile birlikte toplam brüt kar marjı 2Ç11'de yıllık bazda 1.3 baz puan arttı. Set-bir verilerine göre çiğ süt fiyatları 2Ç11'de %12 azalmasına rağmen, süt ürünleri segmentinin brüt kar marjı piyasadaki artan rekabetten dolayı fiyatların düşmesiyle 3.3 baz puan geriledi. Et ürünleri segmentinde brüt kar marjı şirketin ithal hayvan ve et tedarikiyle 2Ç10'daki 9.2% ve 1Ç11'deki 1.3%'den 2Ç11'de 9.8%'a yükseldi. Hükümet karkas et ithalatında gümrük vergisini 19 Mart'ta %30'dan %45'e, 14 Mayıs'ta %45'ten %60 ve 2 Temmuz'da %60'dan %75'e yükseltmesi yurtiçi besicilerin et ithal edenlerle rekabetini artırıcı etki yaptı. Bundan sonar karkas ette gümrük vergisindeki yapılacak olası artışlar şirketin et segmenti marjını ve cirosunu pozitif etkileyecektir. Fakat, hükümetin Ramazan ayında kırmızı et fiyatlarındaki artışı önlemek adına kasaplık canlı hayvan ithalatında gümrük vergisini 29 Temmuz'da %30'dan %15'e yükseltmesini de unutmamak gerekir.

Faaliyet giderleri 2Ç11'de artan pazarlama giderleri ve yüksek personel giderleri ile birlikte yıllık bazda %20 arttı. Dolayısıyla, faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2Ç10'daki %11 ve 1Ç11'deki %15.4'ten 2Ç11'de %17.9'a yükseldi. Sonuç olarak FAVOK rakamı 2Ç10'daki 15 milyon TL ve 1Ç11'deki 11 milyon TL'ye kıyasla 2Ç11'de 3 milyon TL olarak gerçekleşti. FAVOK marjı ise yıllık bazda 4.9 baz puan ve çeyrek bazda 3.9 baz puan gerileyerek 2Ç11'de %2.2 oldu.

Sonuç olarak Tat Konserve'nin 2Ç11 finansal sonuçları düşük satış gelirleri ve yüksek faaliyet giderleri nedeniyle FAVOK marjının ciddi azalmasıyla zayıf operasyonel performansa işaret etti. Tahminlerimiz gerçekleşen rakamların altında kaldığı için, şirketle ilgili tahminlerimizin tekrar üzerinden geçeceğiz.

TATKS TI	TUT	18% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	3.60	4.26
PD, mn	490	579
HAO PD, mn	157	185
(x)	2011T	2012T
F/K	20.52	12.51
PD/DD	1.84	1.53
FD/FAVÖK	11.74	8.28
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	0.2	0.4
End.Gör.Perf. %	-0.3	-10.8

TATKS (mn TL)	2Ç11	2Ç10	değişim	1Ç10	değişim	1Y11	1Y10	değişim
Gelirler	159	215	-26%	184	-14%	343	410	-16%
Brüt Kar Marjı	17.6%	16.2%	1.3pp	19.4%	-1.8pp	18.5%	17.6%	1.0pp
Faaliyet Karı	0	11	na	7	na	7	25	-73%
Faaliyet Kar Marjı	-0.3%	5.2%	-5.5pp	3.9%	-4.2pp	2.0%	6.1%	-4.2pp
FAVÖK	3	15	-77%	11	-69%	15	33	-55%
FAVÖK Marjı	2.2%	7.1%	-4.9pp	6.1%	-3.9pp	4.3%	8.0%	-3.8pp
Finansal Giderler-net	(5)	(6)	-21%	(3)	31%	(8)	(13)	-38%
Net Kar	-3	8	na	7	na	3	14	-76%
Net Kar Marjı	-2.1%	3.9%	-6.0pp	3.6%	-5.6pp	1.0%	3.4%	-2.4pp

Şirket Haberleri

Ford Otosan

esuner@isyatirim.com.tr

Marjdaki gerilemeye rağmen güçlü kar büyümesi

Ford Otosan beklentilerin altında (İş Yatırım : 213 milyon TL ; piyasa : 199 milyon TL) yılın ikinci çeyreğinde 189 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar rakamı yıllık bazda %51 çeyrek bazda %32 büyümeye işaret ederken, ilk yarı kar rakamını ise 332 milyon TL'e taşıdı. Net kar rakamı beklentilerin altında kalmasına rağmen, hem yurtiçi hem de yurtdışı hacim artışlarının neden olduğu kar büyüme rakamlarını olumlu buluyoruz. Yılın ilk çeyreğinde bir defaya mahsus rekabet kurulu'nun cezasının olması çeyrek bazda kar büyümesinin bir diğer nedeni olarak da göze çarpıyor. Diğer taraftan, artan hammadde fiyatları ve kurdaki artış şirketin karlılığını olumsuz etkiledi. Ciro beklentiler dahilinde, 2Ç11'de yıllık bazda %47 çeyrek bazda %24 artış ile 2,765 milyon TL ulaştı. Şirket yılın ikinci çeyreğinde yurtiçine 39,991 adet araç satarken, 59,293 adet ihracat satışı gerçekleştirdi. Bu toplamda yıllık bazda %30 hacim büyümesine işaret ediyor. FAVÖK 2Ç11'de beklentilerin altında gerçekleşerek yıllık bazda %25 ve çeyrek bazda 6% artışla 239 milyon TL'e ulaştı. FAVÖK marjı ise 2Ç11'de %8.6 ile 2Ç10'daki %10.2 ve 1Ç11'deki %10.1 seviyesinin altında kaldı. Gelen sonuçlar ışığında 2011 yıl sonu marj tahminimizi düşürmemize rağmen yukarı yönlü değişen kur tahminlerimiz ve 2011 yurtiçi otomotiv pazarı beklentimiz (%11 büyüme) neticesinde hedef fiyatımızı 18.30TL'den 19.14TL'e yükseltiyoruz. Hisse için AL tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2011TL FAVÖK 4.8x ve F/K 6.9x çarpanlarıyla yurtdışı benzerlerinin sırasıyla 7.1x ve 9.7x çarpanlarına kıyasla iskontolu işlem görüyor.

FROTO TI	AL	43% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	13.40	19.14
PD, mn	4,702	6,718
HAO PD, mn	846	1,209
(x)	2011T	2012T
F/K	6.86	6.15
PD/DD	2.34	2.04
FD/FAVÖK	4.61	3.94
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	3.3	4.4
End.Gör.Perf. %	-2.2	16.2

Ford Otosan (TLmn)	2Ç11	2Ç10	Değ.	1Ç11	Değ.	1Y11	1Y10	Değ.
Ciro	2,765	1,884	47%	2,230	24%	4,995	3,279	52%
Brüt Kar Marjı	11.7%	12.8%	-1.2pp	13.4%	-1.8pp	12.5%	12.2%	0.3pp
Faaliyet Karı	203	149	36%	189	7%	391	234	67%
Faaliyet Kar Marjı	7.3%	7.9%	-0.6pp	8.5%	-1.1pp	7.8%	7.1%	0.7pp
FAVÖK	239	192	25%	225	6%	464	323	44%
FAVÖK Marjı	8.6%	10.2%	-1.5pp	10.1%	-1.4pp	9.3%	9.8%	-0.6pp
Finansman geliri, net	12	(3)	n.a.	25	-53%	37	(5)	n.a.
Net Kar	189	125	51%	143	32%	332	196	69%
Net Kar Marjı	6.8%	6.6%	0.2pp	6.4%	0.4pp	6.6%	6.0%	0.7pp

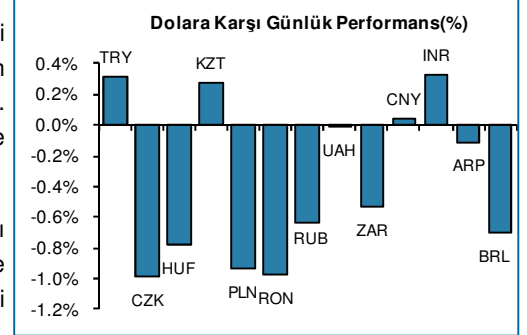
Bugün açıklanan Sermaye Artırımları/Azaltımları ve Temettü Ödemeleri						Hisse Başına		
Kodu	Bedelli (%)	Bedelsiz (%)	Bdsz.Tem. (%)	Brüt Nakit Temettü (%)	Tarih	Baz Fiyat	Temettü	Temettü Verimi
GLBMD				3.75%	26/08/2011		0.04 TL	2.63%

Döviz Piyasası

- USDTL ordudaki istifalar sonucu yükselmişti ancak krizin çözülmesi ve ABD borç limiti sorununun sonuçlanmasıyla düştü. Dün USD/TL günü 1,6780, EUR/TL 2,4054 ve TL sepet 2,0417 seviyesinde tamamladı. TL günü Türkiye kapanışına göre USD karşısında %0,07 değer kazandı, EUR karşısında %0,49 değer kazandı ve sepet karşısında %0,32 değer kazandı ile tamamladı.
- Bugün gün içerisinde Avrupa ve ABD 'den gelecek olan veriler önemli olacaktır. Gün içerisinde USDTL'de 1,70 seviyesi önemli olacaktır buranın üzerine oturması durumunda bir miktar daha değer kaybı yaşanabilir. Sepette 2,0300 seviyesine kadar inmişken tekrar 2,0500 seviyesine yaklaştı sepette 2,0700 izlenmesi gereken bir seviye diyebiliriz.
- Yerel tarafta bugün önemli bir veri açıklaması olmayacak. Uluslararası tarafta ise Euro Bölgesi ÜFE; İngiltere'de PMI İnşaat Endeksi, ABD'de Kişisel Harcamalar, PCE Deflatör, Çekirdek PCE ve Kişisel Gelir verileri açıklanacak.

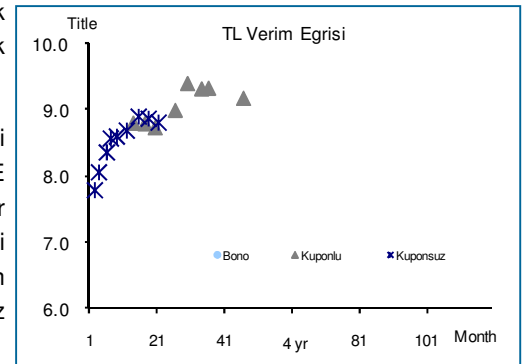
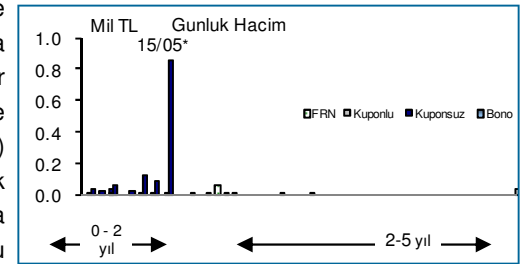
Döviz Piyasası Verileri		Değişim (%)	
01/08/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.6929	0.32	-8.80
Euro	2.4112	1.31	-14.48
Euro/Dolar	1.4243	-0.97	6.69
Sepet	2.0521	0.90	13.82

Kaynak: Bloomberg



Tahvil ve Bono Piyasası

- Hazine 3-yıl (04.06.2014) vadeli kıymetin yeniden ihracını gerçekleştirerek Ağustos ayı ihale takvimini açtı. Bir önceki aya göre çok daha fazla borçlanılmasına rağmen faiz maliyetinde küçük bir artış olması nedeniyle ihalenin başarılı bir şekilde gerçekleştiğini söyleyebiliriz. Veri akışına baktığımızda, Merkez Bankası'nın (MB) elini kuvvetlendiren açıklamalar geldiğini gördük. Önce İstanbul Ticaret Odası İstanbul perakende fiyatlarında aylık %1,57 düşüş olduğunu (yıllık bazda %6,71 artış) açıkladı. Ardından da Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu haftalık verilerinde toplam TL kredilerde haftalık %1 gerileme olduğu, ayrıca tüketici ve taksitli ticari kredilerdeki haftalık büyümede yılbaşından bu yana görülen büyümeye göre bir hız kesme olduğu göze çarptı. Bu iki veri MB'nin söylemleri ve politika seçimini destekler nitelikte görünüyor. Bu gelişmeler ışığında gösterge kıymette faiz 7 bp aşağıda %8,80 bileşik seviyesinde, 9-yıl vadeli kıymetse 13 bp aşağıda %9,54 bileşik seviyesinde kapanışı yaptılar.
- Tahvil piyasasında günün gündem maddesi Hazine'nin 21-ay vadeli gösterge kıymetin yeniden ihracı ve 10-yıl vadeli (21-07-2021) TÜFE endeksli kıymetin ilk ihracını yapacağı iki ihale olacak. Toplamda 7 milyar TL olmak üzere, gösterge kıymetten 4,5 - 5 milyar TL ve TÜFE endeksli kıymetten 2 - 2,5 milyar TL borçlanılmasını bekliyoruz. Yüklü finansman ihtiyacı nedeniyle borçlanma maliyetlerinde bir miktar artış sürpriz olmayacaktır.
- Gün içerisinde gösterge kıymetin %8,85 - %9,75 bileşik bandında hareket etmesini bekliyoruz. Gösterge kıymette (15/05/13) bu sabah geçen kotasyonlar 3bp yukarıda %8,83 bileşik seviyesinde bulunuyor.
- TCMB'nin bugün 13 milyar TL tutarında haftalık repo geri dönüşü bulunuyor.



Uğursel Önder
uonder@isyatirim.com.tr

Uğur N. Küçük
ukucuk@isyatirim.com.tr

Eurotahvil Piyasası

- Geçtiğimiz hafta yaşanan değer kayıplarına rağmen, hafta sonu uzun süren tartışmalardan sonra ABD'nin borçlanma limitinin yükseltilmesi konusunda uzlaşmaya varıldığı haberinin ardından gelişmekte olan ülke eurotahvil piyasaları haftaya pozitif alanda başladı.

ÖNERİLERİMİZ

- Gün boyu piyasaya hakim olan pozitif hava ABD’de borçlanma tavanı krizinin aşılmasından sonra piyasanın odağının yeniden Avrupa’ya kayması, İtalya’da muhalefetin Finans Bakanı Tremonti’nin istifasını istemesi ve İtalya borsasında başta bankacılık hisseleri olmak üzere yaşanan sert satışlar ve ABD’de beklentilerin altında kalan ISM İmalat Endeksi verisiyle yerini sert satışlara bıraktı. Avrupa hisse senedi piyasalarında (özellikle İspanya, İtalya ve Almanya) yaşanan sert satışlarla beraber tahvil getirilerinin ve kredi spreadlerinin de yükseldiğini gördük. İspanya 10 yıllık tahvil getirileri tekrar %9 seviyesinin üstüne çıkarken, İtalya 10 yıllık tahvil getirileri de %6’ya kadar yükseldi. ABD’de dün de ISM İmalat endeksi verisinin beklenenden kötü gelmesi ekonomik büyümeye yönelik tedirginlikleri yeniden gündeme getirdi. Global ekonomik büyümeye ve ülkelerin borç sorununa yönelik tedirginliklerin etkisinde azalan risk iştahıyla ABD Hazine tahvil getirilerinde yaşanan geri çekilme devam etti. Anlaşma haberleriyle güne %2,85’ten başlayan ABD 10 yıllık Hazine tahvil getirileri Kasım 2010’dan bu yana gördüğü en düşük seviyeye %2,71’e kadar geriledi
- Global piyasalardaki seyre paralel güne pozitif alanda başlayan Türk eurotahvilleri akşam saatlerinde piyasaya hakim olan satıcı seyirden bir miktar etkilenecek değer artışlarının bir kısmını geri verse de günü pozitif alanda sonlandırmayı başardı. Faizlerde kısa vadelerde 8-15 bp bandında, uzun vadelerde ise 8-10bp aralığında düşüşler kaydedildi. 2030 vadeli gösterge eurotahvil faizi 7 bp düşerek %5,65 bileşikden dün günü kapatırken, 5 yıl vadeli Türkiye CDS’i ise 3 baz puan daralarak 189/191 seviyesinde işlem görüyor.

ÖNERİLERİMİZ

Tahvil ve Bono Piyasası:

- 15-05-2013 İskontolu gösterge kıymet:** Kıymette pozisyon almak için “beklemeyi” öneriyoruz.
- 20-02-2013 İskontolu eski gösterge kıymet:** Kıymette pozisyon almak için “beklemeyi” öneriyoruz.
- 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.
- 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 getirisi 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 (Mİl TL)	Günlük Hacim (Mİl TL)	Haftalık Hacim (Mİl TL)	Son İş. 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																	
TRB070911T19	07/09/11	6 m	6 m	754	0	0						8.04	8.04	7.83	0.10	0.002	0.10
İskontolu Tahviller																	
TRT150513T11	15/05/13	21 m	22 m	3,032	867	4,441	86.018	9.10	8.80	-7	-2	8.58	9.06	8.83	1.71	0.040	1.32
TRT071112T14	07/11/12	15 m	22 m	18,298	129	851	89.753	9.00	8.90	-2	-12	8.44	9.18	8.91	1.21	0.024	1.02
TRT200213T25	20/02/13	19 m	22 m	5,646	95	946	87.607	9.09	8.87	-10	-14	8.34	9.21	8.88	1.49	0.031	1.19
Sabit Getirili Tahviller																	
TRT150120T16	15/01/20	8.5 y	10 y	10,307	43	356	106.500	9.37	9.59	-10	-27	9.34	9.98	9.57	5.66	0.000	6.01
TRT270116T18	27/01/16	4.5 y	5 y	3,134	3	6	99.150	9.23	9.44	-6	-4	9.18	9.63	9.42	3.48	0.004	3.60
TRT290114T18	29/01/14	2.5 y	3 y	4,322	2	22	97.600	9.08	9.39	5	-5	8.96	9.52	9.29	2.15	0.000	2.19

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.