



SERMAYE PİYASALARI

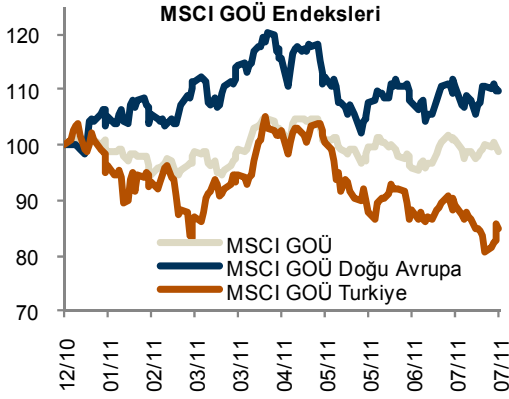
Küresel büyümede zayıflama işaretleri artıyor
Avro bölgesinde fırtına durulmuyor
Türkiye ekonomisi yumuşak iniş yapmaya çalışıyor

Ayın konusu: Merkez Bankası konuşunca piyasalar dinliyor

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: 22 Temmuz 2011 itibariyle BDDK verileri		16
Ağustos-Ekim 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		33
Ayın Konusu	36	
Merkez Bankası konuşunca piyasalar dinliyor		36
Ek I	37	
Hisse Senedi Önerileri		37
Ek II	44	
İMKB Şirketlerine Ait Sayısal Veriler		44

Strateji



Avro bölgesinde yeni kurtarma paketi açıklanmasından sonra dünya piyasalarına hakim olan bahar havası kısa sürdü. Küresel büyümenin fren yaptığını gösteren veriler ve borç krizinin İtalya, İspanya gibi büyük ülkelere yayılmaya başlaması piyasalarda yeni bir satış dalgasını tetikledi.

Küresel risk iştahının bozulmasına paralel Yen ve İsviçre frankı gibi güvenli paralar avro-dolar sepetine karşı %6-7 civarında değer kazanırken, Türk lirasında %4 değer kaybı yaşandı. Gelişmekte olan ülke piyasalarında %2 değer kaybı görülürken MSCI Türkiye %4 geriledi.

Ekonominin aşırı ısındığına yönelik endişeler ve Merkez Bankası'nın uyguladığı "yeni normal" politikalar ile intizamlı bir düzeltme sağlanılacağına güvenilmemesi kötü performansımızın arkasındaki temel gerekçeleri oluşturdu.

Piyasalardaki gerilemenin, "dünya ekonomisinde çift dip" endişelerinin konuşulduğu 2010 Mayıs'ındaki gibi sert bir düzeltmeye dönüşüp dönüşmeyeceğini henüz bilmiyoruz. Ama kısa vadede küresel risk iştahının artmasını ve küresel sermayenin yeniden Türkiye'ye ilgisinin artmasını sağlayacak bir gelişme öngörmüyoruz.

Temmuz ayı PMI verileri ABD ve Avrupa'da ekonomini durgunluğun sınırında olduğunu gösteriyor. Genişleyici maliye politikalarının devreden çıkmasıyla birlikte ABD ve Avrupa ekonomilerinde büyüme zaten hız kesmeye başlamıştı. Petrol fiyatlarındaki yükseliş ve Avrupa ülkelerinde yaşanan borç krizi küresel büyüme üzerindeki baskıların daha da artmasına neden oldu.

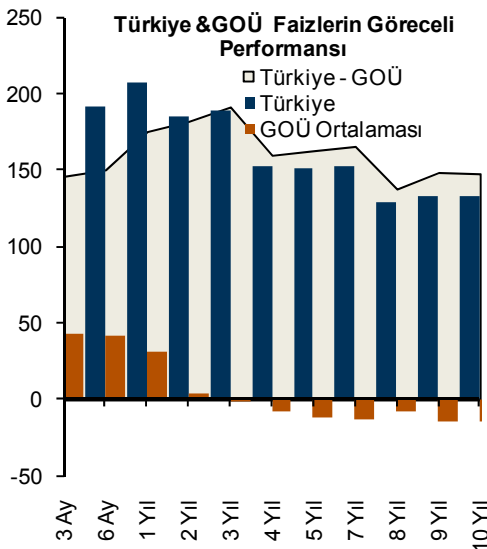
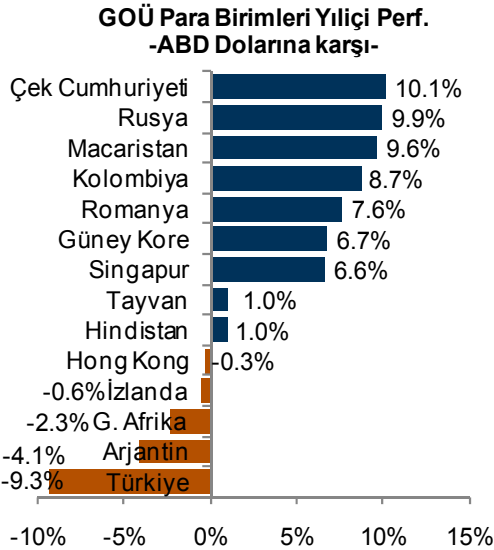
Avro bölgesindeki borç krizi durulmak bilmiyor. Avro liderlerinin açıkladıkları kurtarma paketi sonrasında yaşanan iyimserlik kısa soluklu oldu. Özel kesim tahvil yatırımcılarının Yunanistan'ın borçlarının "gönüllü yeniden yapılandırılmasına" ne ölçüde katılacağı, benzer durumda olan İrlanda ve Portekiz'in borç sarmalından nasıl çıkacağı gibi konulardaki belirsizlikler 10 yıllık İtalya ve İspanya tahvil faizlerinin ve CDS'lerinin yeni zirveler yapmasına neden oldu.

Mevcut konjonktür gelişmiş ülkelerin, özellikle G3 Merkez Bankalarının, genişleyici para politikasını uzun süre devam ettirmesini gerektiriyor. Ancak emtia fiyatlarındaki yükseliş ve Asya'dan yapılan ithalatın maliyetindeki artış ABD ve Avrupa'da para politikasının daha fazla gevşetilmesini zorlaştırıyor. Bu nedenle büyüme konusunda duyarlı olan FED yeni bir miktarsal gevşeme (QE3) için ümit vermiyor.

Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelere ise durum çok farklı. Ekonomideki ısınma ve yükselen enflasyon bu ülkelerin daraltıcı ekonomi politikaları uygulamasını gerektiriyor. Ancak gelişmiş ülkelerdeki borç sorunları ve son dönemde yaşanan dışsal şoklar ekonomi yönetimlerinin frene sert bir şekilde basmasını engelliyor. Sıcak paranın girerek makro dengeleri bozacağı endişesi bu ülkeleri faiz dışı yöntemlerle ekonomideki ısınmaya ve enflasyona karşı mücadeleye zorluyor.

Türkiye özeline bakalım. Yakın komşularımız Avrupa, Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkelerinde yaşanan sorunlara rağmen Türkiye ekonomisi yılın ilk yarısında hızlı büyümesini sürdürdü. Ancak son yıllardaki hızlı büyüme giderek bozulan bir cari denge pahasına elde edildi. Dış açığı rekor artıştan ve kredilerdeki hızlı büyümeden rahatsız olan ekonomi yönetimi 2010 yılı Kasım ayından itibaren "düşük faiz ve makro ihtiyati tedbirlerden oluşan" daraltıcı politikalar uygulamaya başladı.

Merkez Bankası'nın aldığı tedbirler yılın ilk yarısında iç talebi yavaşlatmakta etkili olmadı. BDDK'nın aldığı kararlar ve Avrupa borç krizinin yarattığı tedirginlik ile Temmuz başından bu yana ekonomide yavaşlama işaretleri görülmeye başlandı. Ama ekonomi yönetimi ve politikacıların gelen ahenksiz sinyaller aşırı ısınan ekonomideki düzeltmenin intizamsız bir şekilde olma ihtimalini artırmaya başladı.



Merkez Bankası alınan önlemlerin sonuçlarının ikinci yarıda görüleceğinden emin

Kurlardaki artışa rağmen enflasyon hedeflerinde farklılığa gidilmedi

Baz senaryoda faiz oranlarının yıl sonuna kadar aynı tutulacağı öngörülmüyor

Buna rağmen Merkez Bankası sözel müdahale ile dövizin ateşini söndürmeyi başardı

Gerek ekonomide yumuşak iniş, gerekse enflasyon konusunda Merkez Bankası'na göre daha temkinliyiz

Son dönemde yaşanan değer kaybının TL'nin cazibesini artırdığına inanıyoruz

Faiz oranlarındaki düşüş nedeniyle gösterge tahvilde satış önerdik

DİBS yerine özel sektör tahvilleri ve mevduat daha cazip gözüküyor

Borsa için BİRİKTİR tavsiyemizi koruyoruz

Küresel risk iştahındaki bozulmaya paralel Türk lirasındaki değer kaybının hızlanması ekonomi yönetimini harekete geçmeye zorladı. Merkez Bankası döviz alım ihalelerini durdurdu ve bir yıldan uzun vadeli döviz yükümlülükleri üzerindeki munzam karşılıkları azaltarak piyasalara 590 milyon dolar likidite sağladı.

Sağlanan likiditenin piyasalardaki talebe göre sınırlı olması nedeniyle döviz piyasasındaki dalgalanma hemen durulmadı. Ancak Başbakan Erdoğan'ın sözel müdahalesi ve Merkez Bankası Başkanı Başçı'nın kurdaki artışın devam etmesi durumunda müdahale sinyali vermesi üzerine Türk lirası kayıplarının küçük bir kısmını geri kazandı.

Merkez Bankası yönetimine duyduğumuz güvene rağmen piyasalardaki dalgalanmanın sona erdiği konusunda emin değiliz. Merkez Bankası'nın "düşük faiz, makro ihtiyati tedbirler" politikasının enflasyonu düşüreceği ve "finansal istikrarı sağlayacağı" konusunda şüphelerimiz devam ediyor.

Merkez Bankası yeni politika oluşumu sayesinde "iç ve dış talep arasındaki dengesizliğin azalmaya başladığını" savunuyor. Başkan Başçı alınan tedbirlerin gecikmeli etkilerinin görülmesi ve Türk lirasında yaşanan değer kaybının katkısıyla kredilerdeki yavaşlamanın ve dış dengedeki düzelmenin önümüzdeki aylarda daha belirgin olarak görüleceğini vurguluyor.

Küresel konjonktürde risklerin artması ve ekonomide yavaşlama sinyalleri nedeniyle Merkez Bankası Türk lirasında yaşanan değer kaybına rağmen enflasyon tahminlerinde bir farklılığa gitmedi. 2011 yılı için %6,9, 2012 için %5,2 orta nokta hedefleri korundu. Üstelik Nisan ayındaki "sınırlı sıkılaşma" yerine "politika faizinin sabit tutulduğu" varsayımına rağmen.

Merkez Bankası'nın söyleminden küresel risk iştahının daha fazla bozulması durumunda bile faiz artırımlarının gündemde olmadığını anlıyoruz. Bizim görüşümüz, politika faizinin ülkenin algılanan risk priminin artmasına rağmen düşük tutulduğu durumda, Türk lirasının değer kaybetmeye devam edeceği ve Merkez Bankası'nın eninde sonunda faiz artırmak zorunda kalacağı yönünde.

Orta vadede Türkiye'de piyasaların yönü enflasyonu ve cari açığı makul sınırlar içinde tutarak büyüme cephesinde sağlayacağımız başarıya bağlı olarak belirlenecek. Son dönemde döviz piyasasında yaşanan dalgalanmalara ve para politikasının uygulanmasında yaşanabilecek sorunlara rağmen Türk lirası varlıkları tavsiye etmeye devam ediyoruz. Seçimlerden sonra alınacak önlemlerle piyasalara güven verileceğini ve ekonomi politikalarının sıkılaşmasıyla birlikte Türk lirasının değer kazanacağına inanıyoruz.

Üstelik son dönemde görülen değer kaybı ve görece yüksek faiz oranları nedeniyle Türk lirasının sıcak para için cazibesinin yeniden arttığına inanıyoruz. Bu nedenle piyasalarda yaşanan dalgalanmaların dövizdeki uzun pozisyonları azaltmak için fırsat olduğuna inanıyoruz.

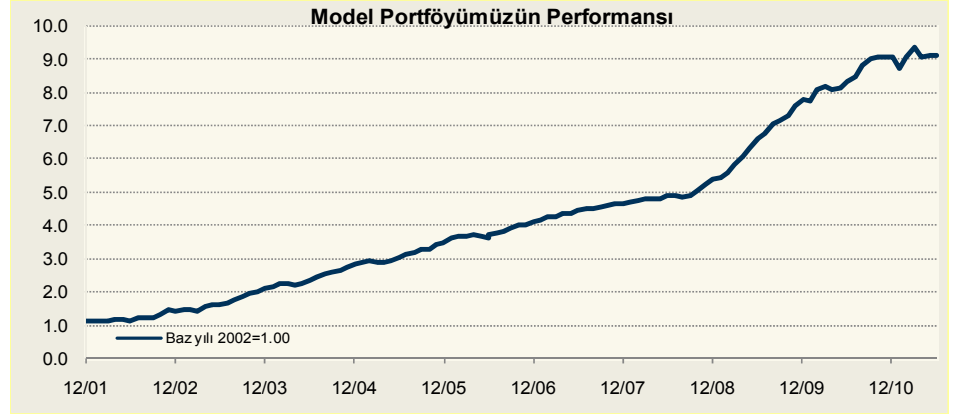
Hazine'nin borç çevirme oranlarındaki düşüş ve Merkez Bankası'nın sene sonuna kadar faiz artırımını yapmayacağını net bir şekilde söylemesi üzerine yabancı yatırımcıların alımları ile tahvil piyasasında gösterge tahvilin faizi %8.6 civarına, 10 yıllık devlet tahvilinin faizi ise %9.5 civarına geriledi.

Mevcut faiz oranlarının enflasyondaki yükselişi ve Merkez Bankası'nın faiz artırımlarını yeteri derecede fiyatlamadığına inanıyoruz. Faizlerdeki düşüş nedeniyle orta ucunda geçen ay verdiğimiz AL tavsiyesini SAT olarak değiştirdik. Uzun vadeli tahvillerdeki AL tavsiyemizi ise TUT olarak değiştirdik. Türk lirası yatırımcıları için orta ve uzun vadeli tahviller yerine benzer getiri sağlayan 5-6 ay vadeli mevduatın daha cazip olduğuna inanıyoruz.

Temmuz ayında yaşanan düşüşe rağmen borsa 2012 Haziran sonu için 75,000 olan hedef değerimize göre %20 gibi sınırlı bir artış potansiyeli sunuyor. IMKB şirketleri 12.3x 2011 F/K seviyesinde gelişmekte olan ülke ortalamalarıyla aynı seviyede işlem görüyor. Borsa için düşüşleri alım fırsatı olarak kullanan "BİRİKTİR" tavsiyemizi koruyoruz. Borsa endeksini 2009 yılında %58, 2010 yılında %20, 2011 yılının ilk yedi ayında %5 yenen En Çok Önerilenler listesi %38 artış potansiyeli ile borsa geneline göre daha iyi yatırım imkanı sunmaya devam ediyor.

Portföy Önerisi

■ Portföy Dağılımı



■ Portföy Önerisi

Türk lirası önermeye devam ediyoruz. Haziran ayında TL dolar karşısında değer kaybı yaşadı. TL'nin değer kaybı %4,4 seviyelerindeydi. Aynı dönemde diğer gelişmekte olan ülkelerin para birimleri ise %0,2 değer kazandı. Avro karşısında da aynı resmi çizen TL'deki değer kaybı %3,5 seviyesinde olurken gelişmekte olan benzer ülkelerin para birimleri Avro karşısında %1,2 değer kazandı. Eşit ağırlıklı TL sepetinin değer kaybı ise %3,9 seviyesinde gerçekleşti.

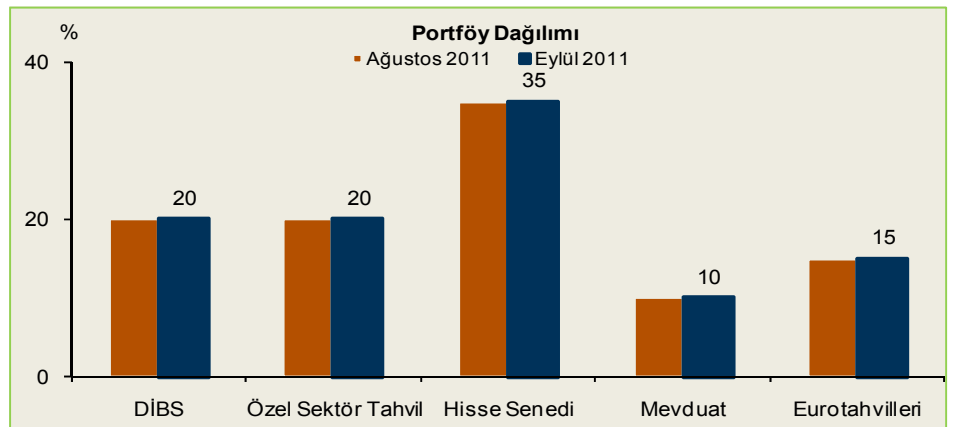
Haziran ayında yayınladığımız strateji raporumuzla, endeks hedefimizi 75.000 seviyesine revize ettik. Bugün itibarıyla %21 yukarı yönlü bir potansiyel vaat ediyor. Hisse senedi piyasa önerimiz "BİRİKTİR"de bulunuyor.

Sabit faizli yatırım araçları daha cazip olduğu için orta ve uzun vadeli enflasyona endeksli kıymetleri 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 kıymette faiz oranlarında son dönemde gözlenen düşüş nedeniyle "alım" için %9'un üzerini beklemeyi öneriyoruz.

Kısa vadede kalmak isteyen yatırımcılar için mevduat önermeye devam ediyoruz.



Portföy tavsiyemizin performansı					
Yatırım Aracı	Ağırlık (%)	Tanım	Cari Değer	Aylık TL Getiri (%)	Yıl içi TL Getiri (%)
Hisse	35	Hisse Önerileri	62,296	-0.10	-1.7
DİBS	20	TRT200213T25	87,516	1.08	-5.64
		TRT150120T16	106,353	0.06	
		TRT060121T16	98,500	-3.40	
Eurotahvil	15	TR\$ %7 26/09/16	\$ 115.750	4.29	10.55
		TR\$ %6.75 03/04/18	\$ 114.750	4.30	
		TR\$ %7.5 07/11/19	\$ 119.500	3.82	
		TR\$ %11.875 15/01/30	\$ 170.350	3.38	
Mevduat	10	Mevduat önerileri	3.00 %	0.22	1.62
Özel Sek. Tahvili	20	TRSTPFC61210	100,000	-0.20	-2.56
		TRSTPFC61211	99,200	-0.30	
		TRSMRHH61214	101,000	-0.37	
		TRSCKKBE1316	98,000	-0.59	

■ Hisse Senedi Piyasası

*Hisse senedi piyasası için
endeks önerimizi BİRİKTİR
koruyoruz*

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

Temmuz ayında MSCI Türkiye endeksi %4,3'lük bir değer kaybı yaşadı. Aynı dönemde MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksindeki kayıp sadece %0,7 olurken, MSCI Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri endeksindeki değer kaybı %0,4 olarak gerçekleşti. Sene başından beri bakıldığında ise MSCI Türkiye endeksinin %15,7 değer kaybettiğini görüyoruz. Aynı dönemde MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksi %2,2 değer kaybederken, MSCI Orta ve Doğu Avrupa endeksi ise %9,3 değer kazancı gösterdi.

Haziran ayında yayınladığımız strateji raporumuzla, endeks hedefimizi 75.000 seviyesine revize ettik. Bugün itibarıyla %19 yukarı yönlü bir potansiyel vaat ediyor. Hisse senedi piyasa önerimiz "BİRİKTİR"de bulunuyor.

Ay başında, Yunanistan hükümetinin tasarruf paketinin ikinci ve son bölümünü de onaylanmasıyla artan küresel risk iştahına paralel, tahvil ve bono piyasası Temmuz ayına pozitif alanda başladı. TCMB'nin enflasyon görünümünün iyi gittiği ve ekonomiyle ilgili olumlu değerlendirmesiyle birlikte aylık enflasyonda düşüş gelmesiyle, tahvil ve bono piyasası ayın geri kalanında da alıcılı seyrini sürdürdü. Özellikle orta vadeli kıymetlerin getirilerinde düşüşler gözlemlendi. Ancak Fitch'in ekonominin ısınmasıyla ilgili yaptığı uyarılar ve artan cari açık endişeleri ile değer kaybeden TL'ye paralel, tahvil ve bono piyasasında ay sonuna doğru değer kayıpları gözlemlendi. Gösterge kıymetin getirisi ay içerisinde %9,15 ortalama bileşik seviyesinden 31bp düşerek %8,84 seviyesine düştü. 10 yıl vadeli kıymet ise kısa vadeli enflasyon ve yurt dışı kaynaklı dalgalanmalardan bu ayda da daha az etkilenecek ayı 3 bp aşağıda %9,69 seviyesinden kapattı. İç verim eğrisi bu ay kısa ve orta vadelerde faizlerdeki düşüş ve uzun vadelerde faizlerin göreceli olarak yatay seyretmesiyle dikleşti. Uzun vadeli kıymet ile gösterge tahvil arasındaki spread ise bu ay 48 bp'dan 85 bp'a yükseldi. Gösterge kıymette bileşik faizin Ağustos ayı içerisinde %8,70-9,30% aralığında seyretmesini bekliyoruz.

Bu ay gerçekleştirdiği iki ihaleyle, Hazine 1,5 milyar TL'si piyasaya olmak üzere toplamda 5,8 milyar TL borçlandı. Hazine'nin Temmuz ayında 6,4 milyar TL'si piyasaya ve 1,1 milyar TL'si kamuya olmak üzere toplam 7,5 milyar TL itfası vardı. Temmuz için hedeflenen piyasa iç borç çevirme oranı 70,5% ve hedeflenen toplam iç borç çevirme oranı 75% seviyesinde bulunuyordu. Gerçekleşen rakamlara baktığımızda piyasaya olan itfaların %66,6'sı ve kamuya olan ödemelerin %136,7'si çevrilmiş oldu. Böylece Hazine'nin piyasa iç borç çevirme oranı da düşüş eğilimine devam etmiş oldu.

Uzun vadeli tutmak amacı ile 10-yıl vadeli kıymetlerin mevcut seviyelerde cazibesini yitirmeye başladığı için "al" önerimizi "tut" a çeviriyoruz.

Gösterge kıymetin faiz oranlarında son dönemde gözlenen düşüş nedeniyle alış önerimizi satışa çeviriyoruz.

Kısa vadede kalmak isteyen yatırımcılar için mevduat önermeye devam ediyoruz.

■ Para Piyasası

Orta vadede TL önermeye devam ediyoruz

Türk lirası önermeye devam ediyoruz. Haziran ayında TL dolar karşısında değer kaybı yaşadı. TL'nin değer kaybı %4,4 seviyelerindeydi. Aynı dönemde diğer gelişmekte olan ülkelerin para birimleri ise %0,2 değer kazandı. Avro karşısında da aynı resmi çizen TL'deki değer kaybı %3,5 seviyesinde olurken gelişmekte olan benzer ülkelerin para birimleri Avro karşısında %1,2 değer kazandı. Eşit ağırlıklı TL sepetinin değer kaybı ise %3,9 seviyesinde gerçekleşti.

■ Eurotahvil Piyasası

Gelişmekte olan ülke eurotahvilleri açısından Temmuz ayının gündeminde Yunanistan olmak üzere Avrupa ülkelerine yönelik borç krizi sorunu ve ABD'de devam eden borç limitinin yükseltilmesi tartışmaları vardı. Ülkelerin bütçe açığı sorunları üzerinden devam eden sıcak tartışmaların yanı sıra Temmuz ayı boyunca ABD'de açıklanan ilk çeyrek bilanço sonuçlarının beklentilerden iyi gelmesine karşın özellikle ABD'de açıklanan makroekonomik verilerin ekonomik yavaşlamayı işaret eder nitelikte olması ay boyunca piyasaları baskı altında tutan gelişmelerin arasında yer aldı. Ay ortasında açıklanan Avrupa bankalarına yönelik stres testi sonuçlarının sürpriz yaratmaması fakat Yunanistan'a yapılacak ikinci yardım paketine ilişkin görüşmelerin uzaması ve paketin detayları, özel sektörün katılımı konularında uzun süre anlaşmaya varılamaması PIIGS ülke tahvil getirilerini rekor seviyelere yükseltti. Özellikle krizin İspanya ve İtalya'ya yayılacağı korkuları, İspanya ve İtalya 10 yıllık tahvil getirilerinin % 6 sınırına dayanması global risk iştahını azaltırken gelişmekte olan ülke eurotahvillerinde sert satışlara neden oldu. Temmuz ayının son sonlarına doğru Yunanistan'a yapılacak yardımın detaylarının açıklanması piyasayı bir nebze de olsa rahatlatırsa da ABD'de Cumhuriyetçiler ve Demokratlar'ın 31 Temmuz'a kadar borçlanma tavanının artırılması konusunda uzlaşamaması piyasadaki toparlanmayı sınırladı.

Avrupa ve ABD kaynaklı haberler piyasaları baskı altında tutarken ay sonuna doğru kredi derecelendirme kuruluşlarından Türkiye'nin beklenen kredi notu artırımının zaman alabileceği yönünde gelen yorumlar ve cari açığın finansmanı sorununun yeniden gündeme gelmesi TL'nin değer kaybına yol açarken Türk eurotahvillerinin de diğer gelişmekte olan ülke tahvillerine oranla daha kötü performans göstermesine sebep oldu. Daha sonra Merkez Bankası ve Başbakan'ın gereken durumlarda piyasaya müdahale edileceği yönündeki açıklamaları piyasayı bir miktar rahatlattı. Temmuz ayına \$169,85 seviyesinden başlayan 2030 vadeli gösterge eurotahvilde ay ortasına doğru \$2'a varan değer kayıpları yaşansa da Yunanistan'a yönelik olumlu gelişmelerle değer kayıplarının bir kısmı geri alındı. 2030 vadeli gösterge eurotahvil Temmuz ayını 60 cent değer kaybıyla sonlandırırken orta ve uzun vadeli kıymetlerde \$1'a varan değer kayıpları yaşandı. Ay sonuna doğru gelen olumlu haberlerle eurotahviller değer kayıplarının büyük kısmını geri alsa da kredi piyasalarına hava daha temkinli bir hava hakimdi. Temmuz ayına 175 baz puandan başlayan 5 yıl vadeli Türkiye CDS'i 195 baz puan seviyesini test ettikten sonra Temmuz ayını 190 baz puandan sonlandırdı. Hazine tahvillerinin tersine Türk şirket eurotahvilleri Temmuz ayını pozitif alanda sonlandırdı. Türk banka tahvillerinde \$0,5-1,0 aralığında değer artışları yaşanırken Temmuz ayını değer kaybıyla sonlandıran tek banka eurotahvili Yapı Kredi 2015 oldu.

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

■ Önerilen Hisse Senedi Portföyü

En çok önerilenler listemize eklenenler:

TRKCM TI: Şişe Cam'ın yerine ise Trakya Cam'ı öneri listemize ekliyoruz. 2011 yılının şirket için çok iyi geçeceğini ve yüksek kar marjlarına ulaşacağını öngörüyoruz. Trakya Cam hisseleri hedef değerimize göre %30 getiri potansiyeli sunuyor.

En çok önerilenler listemizden çıkarılanlar:

SISE TI: Şişe Cam'ı daralan getiri potansiyeli nedeniyle öneri listemizden çıkarıyoruz. Şişe Cam hisseleri cari piyasa değeri ile hedef değerimize göre sadece %12 yükselme potansiyeli taşımakta.

KOZAL TI: 3 Haziran'da öneri listemize eklediğimiz ve o günden bu yana IMKB-100 endeksinin %16 üstünde getiri sağlayan Koza Altın'ı öneri listemizden çıkarıyoruz. Hisse başına hedef fiyatımız olan 30.36 lirayı ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

En az önerilenler listemize eklenenler

En az önerilenler listemizden çıkarılanlar

Haziran ayı içerisinde en az önerilenler listemizde bir değişiklik olmamıştır.

Hisse	Endeks	01/08/2011	Aylık Getiri (%)	IMKB'ye Göreceli Getiri	Piyasa Değeri (m TL)	52 Hafta Ortalama PD (m TL)	Beta	Getiri Potansiyeli %	Ağırlık Oranı %
En çok önerilenler		AOF TL							
AKFEN	IMKB-100	10.19	-15.2	-13.9	1,440	1,589	0.83	58	14
BİZİM	IMKB-30	25.37	-1.3	0.3	1,016	1,092	0.90	51	14
GARAN	IMKB-30	7.49	1.3	2.8	31,080	32,594	1.31	19	13
HALKB	IMKB-30	11.87	-1.7	-0.2	14,688	16,053	1.11	23	13
TRKCM	IMKB-100	3.60	3.9	5.5	2,159	1,932	0.87	31	13
SODA	IMKB-Tum	3.05	7.7	9.4	780	604	0.79	28	10
TRGYO	IMKB-100	5.84	-5.5	-4.0	1,304	1,442	1.00	56	10
YKBNK	IMKB-30	4.05	-0.8	0.8	17,301	20,378	1.16	39	13
En az önerilenler									
AKBNK	IMKB-30	7.37	-1.9	-0.4	29,120	32,221	1.08	7	50
TTKOM	IMKB-30	7.26	-15.0	-13.7	25,340	24,921	0.64	-3	50

100

Hisse Takip Listesi –Sanayi Şirketleri

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot. %	Tem. V. 2011	pD (mn\$)	3A Ort. Hac.(mn\$)	HAO	IMKB'ye Gör. Perf.			TL Perf.			F/K				FD/Satışlar				FD/FAVÖK			
		Cari	Hedef						3A	1Y	Yılıçi	3A	1Y	Yılıçi	2011T	2012T	2013T	2014T	2011T	2012T	2013T	2014T	2011T	2012T	2013T	2014T
GUBRF	TUT	13.60	17.29	27%		678	2.7	22	-18	21	-15	-15	25	-21	10.2	6.7	6.6		0.9	0.7	0.7		3.3	2.6	2.4	
Kimyasal Ürün															10.2	6.7	6.6		0.9	0.7	0.7		3.3	2.6	2.4	
CLEBI	TUT	25.70	30.52	19%	5%	373	0.9	23	9	60	23	9	66	16	15.1	13.1	9.4	7.7	1.5	1.3	1.1	1.0	6.2	5.6	4.5	3.9
TAVHL	TUT	8.10	9.10	12%		1,757	8.1	40	12	22	15	14	27	8	21.1	14.0	11.1	8.8	3.2	2.9	2.5	2.2	10.7	9.2	7.9	6.7
THYAO	TUT	3.12	4.17	34%		2,235	37.2	49	-12	-17	-26	-12	-14	-31		5.8	4.0	2.8	0.7	0.6	0.6	0.5	9.3	5.4	4.1	3.2
Havayolları ve Hizmetleri															18.1	13.1	9.4	7.7	1.5	1.3	1.1	1.0	9.3	5.6	4.5	3.9
DOAS	AL	4.45	8.60	93%		585	2.0	26	-19	18	-28	-21	22	-33	7.1	6.2	6.0		0.4	0.3	0.3		6.2	6.4	6.2	
FROTO	AL	13.40	19.14	43%	6%	2,807	3.9	18	-1	27	16	-4	31	9	6.9	6.2	5.6		0.4	0.4	0.4		4.6	3.9	3.6	
OTKAR	TUT	41.70	43.96	5%	2%	598	3.0	27	65	157	113	65	166	100	15.6	11.3	10.0		1.5	1.2	1.1		11.5	8.8	7.8	
TOASO	AL	7.04	10.65	51%	6%	2,102	6.3	24	-10	24	0	-10	29	-6	8.4	7.5	7.4		0.6	0.5	0.5		5.5	5.0	4.6	
Otomotiv															7.7	6.9	6.7		0.5	0.4	0.4		5.8	5.7	5.4	
AEFES	TUT	23.00	25.55	11%	2%	6,179	2.9	37	7	20	7	8	24	0	18.7	15.2	13.2		2.5	2.2	2.0		10.4	8.9	7.8	
BANVT	TUT	4.33	5.63	30%	3%	259	1.5	21	-6	-18	-7	-2	-15	-13		8.5	7.0		0.6	0.5	0.5		20.8	6.1	4.8	
CCOLA	SAT	23.60	18.70	-21%	1%	3,584	1.2	25	27	49	25	29	54	17	24.3	20.0	16.9		2.1	1.8	1.6		13.0	10.7	9.1	
PNSUT	AL	15.15	19.64	30%	7%	407	0.5	32	23	91	17	23	98	10	9.9	8.7	8.0		1.0	0.9	0.8		8.3	7.5	6.7	
PETUN	G.G	7.16			10%	185	0.4	33	19	35	25	20	40	17	7.8	7.0	6.3		0.8	0.7	0.6		7.2	6.4	5.6	
PINSU	G.G	4.40			4%	34	0.8	31	1	-6	2	1	-3	-5	16.7	12.4	9.6		0.7	0.6	0.5		7.8	6.3	5.2	
ULKER	AL	5.44	6.71	23%	1%	872	2.8	23	3	23	6	3	27	0	2.0	12.6	11.0	8.1	1.3	1.2	1.1	1.0	20.6	17.9	15.1	11.5
TATKS	TUT	3.60	4.26	18%		292	0.2	32	2	4	-11	1	8	-16	20.5	12.5	9.9		0.9	0.8	0.7		11.7	8.3	6.6	
Gıda & İçecek															16.7	12.5	9.7	8.1	1.0	0.9	0.8	1.0	11.1	7.9	6.6	11.5
ADANA	AL	4.46	6.11	37%	7%	235	0.3	58	-10	-6	-9	-10	-3	-14	13.9	12.3	10.7		2.2	2.0	1.8		10.3	9.7	9.0	
AKCNS	TUT	7.10	8.51	20%	3%	812	0.5	20	5	-3	3	5		-3	14.6	10.2	8.6		1.6	1.5	1.3		7.8	6.3	5.6	
BOLUC	SAT	1.48	1.58	7%	5%	127	0.3	29	-4	-8	2	-4	-5	-4	12.8	8.9	6.5		1.2	1.0	0.8		9.6	7.8	5.8	
CIMSA	AL	8.40	12.66	51%	7%	677	0.9	30	-7	-6	-4	-7	-3	-10	9.0	7.2	7.0		1.6	1.4	1.3		6.3	5.2	5.0	
MRDIN	AL	6.48	9.21	42%	8%	424	0.4	35	-5	-8	-2	-6	-5	-8	10.6	9.4	8.2		2.6	2.4	2.2		7.8	7.0	6.1	
UNYEC	AL	4.18	5.25	26%	8%	308	0.3	9	4	6	10	3	10	3	10.1	10.2	8.2		2.1	1.8	1.6		6.7	6.9	5.6	
Çimento															11.7	9.8	8.2		1.9	1.6	1.5		7.8	6.9	5.7	
KOZAL	AL	24.35	30.36	25%	1%	2,217	6.5	30	22	82	27	21	88	19	10.3	10.5	6.7		5.4	5.3	3.6		6.9	7.1	4.8	
Madencilik															10.3	10.5	6.7		5.4	5.3	3.6		6.9	7.1	4.8	
TCELL	TUT	8.52	10.20	20%	7%	11,191	11.4	24	-11	-7	-14	-11	-4	-19	13.0	10.3	9.7		1.8	1.6	1.5		5.6	5.1	4.8	
TTKOM	SAT	7.24	7.00	-3%	8%	15,129	9.1	13	8	35	29	7	40	21	10.7	11.0	10.9		2.7	2.6	2.5		6.1	5.8	5.7	
İletişim															11.8	10.7	10.3		2.2	2.1	2.0		5.9	5.5	5.2	
ARCLK	TUT	7.66	9.90	29%	5%	3,090	5.0	25	9	4	10	9	8	3	8.6	7.5	6.6		0.8	0.7	0.6		6.5	5.8	5.3	
VESBE	AL	2.64	3.61	37%	4%	299	0.4	19	-3	-25	-14	-3	-23	-20	10.9	8.3	6.6		0.4	0.3	0.3		5.3	4.6	4.0	
Beyaz Eşya															9.8	7.9	6.6		0.6	0.5	0.5		5.9	5.2	4.7	
ANACM	TUT	3.63	4.49	24%	2%	750	0.5	21	12	66	19	13	71	12	7.6	6.5	5.5		1.3	1.1	1.0		4.9	4.2	3.6	
SISE	AL	3.65	4.15	14%	1%	2,833	6.6	31	23	115	64	24	123	54	9.1	8.0	7.3		1.1	0.9	0.9		4.0	3.5	3.3	
SODA	AL	3.07	3.92	28%	3%	466	1.7	15	27	89	47	30	96	38	9.5	9.8	8.4		1.1	1.0	0.9		5.3	5.3	4.7	
TRKCM	AL	3.58	4.68	31%	2%	1,289	1.7	29	10	63	23	10	69	15	11.1	9.3	7.8		1.6	1.3	1.1		5.9	5.0	4.3	
Cam															9.3	8.7	7.6		1.2	1.1	1.0		5.1	4.6	4.0	
EREGL	TUT	3.91	5.09	30%	7%	5,019	9.4	22	2	30	18	2	35	10	10.5	9.6	7.9		1.2	1.0	0.9		7.1	6.0	5.3	
Demir Çelik															10.5	9.6	7.9		1.2	1.0	0.9		7.1	6.0	5.3	
DYHOL		0.92				1,099	7.0	16	-48	-34	-43	-48	-32	-47	24.2	18.2			1.1	1.0			8.3	6.4		
HURGZ	G.G	1.12				369	3.2	21	-45	-31	-34	-45	-29	-38	12.7	10.7	8.4		1.2	1.1	1.0		6.3	5.5	4.9	
Medya															18.4	14.4	8.4		1.2	1.0	1.0		7.3	6.0	4.9	
AYGAZ	TUT	10.40	11.44	10%	4%	1,863	2.3	24	18	58	39	18	63	31	7.8	12.3	11.5	10.8	0.5	0.5	0.5	0.4	10.5	9.0	8.5	8.0
AKENR	TUT	3.56	3.78	6%		799	9.7	25	7	6	5	7	9	-1		26.6		28.1	4.2	3.3	3.1	2.9	20.9	13.2	12.3	11.5
PRKME		3.94				350	2.8	30	-2	60	7	-1	66	0												
PETKM	AL	2.51	3.26	30%		1,499	20.3	34	7	11	12	7	15	5	13.5	13.2	11.2	9.5	0.6	0.6	0.5	0.4	8.9	7.8	6.8	5.9
PTOFS		5.48				1,889	2.4	3	-20	-1	-12	-20	3	-17	12.9	11.2			0.4	0.4			10.0	9.4		
TRCAS	TUT	3.38	5.00	48%	1%	454	0.7	23	-14	4	-5	-16	7	-11	15.1	10.6	6.6	6.0								
TUPRS	TUT	41.00	52.23	27%	6%	6,130	19.1	49	-1	25	21	1	29	14	9.8	12.5	12.0	11.9	0.2	0.2	0.2	0.2	7.0	8.8	9.0	7.2
ZOREN	TUT	2.10	2.78	32%		353	0.7	15	-18	-23	-20	-18	-20	-25		34.0	5.6	3.6	4.2	2.5	2.0	1.9	15.3	7.6	5.3	5.0
Petrol & Enerji															12.9	12.5	11.2	10.2	0.6	0.5	0.5	0.4	10.3	8.9	8.5	7.2
SELEC	AL	2.02	2.85	41%	3%	749	0.5	15	-13	-8	-14	-14	-5	-20	7.7	6.3	5.8		0.2	0.2	0.2		6.2	5.0	4.7	
Sağlık															7.7	6.3	5.8		0.2	0.2	0.2		6.2	5.0	4.7	
BIMAS	TUT	58.00	54.75	-6%	2%	5,257	6.3	65	16	24	21	16	28	13	33.3	27.7	23.3		1.1	0.9	0.8		21.3	17.6	15.0	

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

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot. %	Tem. V 2011	PD (mn\$)	3A Ort. Hac.(mn\$)	HAO	İMKB'ye Gör.Perf.			TL Perf.			F/K				PD/DD				Fiyat/NAD	
		Cari	Hedef						3A	1Y	Yılıçı	3A	1Y	Yılıçı	2011T	2012T	2013T	2014T	2011T	2012T	2013T	2014T		
ISGYO	AL	1.29	1.88	45%	3%	462	1.7	49	-0.6	9.4	7	-1	13	1	12.9	10.9	8.9		0.7	0.7	0.7	0.7	0.41	
EKGYO	AL	2.56	3.33	30%	3%	3,821	46.9	21	0		41	0		33	15.5	13.8	4.7		1.6	1.6	1.5	1.4	1.10	
MRGYO	AL	0.93	1.61	73%	5%	61	1.1	48	-18		-6	-18		-11	14.1	20.4			0.7	0.7	0.7		0.44	
SNGYO	AL	1.97	2.47	25%	3%	588	6.7	37	-3	16.8	4	-2	21	-2	6.8	3.9			0.9	0.9	0.8		0.80	
TRGYO	AL	5.82	9.11	56%	1%	778	2.5	14	-11		-1	-11		-7	31.6	14.3	2.1		0.6	0.6	0.5	0.4	0.52	
GYO															14.1	13.8	4.7		0.7	0.7	0.7	0.7	0.52	

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot. %	Tem. V 2011	PD (mn\$)	3A Ort. Hac.(mn\$)	HAO	İMKB'ye Gör.Perf.			TL Performans			F/K				PD/DD				Özkaynak Karlılığı			
		Cari	Hedef						3A	1Y	Yılıçı	3A	1Y	Yılıçı	2011T	2012T	2013T	2014T	2011T	2012T	2013T	2014T	2011T	2012T	2013T	2014T
AKBNK	SAT	7.28	7.80	7%	2%	17,386	40.7	32	-4	-14	-8	-3	-11	-14	11.7	10.3	9.7		1.6	1.6	1.5	1.3	14%	15%	14%	
ALBRK	AL	2.27	2.82	24%	1%	731	1.3	19	3	-15	-9	4	-12	-15	7.3	6.4	5.2		1.2	1.2	1.0	0.9	18%	17%	18%	
ASYAB	TUT	2.38	3.00	26%		1,279	17.3	52	-17	-39	-11	-18	-37	-16	8.5	7.0	6.5		1.0	1.0	0.9	0.8	12%	13%	13%	
ALBRK	AL	2.27	2.82	24%	1%	731	1.3	19	3	-15	-9	4	-12	-15	7.3	6.4	5.2		1.2	1.2	1.0	0.9	18%	17%	18%	
GARAN	AL	7.40	8.82	19%	2%	18,556	215.6	49	1	-7	3	0	-4	-4	9.9	9.4	8.4		1.7	1.7	1.5	1.3	18%	17%	17%	
HALKB	AL	11.75	14.45	23%	3%	8,769	45.9	25	0	-4	-2	0	-1	-8	7.1	6.2	5.5		1.6	1.6	1.3	1.2	25%	24%	22%	
ISCTR	Ö.Y	4.84			3%	13,004	112.6	31	1	-14	-3	1	-12	-9												
TEBNK	SAT	1.92	2.03	6%		2,527	2.3	4	7	-7	-8	5	-4	-14	18.2	16.9			1.0	1.0	1.0		6%	6%		
TSKB	TUT	2.33	2.52	8%	2%	1,113	1.6	39	1	27	11	-2	32	4	7.9	8.1	7.5		1.4	1.4	1.2	1.0	18%	16%	15%	
VAKBN	AL	3.56	4.62	30%	0%	5,314	31.5	25	-8	-15	-3	-8	-12	-9	6.7	6.0	5.2		0.9	0.9	0.8	0.7	15%	15%	15%	
YKBNK	AL	3.98	5.52	39%		10,330	44.3	18	-11	-16	-13	-11	-13	-18	8.2	7.1	6.2		1.4	1.4	1.3	1.1	0.189	19%	19%	
Bankacılık															8.1	7.1	6.2		1.3	1.3	1.1	1.0	18%	17%	17%	
AKGRT	TUT	1.62	2.28	41%		296	2.1	37	-16	-18	-25	-15	-15	-29	17.1	11.7			1.1	1.1	1.1		7%	9%		
ANHYT	TUT	3.67	4.92	34%	3%	657	1.0	17	-10	-2	-10	-8	1	-15	13.4	11.9			2.2	2.2	2.0		17%	18%		
ANSGR	AL	1.11	1.50	35%	2%	331	1.5	36	-4	3	-12	-5	7	-17	13.2	9.6			0.6	0.6	0.6		5%	6%		
Sigorta															13.4	11.7			1.1	1.1	1.1		7%	9%		

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot.	Tem. V	PD (mn\$)	3A Ort. Hac.(mn\$)	HAO	İmkb'e Göreceli Performans				TL Performans				F/K				PD/DD				% Prem / (Disc) to	
		Cari	Hedef						%	2011	3A	1Y	Yılıç	3A	1Y	Yılıç	2011T	2012T	2013T	2014T	2011T	2012T	2013T	2014T	Cur.NAV	Tar.NAV
ALARK	TUT	3.61	4.15	15%	1%	482	0.8	28	5	6	4	5	10	-2	18.8	18.7			1.0	1.0	0.9		-40%	-36%		
AKFEN	AL	9.90	15.66	58%		860	1.6	28	-8	-18	-16	-7	-15	-21		10.1	8.9		1.8	1.8	1.5	1.3	-34%	-43%		
DOHOL	Ö.Y	0.85				1,243	12.6	27	-30	-25	-19	-29	-22	-24									-54%	-54%		
DYHOL		0.92				1,099	7.0	16	-48	-34	-43	-48	-32	-47	24.2	18.2			1.1	1.1	1.1					
ENKAI	AL	4.60	6.92	50%	1%	6,866	3.9	12	-7	-7	-2	-8	-4	-8	14.4	13.9	14.1		1.5	1.5	1.4	1.3	-28%	-28%		
KCHOL	TUT	7.06	8.64	22%	3%	10,180	14.1	22	1	19	3	1	23	-3	8.1	8.2			1.2	1.2	1.1		-6%	-31%		
SAHOL	AL	6.52	8.65	33%	2%	7,943	14.8	44	-8	-8	-2	-7	-5	-8	8.4	7.0			0.9	0.9	0.8		-36%	-41%		
SISE	AL	3.65	4.15	14%	1%	2,833	6.6	31	23	115	64	24	123	54	9.1	8.0	7.3		1.2	1.2	1.1	1.0	5%	-9%		
TKFEN	AL	5.78	8.24	43%	2%	1,277	4.6	36	4	13	-2	5	17	-8	11.5	10.7	10.0		1.2	1.2	1.1	1.0	-30%	-30%		
YAZIC	Ö.Y	11.05	14.45	31%	2%	1,056	0.5	18	-12	7	-11	-13	11	-16									-62%	-55%		
Holdingler															11.5	10.4	9.5		1.2	1.2	1.1	1.1	-34%	-36%		

Makro Ekonomi

■ MAYIS SANAYİ ÜRETİMİ

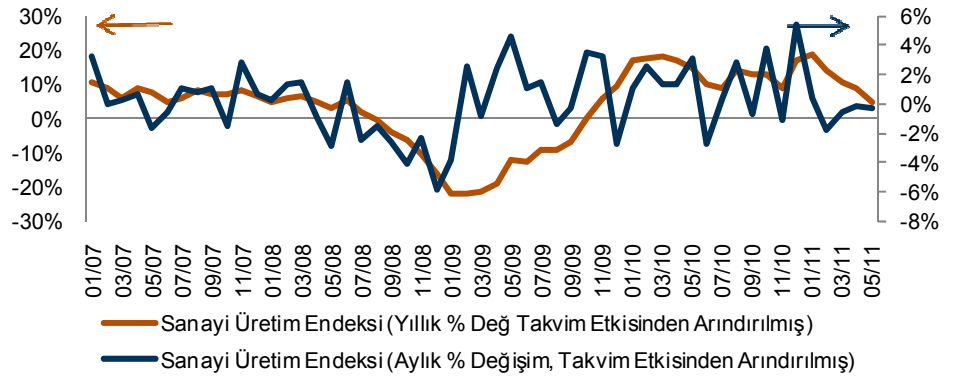
Sabreden Derviş Muradına Erecek Mi?

TÜİK'in yayınladığı verilere göre Mayıs ayı sanayi üretimi bir önceki senenin aynı ayına göre **%8 artarak (aylık bazda %2,9 yukarıda)**, piyasanın %7,4'lük ve bizim %7'lik beklentimizin üzerinde gerçekleşti.

Aylık sanayi üretiminin bileşenlerine baktığımızda, imalat sanayi üretiminin yıllık bazda sanayi üretimi büyümesinin bir miktar üzerinde kalarak, **%8,7 arttığını** görüyoruz (aylık bazda %3,3 artış). Öte yandan, madencilik sektörü yıllık bazda neredeyse sabitken elektrik-gaz üretimi %5,1 artış sergiledi.

Böylece yılın ilk beş ayında sanayi üretimi yıllık bazda %11,7 artış sergiledi. Geçen yılın aynı dönemde bu rakam %16,7 seviyesindeydi.

Sanayi üretiminin aylık artışının büyük bir kısmı takvim ve mevsim etkilerinden kaynaklanıyor. Aylık olarak bakıldığında son dört aydır düşüşünü



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Alt detaylara bakıldığında dayanıklı ve dayanıksız mal imalatlarının güçlü büyümeleri devam ederken kara taşıtları üretiminin bir miktar hız kestiği görülüyor. Merkez Bankası (MB) yılın ikinci çeyreğinde iktisadi aktivitenin ilk çeyreğe göre yatay seyredeceğini öngörüyor. Mayıs ayı arındırılmış rakamları bu görüşü desteklese de Haziran PMI verilerinin aylık bazda yükselişi soru işaretleri yaratıyor.

Avrupa cephesindeki kırılganlıklar Türkiye'nin dış talebini ve dolayısıyla toplam talebi sınırlamaya devam edecektir. MB'nin aldığı tedbirler sonucunda iç talep cephesinde de bir miktar yavaşlama görebiliriz. Dolayısıyla genel resim bizim baz senaryomuzda da bulunan MB'nin %25'lik yıllık kredi büyüme hedefiyle uyumlu.

MB, önümüzdeki dönemde sanayi üretim cephesinde, öngördüğü senaryoyla uyumlu seyreden arındırılmış rakamları vurgulamaya devam edebilir. Haziran ayı TÜFE gerçekleştirmeleri, ılımlı seyreden enflasyon beklentileri ve Mayıs ayı sanayi üretiminde görülen resim MB'nin elini kuvvetlendirdi. Sanayi üretim rakamlarında arındırılmış serilerin mevcut zayıf eğilimlerini devam ettirmesi MB'nin aldığı tedbirlere daha az kuşkuyla bakılmasını sağlayacaktır. Ancak henüz bu noktada değil.

Beklentilerin üzerinde gelen yıllık sanayi üretimi büyümesine rağmen rakamlardaki resim MB'nin çıktı açığı cephesinde mevcut senaryosunu korumasını sağlayacaktır. Önümüzdeki aylarda büyüme eğiliminin bir miktar hız kesmesini bekliyoruz ancak büyüme cephesinde yukarı yönlü riskler henüz tam anlamıyla ortadan kalkmış değil. Dolayısıyla iç talebin ne ölçüde hız kaybedeceğini görmek isteyenlere biraz daha sabretmelerini tavsiye ediyoruz.

Bahsi geçen yukarı yönlü riskleri ortadan kaldırmak adına BDDK'nın ek önlemlerinin ve sıkı para politikasının devam ettirilmesini ve mali disiplinin artırılması gerektiğini düşünüyoruz. Önümüzdeki dönemde "kontrollü yavaşlama" en iyi senaryo olacaktır.

Sevemedim Gitti

■ MAYIS 2011 ÖDEMELER DENGESİ

Merkez Bankası (MB) Mayıs ayı ödemeler dengesi verilerine göre aylık cari açık 7,75 milyar dolar ile hem piyasanın 7,8 milyar dolarlık hem de bizim 7,7 milyar dolarlık tahminimizle uyumlu gerçekleşti.

Böylece son 12 ayda cari açık 68,2 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Yılın ilk beş ayında ise cari açık bir önceki yılın aynı dönemine göre %121 genişleyerek 37,3 milyar dolar seviyesine çıktı.

Mayıs ayında cari açık
piyasa beklentisiyle
uyumlu

Net hata noksan kalemi
üzerinden gözlenen giriş
aylık cari açığın %60'ını
finanse ediyor

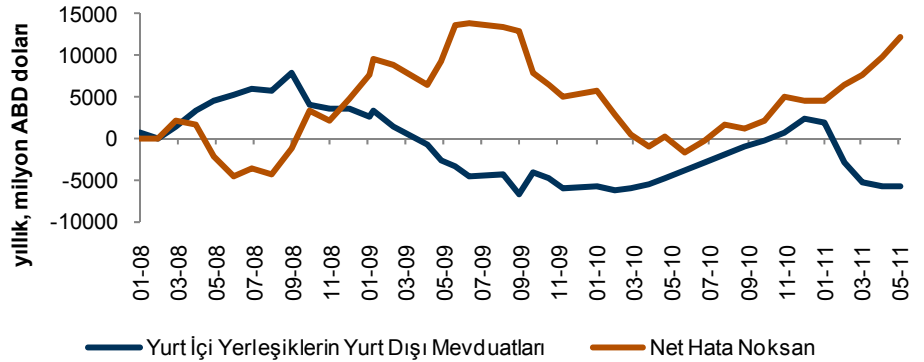
Cari İşlemler Açığının Kaynağı (m n \$)	2011 Mart	2011 Nisan	2011 Mayıs	2010	Son 12 ay	Yıllık % değ.
1.Cari İşlemler Dengesi	-9,727	-7,588	-7,753	-47,739	-68,174	43%
A. Mal ve Hizmet Dengesi	-7,932	-7,036	-7,357	-41,747	-61,274	47%
Mallar	-8,355	-7,743	-8,659	-56,446	-76,947	36%
Hizmetler	423	707	1,302	14,699	15,673	7%
Turizm	800	844	1,353	15,981	16,758	5%
B. Gelir Dengesi	-1,882	-619	-518	-7,321	-8,395	15%
C. Cari Transferler	87	67	122	1,329	1,495	12%
2.Net Hata Noksan	770	-191	4,518	4,613	12,202	165%
I. Toplam Finansman İht. (1+2)	-8,957	-7,779	-3,235	-43,126	-55,972	30%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Bir ay önce net hata noksan kaleminde gözlenen çıkışın ardından Mayıs ayında 4,5 milyar dolarlık rekor sayılabilecek bir giriş var. Bu giriş, aylık cari açığın %60'ını finanse ediyor.

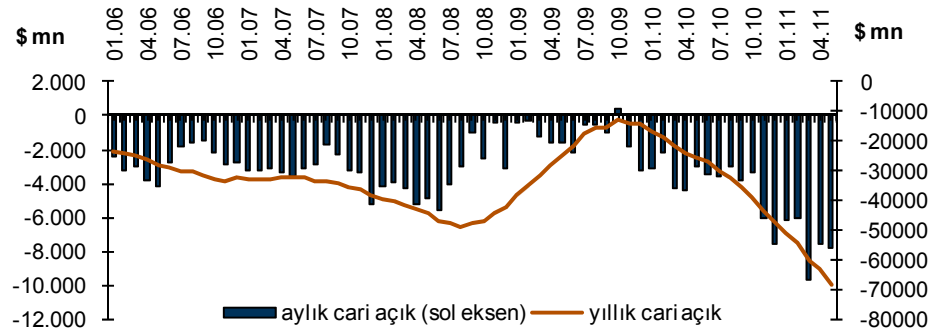
Bu girişte Maliye
Bakanlığı'nın borç
yeniden yapılandırma
çalışmalarının etkisi
olabilir

Yılın ilk beş ayında bu kalem üzerinden gelen para miktarı 8,4 milyar dolar iken, geçen yılın aynı döneminde bu rakam 836 milyon dolardı.



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Para politikası cephesinde
alınan tedbirler ve kamu
maliyesinin ikinci yarıda
sıkılaştırılmasıyla, cari
açıkta sene sonunda
yatay bir seyir izlendiğini



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

■ CARİ AÇIĞIN FİNANSMANI

Mayıs ayında yabancı yatırımcıların bono ve hisse senetleri piyasasından çıkış yönlü

Ancak Haziran ayında özellikle bono piyasasına yabancı yatırımcı ilgisinin arttığı görülüyor

Ay içerisinde yabancı doğrudan yatırımlarda görülen 775 milyon dolarlık girişle birlikte, ilk beş aydaki giriş 4,4 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Şu ana kadar kesinleşen işlemler, yıl sonu için 7 milyar dolar olan doğrudan yabancı sermaye girişi tahminimizin önünde sınırlı bir yukarı yönlü risk olduğunu gösteriyor.

Mayıs ayında yabancı yatırımcıların hisse senetleri ve sabit getirili menkul kıymetler piyasalarında satış yönlü işlemleri ön plana çıkıyor. Aylık çıkış Mayıs ayı cari açık rakamının yaklaşık %17'si. Yani aylık bazda cari açığın finansman yükü, net hata noksan üzerinden gelen sermaye ile özel sektörün borç çevrimi üzerinde.

MB'nin öncü verileri, Haziran ayında yabancı yatırımcıların sabit getirili menkul kıymetler piyasası üzerinden yaklaşık 2 milyar dolarlık bir portföy girişi gerçekleştirdiklerine buna karşılık hisse senetleri piyasasında çıkışın devam ettiğine işaret ediyor.

Borç Yaratmayan Finansman m n \$)	2011 Nisan	2011 Mayıs	2010	Son 12 ay	Yıllık % değ.
II. Toplam Finansman (A+B+C)	7,779	3,235	43,126	55,972	30%
A. Sermaye Hareketleri (net)	6,617	6,141	44,621	64,491	45%
Doğrudan Yatırımlar	583	775	7,807	10,504	35%
Portföy yatırımları	5,433	-32	16,126	23,444	45%
Hükümetin Yurtdışı Tahvil İhracı	0	0	4,082	2,709	a.d.
Yabancıların Hisse Senedi Alımı	825	-193	3,468	2,605	-25%
Yabancıların DİBS Alımı	3,883	-1,107	10,715	15,148	41%
B. IMF Kredileri	-252	-149	-2,159	-2,759	28%
C. Rezerv Değişimi (-artış)	1,414	-2,757	664	-5,760	-967%
Bankaların Döviz Varlıkları	2,628	276	13,473	8,349	-38%
Resmi Rezervler	-1,214	-3,033	-12,809	-14,109	10%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Bankacılık dışı özel kesimin aylık borç çevirme oranı %121 seviyesinde, aynı rakam bankacılık sektörü için %225 seviyesinde. Bahsi geçen sektörlerin 12 aylık borç çevirme oranlarında ise geçen aya kıyasla ciddi bir değişiklik yok.

Cari açık finansmanın kısa vadeli ve sürdürülebilirliği sorgulanabilir kalemlere yoğunlaşması önemli bir zayıflık

Cari İşlemler Dengesinin Finansmanı (\$ m n)	2011 Nisan	2011 Mayıs	2010	Son 12 ay	Yıllık % değ.
Krediler (IMF kredileri hariç)	-462	4,412	12,853	22,719	77%
Genel Hükümet	-294	-75	3,571	1,870	-48%
Bankalar	-866	3,030	12,894	17,202	33%
Uzun Vade	508	457	881	2,962	236%
Kısa Vade	-1,374	2,573	12,013	14,240	19%
Diğer Sektörler	698	1,457	-3,612	3,647	-201%
Uzun Vade	232	411	-7,170	-642	-91%
Kısa Vade	-159	454	1,434	1,673	17%
Ticari Krediler	625	592	2,124	2,616	23%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

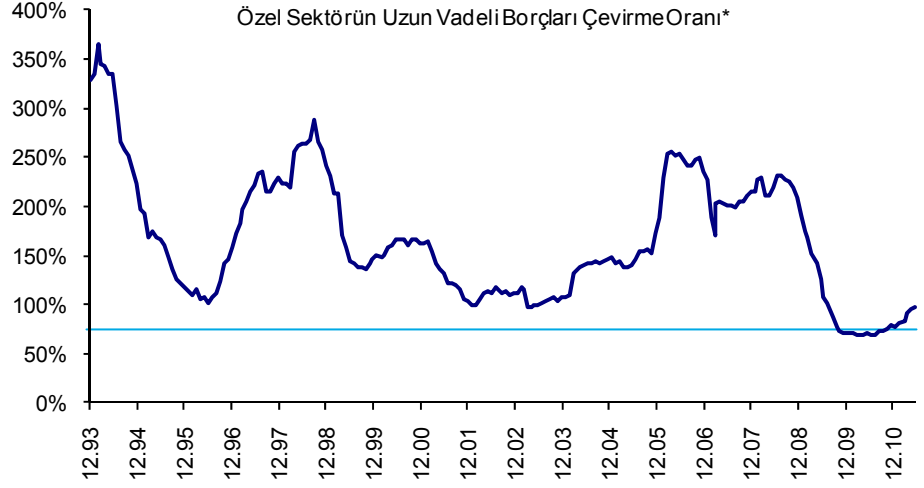
Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi verisinin son dört aydır geriliyor olması, ikinci çeyrekte GSYİH'nin yatay seyredeceği beklentisini arttırırken MB'nin para politikasına duyulan güveni destekliyor.

Bu noktada, piyasa cari açıkta kısa vadede yükselişler olsa bile sene sonunda yatay bir seyir izlenebileceğine dair daha olumlu bir duruş sergileyebilir. Hükümetin cari açıkla mücadele konusunda açıkladığı kararlılık da piyasa algısını destekleyebilir.

Ancak konunun tasarruf eksikliğine dayalı yapısal bir bozukluk olması ve finansmanın kısa vadeli sermaye hareketi ile sağlanması bizi rahatsız etmeye devam ediyor. MB'nin para politikası duruşunu desteklemekle birlikte, yapısal önlemler alınmadan cari açıkta kalıcı ve ciddi bir iyileşme beklemiyoruz.

Cari açıkta kısa vadede iyileşme öngörmüyoruz

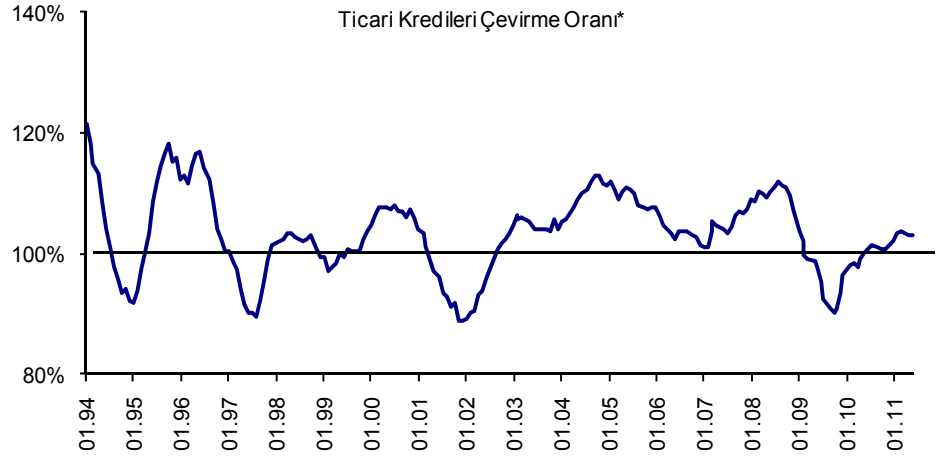
Özel sektörün yıllık borç
çevirme oranı %98



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

*Yıllıklandırılmış rakamlardır

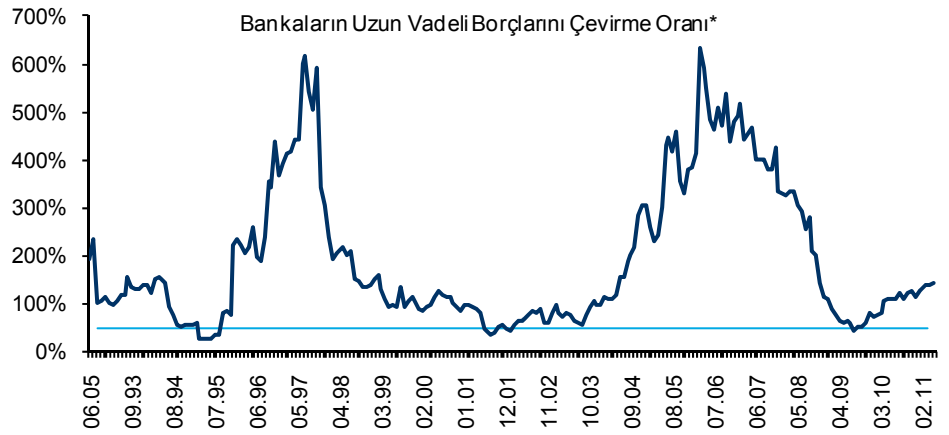
Ticari kredileri çevirme
oranı aylık bazda yatay bir



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

*Yıllıklandırılmış rakamlardır

Bankacılık sektöründe
yıllık borç çevirme oranı
yüksek seyirini koruyor



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

*Yıllıklandırılmış rakamlardır

■ Kamu Maliyesi

■ HAZİRAN 2011 MERKEZİ YÖNETİM

Tasarruf Etmek İçin Güzel Bir Gün

Maliye Bakanlığı tarafından açıklanan Haziran ayı bütçe gerçekleştirmelerine göre, merkezi yönetim bütçe dengesi 3,1 milyar TL fazla verdi (geçen sene aynı dönemde 5,5 milyar TL'lik bir açık vardı). Bir önceki yılın aynı dönemindeki faiz dışı açıktan farklı olarak, Haziran ayında bu kez 4,7 milyar TL'lik faiz dışı fazla verildiğini görüyoruz.

Böylece yılın ilk yarısı 2,9 milyar TL'lik bir bütçe fazlası ve 25,3 milyar TL'lik faiz dışı fazla ile kapanmış oluyor.

Genel seçimlerden bir ay önce faiz dışı giderler cephesinde gördüğümüz artış Haziran ayında görülüyor. İlk altı ayda bütçede harcanması planlanan miktarın pek çok kalemden yarısının harcanması, plana uygun hareket edildiğini gösteriyor. Ancak belediyeler ve çiftçiye yapılan transferlerde, harcamalar önden yüklemeli yapılmış.

Aylık olarak gerileyen faiz harcamaları Hazine Müsteşarlığı'nın takvimi ile uyumlu. Yine bu takvime göre Ağustos ayında faiz harcamalarında ciddi bir yükseliş olacak.

Gelirler cephesi Türkiye'nin tüketime dayalı büyüme modelini bir kez daha gözler önüne seriyor. Dolaylı vergiler tüketim iştahında bir yavaşlamaya işaret etmiyor. Kurumlar vergisindeki yükseliş de dikkat çekici.

Tüketime dayalı büyüme modeli uyarınca dolaylı vergilerin toplam vergi gelirleri içerisindeki payının yüksek olması, bütçe performansını destekliyor.

Türkiye'nin tasarruf eksikliğine dayalı cari açık sorunuyla gündemde olduğu bu günlerde kamu tasarruflarının artırılması oldukça önem taşıyor.

Bu konuyu borç yeniden yapılandırılmasından elde edilen tek seferlik gelirlerle sınırlamamak gerek. İç tüketim eğiliminin üzerine çıkan marjinal talepten kaynaklanan vergi gelirleri de bu tasarrufa dahil edilmelidir. Giderler cephesinde ise Türkiye'nin yapısal eksiklikleri üzerine yoğunlaşan harcamaların tercih edilmesi şart. Bütçede kaliteyi gözetken bu tarz bir mali yaklaşım para politikasının en büyük destekçisi olacaktır.

2011 Yılı Merkezi Hükümet Bütçesi (milyon TL)	Haziran	Yıllık % değ.	Ocak- Haziran	Yıllık % artış	Bütçe Hedefi (II)	Gerçekleş- me (%) (I/II)
Gelirler	26,686	45%	146,071	21%	279,026	52%
I.Vergi Gelirleri	22,704	43%	122,729	24%	232,220	53%
Dolaysız Vergiler	6,440	77%	40,196	25%	74,979	54%
Dolaylı Vergiler	16,265	33%	82,533	24%	157,240	52%
Dahilde Alınan	10,195	32%	49,337	18%	97,187	51%
KDV	3,243	57%	15,122	23%	26,830	56%
ÖTV	6,127	24%	29,752	16%	61,146	49%
Dış Ticaretten Alınan	4,752	36%	25,475	42%	44,767	57%
Gümrük	380	41%	2,139	45%	3,653	59%
İthalat Alınan KDV	4,360	35%	23,279	41%	41,040	57%
II.Vergi Dışı Gelirler	3,294	56%	18,458	1%	37,166	50%
2011 Yılı Merkezi Hükümet Bütçesi (milyon TL)	Haziran	Yıllık % değişim	Ocak- Haziran	Yıllık % değ.	Bütçe Hedefi (II)	Gerçekleş- me (%) (I/II)
Harcamalar	23,597	-1%	143,215	4.9%	312,573	46%
Faiz Harcamaları	1,561	-53%	22,435	-18.6%	47,500	47%
Faiz Dışı Harcama	22,036	7%	120,781	10.9%	265,073	46%
I.Personel ve Sos. Gv. Gid.	7,151	17%	43,185	16.4%	85,036	51%
II.Mal ve Hizmet Alımları	2,708	38%	12,392	17.8%	30,049	41%
III.Cari Transferler	9,480	-2%	54,961	6.1%	115,778	47%
Sosyal Güvenlik	583	-81%	12,930	-56.8%	67,169	19%
Tarımsal Destekleme	661	68%	5,529	19.5%	2,065	268%
Görev Zararı	164	5%	856	-38.0%	5,045	17%
IV- Yatırım Harcamaları	2,357	1%	8,539	24.4%	2,053	416%
V- Borç Verme	341	-28%	1,704	-35.4%	1,850	92%
- KİT	70	-75%	356	-76.1%	609	58%
Bütçe Dengesi	3,089	157%	2,856	119%	-33,546	a.d.
Faiz Dışı Denge	4,650	a.d.	25,291	109%	13,954	181%

Kaynak: Maliye Bakanlığı

TEMMUZ 2011 PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTISI

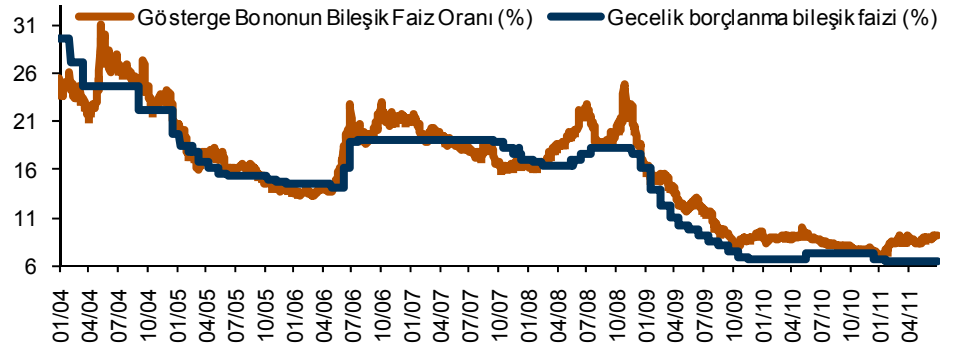
Merkez Bankası Emin Adımlarla İlerliyor

Dün gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, Merkez Bankası (MB) politika faiz oranlarını, zorunlu karşılıkları ve faiz koridorunu mevcut seviyelerinde sabit bıraktı.

MB'nin "bekle ve gör" stratejisini devam ettirmesi hem bizim hem de piyasanın beklentisiyle uyumlu. Bir önceki PPK notundan farklı olarak MB bu defa faiz koridorunun kademeli olarak daraltılabileceğini belirtti. MB ayrıca gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki sorunların derinleşmesi ve yurt içi iktisadi aktivitenin durgunluk sürecine girmesi halinde bütün politika araçlarını genişletici yönde kullanılabileceğinin de altını çizdi.

MB kısa vadede çekirdek göstergelerde beklenen yükselişe rağmen orta vadede enflasyon cephesinde kendinden emin. MB'ye göre son dönemde açıklanan veriler Enflasyon Raporu'nda sunulan çerçeveyi teyit eder nitelikte.

Özel yatırım talebinin daha ılımlı bir seyir izlemesine ek olarak MB bu ay özel tüketimdeki yavaşlamaya dikkat çekiyor. Avro bölgesindeki borç sorunları ve yüksek emtia fiyatları, dış talebi sınırlandıran temel unsurlar olarak öne çıkıyor. Öte yandan işsizlik oranlarının kriz öncesi seviyelerine ulaşmalarına rağmen güçlü verimlilik artışlarının da katkısıyla birim işgücü maliyetlerinin azalması ve kapasite kullanım oranlarının görece düşük seyri MB'nin çıktığı açığının henüz kapanmadığına dair öngörüsüyle uyumlu.

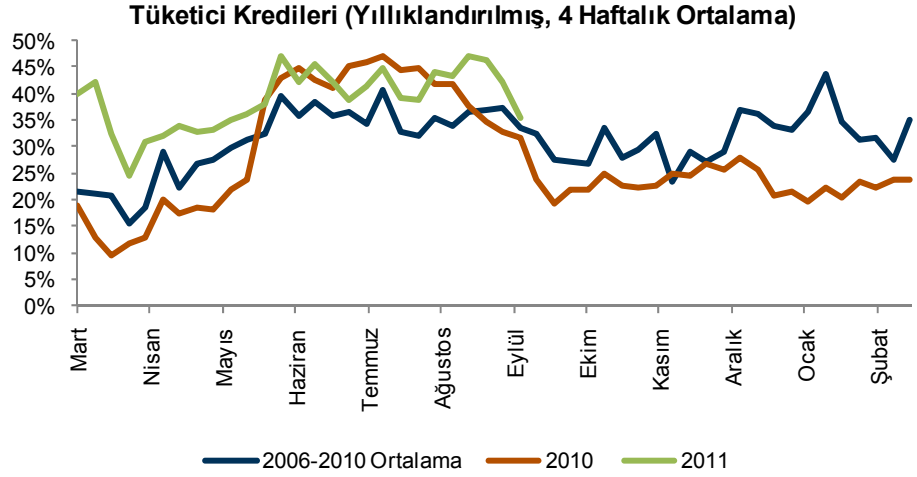


Kaynak: TCMB *İş Yatırım Tahmini

MB çekirdek göstergelerdeki yükselişin kısa vadede devam edeceğini ancak iktisadi aktivitedeki yavaşlamanın enflasyondaki yükselişi sınırlandıracığını öngörüyor. Enflasyon cephesinde MB'nin orta vadeli öngörülerine katılmıyoruz. Görece yüksek seyreden emtia fiyatları, daralan çıktı açığı ve zayıf TL enflasyon adına endişeli olmamıza neden oluyor. Dolayısıyla enflasyon cephesinde MB'ye kıyasla daha karamsarız. 2011 ve 2012 tılı TÜFE tahminlerimiz %7,5 ve %7 ile seviyesinde bulunuyor.

MB yeni politika oluşumu çerçevesinde aldığı makro ihtiyati tedbirlerin sonuçlarının istenilen yönde gerçekleştiği/gerçekleşeceği konusunda kendinden emin. Özellikle BDDK tarafından son dönemde alınan tedbirlerin ve maliye politikasındaki sıkı duruşun iç ve dış talebin dengelenmesine yardımcı olduğunu savunan MB görece zayıf dış talep nedeniyle cari açığa iyileşmenin son çeyrekte itibaren görülebileceğini belirtiyor.

MB'nin yeni politika oluşumu çerçevesinde kullandığı faiz dışı araçların başarılı olacağı konusunda şüphelerimiz devam ediyor. Yüksek cari açık ve kuvvetli kredi büyümesi Türkiye'nin iç talebe ve dış tasarruflara bağımlı büyüme modelinin doğal sonucu. Maliye politikasından daha çok destek almadan, yalnızca para politikası araçlarını kullanarak bu süreci değiştirmek çok zor. G3 ülkelerinde süregelen genişleyici para politikaları, Türkiye'nin güçlü büyüme potansiyeli, hane halkının görece düşük borçluluğu, kredi büyümesinin yavaşlatılmasının önündeki riskler olarak karşımıza çıkıyor.



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Avrupa cephesindeki borç sorunlarının İtalya ve İspanya gibi ülkelere sıçramasının bir sonucu olarak son dönemde iktisadi aktivite cephesinde aşağı yönlü risklerin arttığını görüyoruz. Haftalık BDDK rakamları ve banka yöneticileri ile yaptığımız görüşmeler yılın ikinci yarısından itibaren kredi büyümesinde yavaşlamanın başladığına işaret ediyor.

Geniş faiz koridoru, düşük politika faizi ve yüksek zorunlu karşılıklardan oluşan MB'nin yeni politika oluşumunun sıkı maliye politikalarıyla ve BDDK tarafından alınabilecek ek tedbirlerle desteklenmedikçe enflasyon cephesindeki endişeleri dindirmek adına yeterli olamayacağını düşünüyoruz. Buna karşı Avro bölgesindeki borç krizinin ekonomide aşırı ısınma riskini sınırlayacağına inanıyoruz.

MB'nin kısa vadede mevcut politika duruşunu ve düşük faiz politikasını sürdürmesini bekliyoruz. Döviz alım ihalelerinde miktarların düşürülmesiyle birlikte piyasaya verilen likiditenin azaltılmasını ve dolayısıyla önümüzdeki dönemde zorunlu karşılık oranlarında ilave artışlara duyulabilecek ihtiyacın azalacağını tahmin ediyoruz. **Yıl sonu faiz ve zorunlu karşılık oranlarındaki arttırım beklentilerimizi 28 Temmuz'da yayınlanacak olan Enflasyon Raporu'nu takiben gözden geçireceğiz.**

■ Fon Akışı Analizi: 22 Temmuz 2011

itibariyle BDDK verileri

TL mevduat tabanı vadesiz ve kurumlar mevduatındaki düşüşle geriledi. Vadesiz ticari mevduatta ise bir miktar artış var. Bankaların repodan sağladığı fonlar iki haftadır geriliyor.

DTH'lardaki haftalık artış ABD dolarının Euro karşısındaki değer kaybından kaynaklanıyor.

Yabancı yatırımcılar Devlet Tahvili alımlarını sürdürdü ancak TL'nin değer kaybı nedeniyle toplam pozisyonlarının ABD doları karşılığı yatay kaldı.

Özel bankalar menkul kıymet pozisyonlarını azalttı.

Toplam TL krediler haftalık %1 gerilerken tüketici ve taksitli ticari kredilerdeki haftalık büyüme yılbaşından bu yana görülen büyüme performansına göre hız kesmiş görünüyor.

YP cinsi kredilerdeki büyüme ABD dolarının Euro karşısındaki değer kaybına bağlanabilir.

Bankaların aktif kalitesi sağlam görünümünü koruyor. Brüt takipteki alacaklar sabit kalırken karşılık oranında bir miktar artış var.

TL milyar (mr)	2010	2010	2011	2011	2011	yıllık	yıl içi	aylık	haftalık
Banka Dışı Kesim Yatırımları	23/07	31/12	24/06	15/07	22/07	fark	fark	fark	fark
TL Yatırımlar	499.7	551.0	608.7	616.4	612.1	22.5%	11.1%	0.6%	(0.7%)
TL Mevduat	370.4	411.2	431.6	436.0	433.1	16.9%	5.3%	0.3%	(0.7%)
TL Tasarruf Mevduatı	223.5	240.8	265.8	270.4	269.0	20.4%	11.7%	1.2%	(0.5%)
TL DİBS	60.2	61.2	64.8	64.0	65.0	7.9%	6.1%	0.3%	1.5%
Bireylere ait TL DİBS	6.5	5.5	5.5	5.3	5.1	(20.9%)	(6.7%)	(6.5%)	(3.2%)
Repo	38.2	45.8	78.4	83.2	81.0	111.9%	76.9%	3.3%	(2.7%)
Yatırım Fonları	30.8	32.9	33.9	33.2	33.2	7.6%	0.8%	(2.2%)	(0.1%)
YP Yatırımlar (mr \$)	121.4	124.9	131.9	130.1	131.0	7.9%	4.9%	(0.7%)	0.7%
YP Mevduat	117.6	121.1	128.3	126.6	127.4	8.3%	5.2%	(0.7%)	0.7%
YP Tasarruf Mevduat	60.8	61.8	61.4	61.3	61.8	1.6%	0.0%	0.7%	0.9%
YP Ticari Mevduat	56.8	59.3	66.9	65.3	65.6	15.5%	10.6%	(2.0%)	0.5%
YP DİBS	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0	(93.0%)	(87.8%)	0.0%	(3.6%)
Euro Tahvil	3.4	3.5	3.6	3.5	3.5	4.3%	(0.4%)	(1.7%)	0.5%
Yurtdışı Yerleşikler (Piyasa Değeri)									
DİBS (mr \$)	28.7	32.7	42.2	42.8	42.7	48.6%	30.5%	1.2%	(0.2%)
Euro Tahvil (mr \$)	20.7	22.4	24.9	24.9	24.9	20.0%	11.3%	(0.1%)	(0.2%)
Banka Plazmanları									
Toplam Menkul Kıymetler	274.8	287.9	278.6	279.3	279.0	1.5%	(3.1%)	0.2%	(0.1%)
Özel Banka-Menkul Kıymetler	137.6	148.1	140.0	140.2	138.0	0.2%	(6.8%)	(1.4%)	(1.6%)
TL DİBS	107.1	120.6	111.7	111.9	109.2	2.0%	(9.5%)	(2.2%)	(2.4%)
YP DİBS (mr \$)	7.7	4.9	4.1	4.2	4.2	(45.3%)	(14.2%)	2.2%	(0.2%)
Euro Tahvil (mr \$)	12.7	13.1	13.6	13.4	13.2	4.5%	1.1%	(2.5%)	(1.2%)
Krediler	402.1	468.0	548.4	558.8	561.3	39.6%	19.9%	2.4%	0.4%
TL Krediler	291.5	336.8	391.2	400.6	397.0	36.2%	17.9%	1.5%	(0.9%)
Tüketici Kredileri	107.1	125.0	149.8	151.7	152.1	42.0%	21.7%	1.5%	0.2%
Kredi Kartları	39.6	44.3	49.2	50.7	50.4	27.2%	13.8%	2.3%	(0.6%)
Taksitli TL Ticari Krediler	42.8	51.3	64.5	65.8	65.9	54.0%	28.7%	2.2%	0.3%
YP Krediler (mr \$)	73.8	85.8	98.1	98.3	99.3	34.5%	15.7%	1.2%	1.0%
Döviz Poz.-Bilanço içi (mn \$)	-1,774	-2,405	-7,299	-7,004	-6,182	-4,408	-3,777	1,117	822
Döviz Poz.-Bilanço dışı (mn \$)	2,356	2,449	8,479	8,810	7,452	5,096	5,003	-1,027	-1,358
Döviz Pozisyonu net (mn \$)	582	44	1,180	1,806	1,270	688	1,226	90	-536

Kaynak: BDDK haftalık Bülten, Merkez Bankası, Fonlab

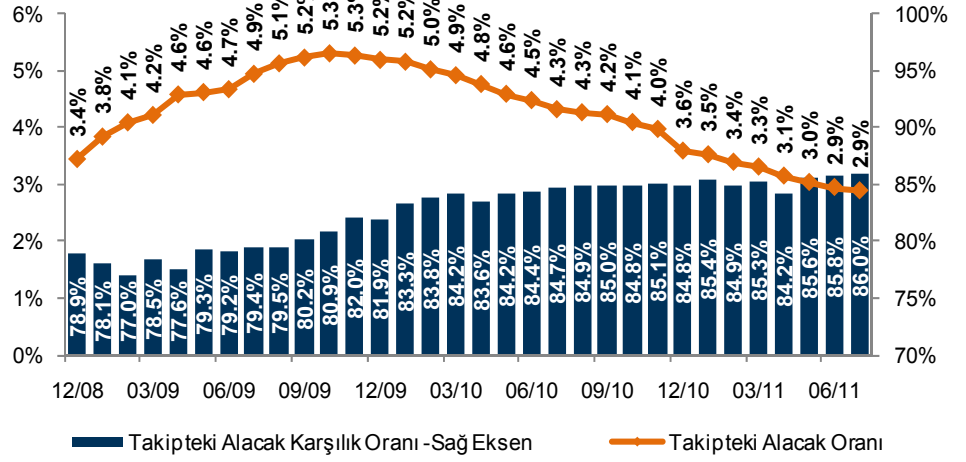
TL milyar (mr)	2010	2010	2011	2011	2011
	23/07	31/12	24/06	15/07	22/07
Net Toplam Sektör Takipteki Alacaklar	3.20	3.01	2.65	2.64	2.61
Brüt Toplam Sektör Takipteki Alacaklar	20.87	19.78	18.69	18.66	18.67
Brüt Sektör Takipteki Alacak Oranı (%)	4.36	3.58	2.94	2.89	2.88
Sektör Takipteki Alacak Karşılık Oranı (%)	84.67	84.80	85.82	85.83	86.00
Tüketici Segmenti Takipteki Alacak Oranı (%)	3.33	2.75	2.06	2.02	2.01
Kredi Kartları Takipteki Alacak Oranı (%)	9.70	8.10	7.37	7.11	7.18
Taksitli Ticari Kredi Takipteki Alacak Oranı (%)	6.85	5.27	3.80	3.67	3.64
Kurumsal & Ticari & KOBİ Kredileri TA* Oranı (%)	3.53	2.96	2.52	2.51	2.50

Kaynak: BDDK haftalık Bülten

*Oranlar toplam sektör verisi üzerinden hesaplanmıştır.

Takipteki alacak ve karşılık oranları

Takipteki krediler oranı
%2,88 düzeyinde.

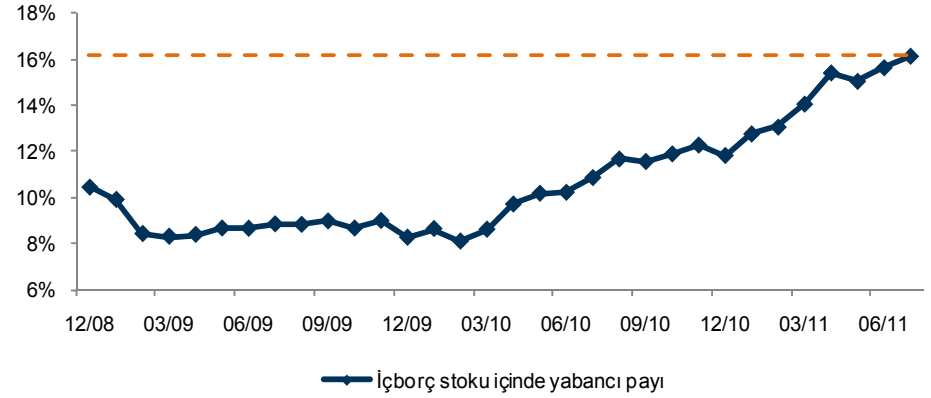


Kaynak: BDDK, İş Yatırım

Yurtdışı yerleşiklerin
fon akışları

Yabancı yatırımcıların iç
borç stokundaki
pozisyonları %16,2
düzeyinde.

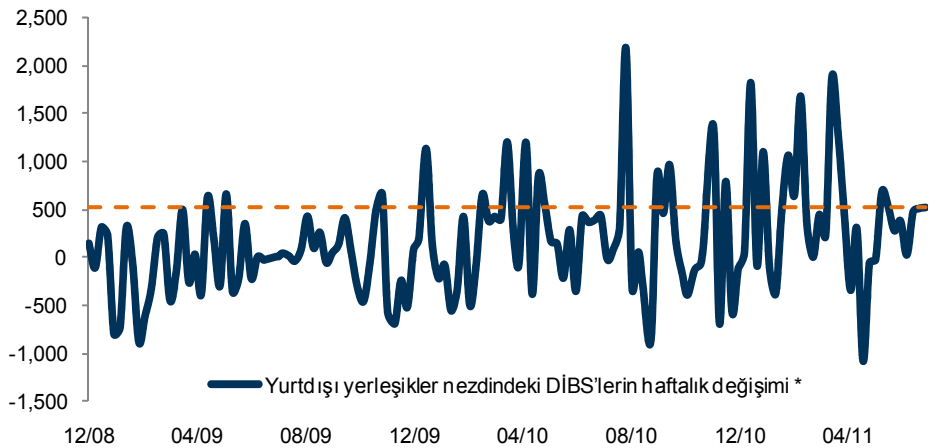
İç borç stoku içinde yabancı payı



Kaynak: BDDK, İş Yatırım

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

Fiyat ve kur
hareketlerinden
arındırılmış olarak
bakıldığında Merkez
Bankası verilerine göre
yabancı yatırımcıların
DİBS pozisyonları 519
milyon dolar arttı.

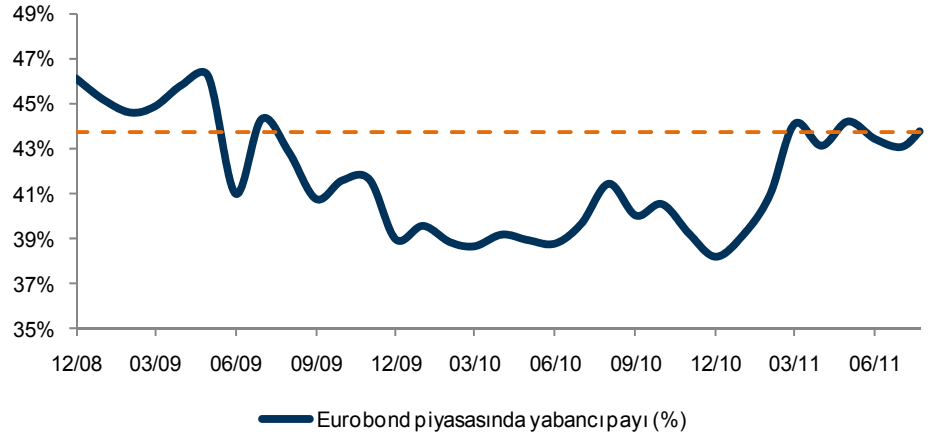


Kaynak: Merkez Bankası

* fiyat ve kur farkından arındırılmış (milyon dolar)

Yurtdışı yerleşik yatırımcıların Eurobond pozisyonlarındaki payı %43,7 düzeyine yükseldi.

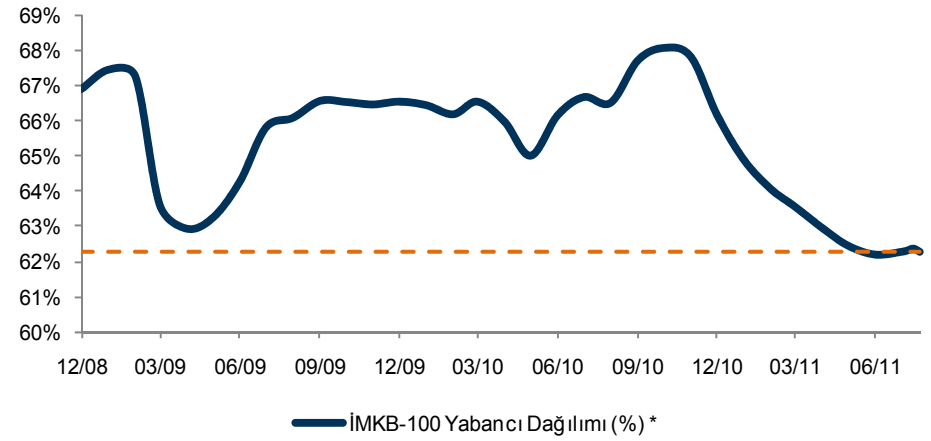
Eurobond piyasasında yabancı payı



Kaynak: BDDK, Hazine, Ş Yatırım

Yurtdışı yerleşiklerin hisse senetleri piyasasındaki payı haftalık 9 baz puan düşüşle %62,27 düzeyine geriledi.

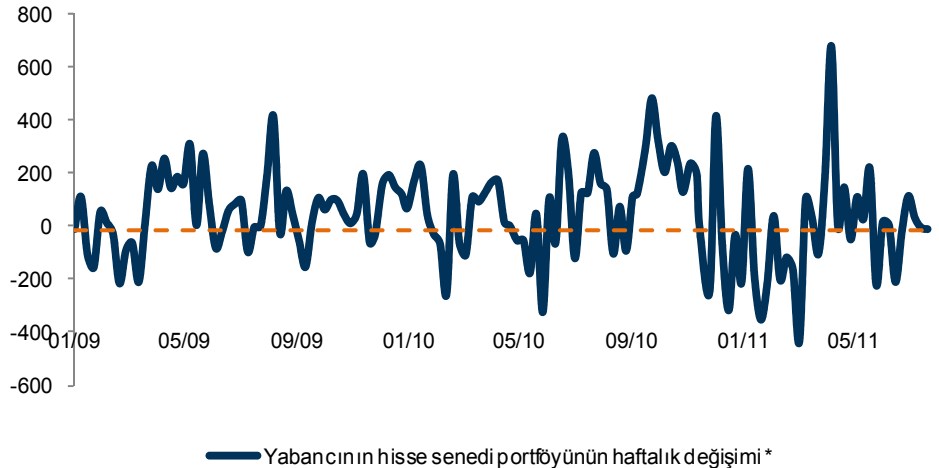
İMKB-100'deki yabancı payı



Kaynak: MKK, İş Yatırım

Fiyat hareketlerinden arındırıldığında Merkez Bankası verilerine göre yurtdışı yerleşikler nette 13 milyon dolar değerinde hisse senetleri sattılar.

Yabancıların hisse senedi portföyündeki haftalık değişim (milyon dolar)



Kaynak: Merkez Bankası

* fiyat ve kur farkından arındırılmış (milyon dolar)

Ağustos-Ekim İç Borçlanma Stratejisi

**İlk 6 ay için iç
borç çevirme
oranı %88,4 ile
hedeflenen %88
oranının bir miktar
üzerinde kalıyor**

**Borç çevirme
oranının
önümüzdeki
aylarda güçlü
bütçe performansı
ve kamu
alacaklarının
yeniden
yapılandırılmasıyla
düşeceğini
öngörüyoruz**

**Hazine Ağustos-
Ekim döneminde
piyasaya 6,4 milyar
TL likidite
sağlayacak**

Düşük borç çevirme oranları tahvil piyasasını destekliyor

Hazine Ağustos-Ekim İç Borçlanma Stratejisini yayınladı. Daha önce yayınlanan Ağustos ve Eylül ihale takvimine göre herhangi bir değişikliğe gidilmedi. Ancak her iki ay için de hedeflenen borçlanma miktarı sırasıyla 0,5 milyar TL ve 1,1 milyar TL'ye yükseltildi.

Toplam borç servisi Ocak-Haziran 2011 döneminde 89 milyar TL olarak gerçekleşti. İç borçlanma ise 69,8 milyar TL oldu. İç borç çevirme oranı ise ilk 6 ayda %88,4 olarak gerçekleşirken hedeflenen oran olan %88'in bir miktar üzerinde kaldı.

Hazine, borç çevirme oranını önümüzdeki aylarda kamu alacaklarının yeniden yapılandırılmasından gelen ek gelirler ve güçlü bütçe performansı sayesinde düşürmeyi planlıyor. Sıkı maliye politikaları daha düşük borç çevirme oranlarına ulaşılmasını

sağlayarak ve Merkez Bankası'nın daha az sıkı bir para politikası izlemesine imkan vererek tahvil piyasasını destekleyecek.

Hazine Ağustos-Ekim döneminde piyasaya 6,4 milyar TL likidite sağlayarak 28,8 milyar TL miktarındaki borç ödemesini kapatmayı planlıyor.

Ağustos 2011

Ağustos ayında iç borç ödemelerinin 14,7 milyar TL olacağı tahmin ediliyor. Bu miktarın 13,5 milyar TL'lik kısmı piyasalara, geri kalan 1,2 milyar TL'lik kısmı kamu kuruluşlarına olacak.

Hazine Finansman Programı

Milyar TL	Ağustos	Eylül(*)	Ekim(*)	Ocak-Haziran
Ödemeler	16.5	12.1	6.3	89.0
İç Borç Servisi (**)	14.7	10.7	5.5	79.0
Anapara	9.7	8.7	3.0	60.5
Faiz	5.0	2.1	2.5	18.6
Dış Borç Servisi	1.9	1.4	0.7	10.0
Anapara	1.5	0.5	0.6	6.4
Faiz	0.4	0.9	0.1	3.6
Finansman	16.6	12.1	6.3	89.0
Borçlanma	11.6	8.7	4.6	76.3
İç Borçlanma	11.6	8.5	4.4	69.8
Piyasadan İhale Yoluyla İç Borçlanma	10.4	7.9	4.1	53.1
Referans Bono İhalesi (6 ay vadeli)	-	-	-	-
Diğer	0.0	0.0	0.0	51.0
Kamuya Satışlar	1.2	0.6	0.3	16.7
Dış Borçlanma (***)	0.0	0.2	0.2	6.4
Diğer Finansman (****)	5.0	3.5	1.7	12.7
İç Borç Çevirme Oranı	78.9%	79.4%	80.0%	88.4%
Piyasa Borç Çevirme Oranı	77.1%	78.4%	78.5%	73.8%

(*)Veriler geçicidir.

(**) 8.12.2009 tarih ve 5939 sayılı Konut Edindirme Hak Sahiplerine Ödeme Yapılmasına Dair Kanunda Değişiklik Yapan Kanun çerçevesinde Entak 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 içemektedir.

Kaynak: Hazine

m TL	Ağustos İç Borç Ödemeleri		
	Piyasa	Kamu	Toplam
03/08/11	10,968	733	11,701
10/08/11	427	5	432
17/08/11	1,064	203	1,267
24/08/11	342	63	405
31/08/11	685	201	886
Toplam	13,486	1,205	14,691

Kaynak: Hazine

Ağustos ayı için planlanan iç borçlanma tutarı ise 11,1 milyar TL düzeyinde. Bunun 9,9 milyar TL'si piyasadan ihale yoluyla, 1,2 milyar TL'si ise kamudan karşılanacak. Diğer finansman kaynaklarından ise, yüklü bir miktar, 5,0 milyar TL fon sağlanması planlanıyor. Bu kalem, faiz dışı fazla, özelleştirme gelirleri, borç geri dönüşleri ve diğer finansal yatırımlardan edilen karlardan oluşuyor. Böylece, Ağustos ayı iç borç çevirme oranı %78,9 olurken, piyasa borç çevirme oranı %77,1 olarak hesaplanıyor. Hazine, yüksek iç borç ödemeleri nedeniyle, Ağustos ayında 4 ihale yapmayı hedefledi.

Aşağıda Ağustos ayında gerçekleşecek olan ihalelerin detaylarını bulabilirsiniz:

Ağustos İhale Takvimi				
İhale Tarihi	Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Senet Türü	Para Cinsi
01/08/11	03/08/11	04/06/2014	3-yıl vadeli sabit kuponlu (y-i)	TL
02/08/11	03/08/11	15/05/2013	22-ay vadeli iskontolu (y-i)	TL
02/08/11	03/08/11	21/07/2021	10-yıl vadeli TÜFE endeksli (y-i)	TL
16/08/11	17/08/11	27/01/2016	5-yıl sabit kuponlu (y-i)	TL

Kaynak: Hazine

Eylül 2011

**Eylül ayında
Hazine 3-yıl vadeli
sabit kuponlu
kıymet, gösterge
tahvil ve 6-yıl
vadeli değişken
kuponlu
kıymetlerin
yeniden ihraçlarını
gerçekleştirecek**

Eylül İç Borç Ödemeleri			
m TL	Piyasa	Kamu	Toplam
07/09/11	9,448	527	9,975
28/09/11	630	113	743
Toplam	10,078	640	10,718

Ödemelerden oluşacak.

Kaynak: Hazine

Diğer finansman kaynaklarından ise 4 milyar TL kaynak sağlanması planlanıyor. Böylece piyasa iç borç çevirme oranının %79,4 ve toplam iç borç çevirme oranının ise %78,4 olması planlanıyor.

Hazine, Eylül ayının ilk haftasında 3 ihale gerçekleştirmeyi hedefliyor. Bu ihaleler 3-yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin, Mayıs 2013 vadeli gösterge kıymetin ve 6-yıl vadeli değişken kuponlu tahvillerin yeniden ihraçlarını gerçekleştirecek.

Aşağıda Eylül ayında gerçekleşecek olan ihalelerin detaylarını bulabilirsiniz:

Eylül İhale Takvimi (geçici)				
İhale Tarihi	Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Senet Türü	Para Cinsi
05/09/11	07/09/11	04/06/2014	3-yıl vadeli sabit kuponlu (y-i)	TL
06/09/11	07/09/11	15/05/2013	21-ay vadeli iskontolu (y-i)	TL
06/09/11	07/09/11	24/01/2018	6-yıl vadeli değişken kuponlu (y-i)	TL

Kaynak: Hazine

Ekim 2011

**Ekim ayında
Hazine piyasaya
geri ödeyeceği 5,2
milyar TL'ye
karşılık piyasadan
4,1 milyar TL
borçlanma
gerçekleştirmeyi
hedefliyor**

Ekim İç Borç Ödemeleri			
m TL	Piyasa	Kamu	Toplam
05/10/11	834	106	940
12/10/11	4109	130	4239
19/10/11	283	50	333
Toplam	5,226	286	5,512

Borçlanma tarafında ise Hazine piyasaya

geri ödeyeceği 5,2 milyar TL'ye karşılık piyasadan 4,1 milyar TL borçlanma gerçekleştirmeyi hedefliyor. Bu durumda Ekim ayı içinde Hazine piyasaya 1,1 milyar TL ek likidite sağlamış olacak. Bir başka ifadeyle, Hazine'nin piyasa ve toplam borç çevirme hedefi sırasıyla %78,5 ve %80 oranlarında bulunuyor.

Aşağıda Ekim ayı için planlanan ihale takvimini bulabilirsiniz.

Ekim İhale Takvimi (geçici)				
İhale Tarihi	Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Senet Türü	Para Cinsi
11/10/11	12/10/11	04/06/2014	3-yıl vadeli sabit kuponlu (y-i)	TL
11/10/11	12/10/11	15/05/2013	20-ay vadeli iskontolu (y-i)	TL

Kaynak: Hazine

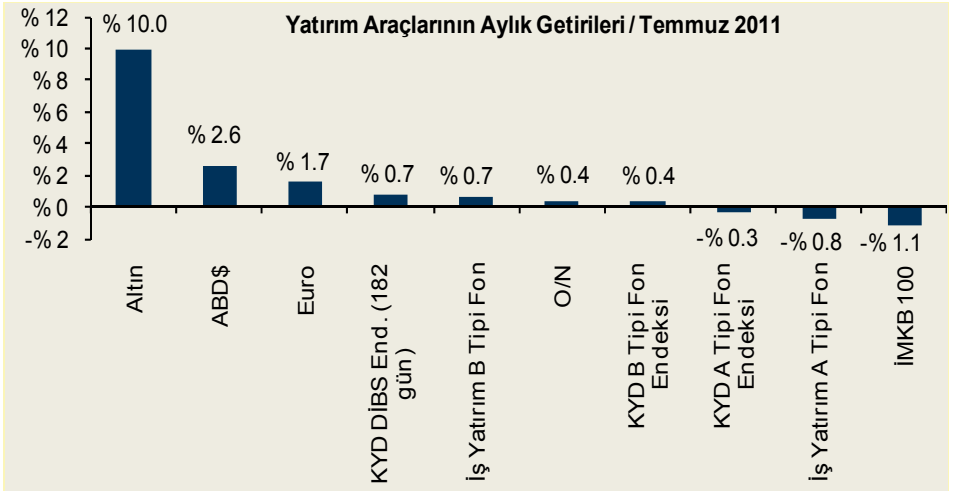
Sermaye Piyasaları

■ Yatırım Araçlarının Getirileri

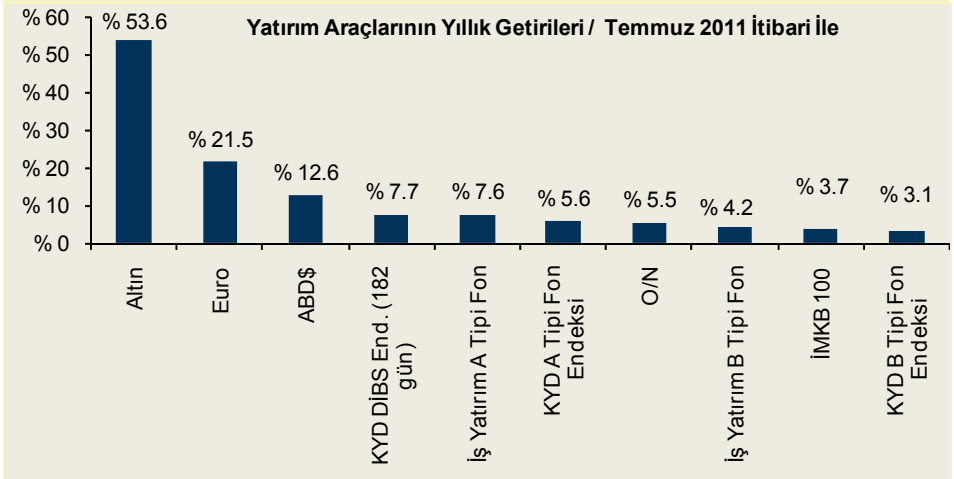
Takip ettiğimiz yatırım araçlarının getirilerine baktığımızda; Haziran ayı içerisinde yatırımcısına en yüksek getiriyi %10 değer kazancıyla Altın sağlarken, İMKB-100 yatırımcısına en çok kaybettiren yatırım aracı oldu. ABD doları ve Avro sırasıyla yatırımcısına %2,6 ve %1,7 değer kazancı sağlarken İMKB'deki değer kaybına paralel olarak İş Yatırım A tipi fonu ve KYDA Tipi Fon Endeksi de sırasıyla %0,8'lik ve %0,3'lük değer kayıpları yaşadı.

Yıllık getirilere bakıldığında altının yine en fazla kazancı sağlayan enstrüman olduğunu görüyoruz, %53,6'lık değer artışıyla Altını yıllık getirilerde Avro takip ederken, İMKB-100'ün yıllık getirisi %3,7 oldu.

Haziran ayı içerisinde en yüksek getiriyi %3 değer kazancıyla ABD doları ve Avro sağladı.



Yıllık getirilere bakıldığında Altın en çok kazandıran yatırım aracı oldu.



Kaynak: İş Yatırım
29/07/2011 itibari ile güncellenmiştir.

Hisse Senetleri Piyasası

Yıl sonu endeks hedefimiz 75,000 seviyesinde ve %21'lik getiri potansiyeli taşıyor

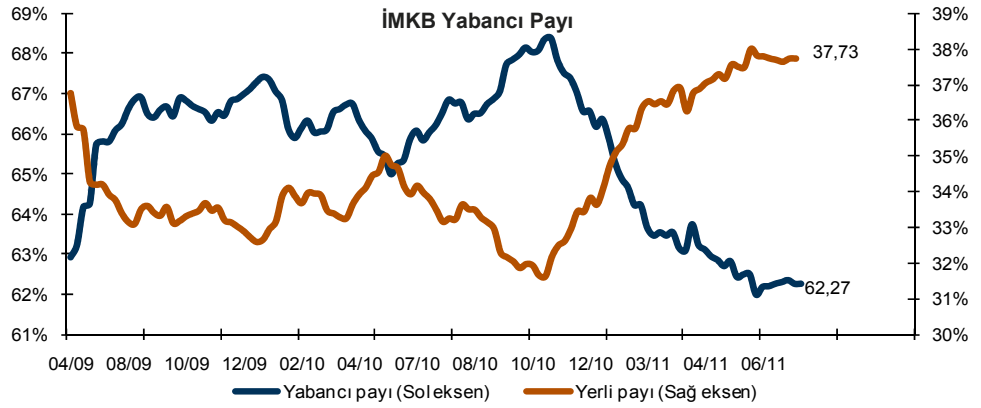
Temmuz ayında MSCI Türkiye endeksi %4,3'lük bir değer kaybı yaşadı. Aynı dönemde MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksindeki kayıp sadece %0,7 olurken, MSCI Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri endeksindeki değer kaybı %0,4 olarak gerçekleşti. Sene başından beri bakıldığında ise MSCI Türkiye endeksinin %15,7 değer kaybettiğini görüyoruz. Aynı dönemde MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksi %2,2 değer kaybederken, MSCI Orta ve Doğu Avrupa endeksi ise %9,3 değer kazancı gösterdi.

Temmuz ayında İMKB %2,1 oranında değer kaybetti. Bankacılık endeksi de aynı şekilde geçtiğimiz ay %1,76 oranında geriledi. Holding endeksi %3,4 değer kaybederken, finansal kiralama ve faktoring endeksi %5,2, GYO endeksi ise %3 değer yitirdi.

17 Haziran günü yayınladığımız strateji raporumuzla, endeks hedefimizi 75.000 seviyesine revize ettik. Bu hedef, bugün itibarıyla %19 yukarı yönlü bir potansiyel vaat ediyor. Hisse senedi piyasa önerimiz "BİRLİKTİR"de bulunuyor.

Temmuz ayı en çok önerilen hisseler listemize Şişe Cam'ı çıkarıp, yerine Trakya Cam'ı ekledik. 2011 yılının şirket için çok iyi geçeceğini ve yüksek kar marjlarına ulaşacağını öngörüyoruz. Trakya Cam hisseleri hedef değerimize göre %30 getiri potansiyeli sunuyor. Şişe Cam'ı ise daralan getiri potansiyeli nedeniyle öneri listemizden çıkardık. Şişe Cam hisseleri cari piyasa değeri ile hedef değerimize göre sadece %12 yükselme potansiyeli taşımakta.

3 Haziran'da öneri listemize eklediğimiz ve o günden bu yana İMKB-100 endeksinin %16 üstünde getiri sağlayan Koza Altın'ı da öneri listemizden çıkarıyoruz. Hisse başına hedef fiyatımız olan 30.36 lirayı ve AL tavsiyemizi koruyoruz.



Kaynak: Merkezi Kayıt Kuruluşu

■ Birincil Piyasalar & Özelleştirme

ELEKTRİK DAĞITIM

ÖİB tarafından yapılan açıklama;

Bilindiği üzere, elektrik dağıtım ihalelerini kazanan teklif sahipleri, Özelleştirme Yüksek Kurulunun onayını müteakip yazılı olarak sözleşmeye davet edilmişler ve kendilerine Hisse Satış Sözleşmesi imzalanması için 31.05.2011 tarihi mesai bitimine kadar süre verilmiştir. Ancak; teklif sahiplerinden gelen ek süre talebine istinaden, ihalede teklif ettikleri bedelin % 2'si oranında ek geçici teminatın 30.06.2011 tarihi saat 18:00'a kadar İdaremize teslim edilmesi şartıyla 29.08.2011 tarihi saat 18:00'a kadar ek süre verileceği teklif sahiplerine bildirilmiştir. Teklif sahiplerinden gelen talepler dikkate alınarak bahse konu ek geçici teminatın İdaremize teslim süresi 25.07.2011 tarihi saat 18:00'a kadar uzatılmıştır. Ancak, 25.07.2011 tarihi saat 18:00 itibarıyla; teklif sahipleri tarafından ek geçici teminatlar İdaremize teslim edilmediğinden söz konusu teklif sahiplerinin geçici teminatları irat kaydedilerek, Özelleştirme Yüksek Kurulu Kararlarında yer alan bir sonraki teklif sahiplerine Hisse Satış Sözleşmesi imzalamak için çağrıda bulunulacaktır.

İhaledeki teminatlar;

İstanbul Anadolu Yakası: MMEKA 36.2 milyon dolar

Boğaziçi Elektrik Dağıtım: MMEKA-İş Kaya 59.8 milyon dolar

Toroslar Elektrik Dağıtım: Yıldızlar SSS Holding 41.5 milyon dolar

Gediz Elektrik Dağıtım: Eti Gümüş-Söğütsen Ser. 38.3 milyon dolar

Trakya Elektrik Dağıtım: Aksa Elektrik 12.4 milyon dolar

İhalelerdeki 1'inci ve 2'nci şirketler;

Boğaziçi Elektrik Dağıtım

MMEKA-İş Kaya: 2.9 milyar dolar

Aksa Elektrik: 2.7 milyar dolar

Gediz Elektrik Dağıtım

Eti Gümüş-Söğütsen Ser.: 1.9 milyar dolar

Enerjisa Elektrik: 1.8 milyar dolar

Trakya Elektrik Dağıtım

Aksa Elektrik: 622 milyon dolar

İC İçtaş İnşaat Sanayi: 575 milyon dolar

İstanbul Anadolu Yakası

MMEKA: 1.8 milyar dolar

Yıldızlar SSS Holding: 1.8 milyar dolar

Toroslar Elektrik Dağıtım

Yıldızlar SSS Holding: 2 milyar dolar

Park Holding: 2 milyar dolar

HAMİTABAT

Özelleştirme İdaresi Başkanlığı 1,120 MW kurulu güce sahip Hamitabat doğalgaz santralin özelleştirmesinde son teklif tarihini 28 Temmuz'dan 23 Eylül'e ertelendiğini açıkladı. Yedi şirket ön yeterlilik için başvurmuştu. Bu şirketler arasında Park Holding, Borusan Enbw Enerji Yatırımları ve Üretim, Eti Gümüş, IC İçtaş İnşaat, Enerjisa Enerji Üretim (50-50 Verbund- Sabancı Holding), Aksa Enerji (AKSEN.IS) ve Cengiz- Limak Yatırım-Kolin ortaklığı bulunuyor. ÖİB, Hamitabat (1,120MW), Soma A-B (1,034mw), Çan (320MW), ve Seyitömer (600MW) santrallerinin özelleştirme ihalelerini tek tek ve geri kalan üretim varlıklarını ise dokuz ayrı portföyde özelleştirmeyi planladıklarını duyurmuştu.

ACISELSAN

ÖİB tarafından 4046 sayılı Kanun hükümleri çerçevesinde, Acıpayam Selüloz Sanayi ve Ticaret A.Ş. (ACISELSAN)'nin tamamı ödenmiş olan 602.000,00- TL çıkarılmış sermayesi içindeki 462.500,00- TL tutarında sermayeyi temsil eden %76,83 oranındaki İdare hissesi "Satış" yöntemi ve "Pazarlık Usulü" uygulanmak suretiyle özelleştirilmek üzere ihale edilecektir. Son teklif verme tarihi 22 Eylül 2011 ve geçici teminat bedeli \$100.0000 olarak belirlenmiştir.

BAŞKENT DOĞALGAZ

ÖİB, Başkent Doğalgaz Dağıtım Anonim Şirketi'nde ("Şirket") bulunan % 80 oranındaki hissesini, 4046 sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun hükümleri ile 02.07.2009 tarih ve 2009/43 sayılı Özelleştirme Yüksek Kurulu Kararı çerçevesinde, "Satış" yöntemi ile özelleştirilmek üzere ihaleye çıktı. Son teklif verme tarihi 31 Ekim 2011 ve geçici teminat bedeli \$30.000.0000 olarak belirlenmiştir.

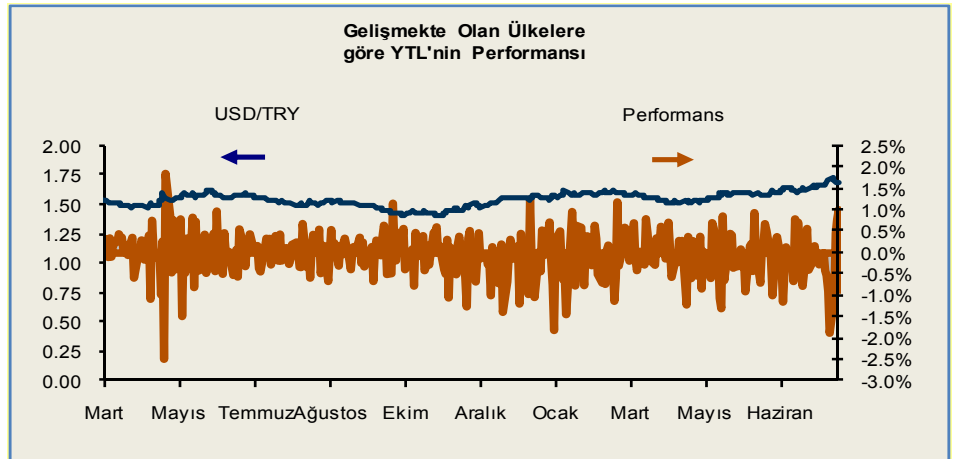
■ Döviz

Temmuz ayı Türk Lirası için son yılların en hareketli aylarından biri oldu. Yunanistan borç krizinin etkilerinin nispeten hafiflemesine rağmen, bu seferde A.B.D'nin borç limitine ilişkin endişeler global piyasaların rahatlamasına engel oldu. Ancak Türk Lira'sındaki bu şiddetli hareketleri sadece global piyasalardaki beklenti ve risk iştahına bağlamak doğru olmaz. Türkiye'nin faiz politikası ve cari açığının yüksek seviyelere ulaşması özellikle yurtdışı kaynaklı döviz alımlarına neden oldu.

Temmuz ayına USDTL 1,6100, EURTL 2,3500 ve sepet ise 1,9900 seviyelerinde başladı ancak ay içerisinde sırasıyla 1,7350, 2,5000 ve 2,1125'leri görüldü. Hareketin sertliğine bakıldığında, uzun zamandır bu şekilde bir hareket görülmemiştir. Volatilitenin bu şekilde yükselmesine karşılık Merkez Bankası döviz zorunlu karşılıklarını indirdi ve döviz alım ihalelerini tamamen bitirdi. Merkez Bankası'nın TL'deki önemli değer kaybına bir şekilde tepki vermeye başlamasıyla bu tepe noktalarından gene oldukça hızlı satışlar gördük. Ancak TL'de bu yüksek seviyelerden gelen düşüşlerden dolayı TL'de değer kaybı trendinin sona erdiğini söylemek doğru olmaz. TL'nin tekrar toparlanma sürecine girebilmesi için cari açık ve ekonominin ısınmada gözle görülür düzelmelere ihtiyaç olacaktır.

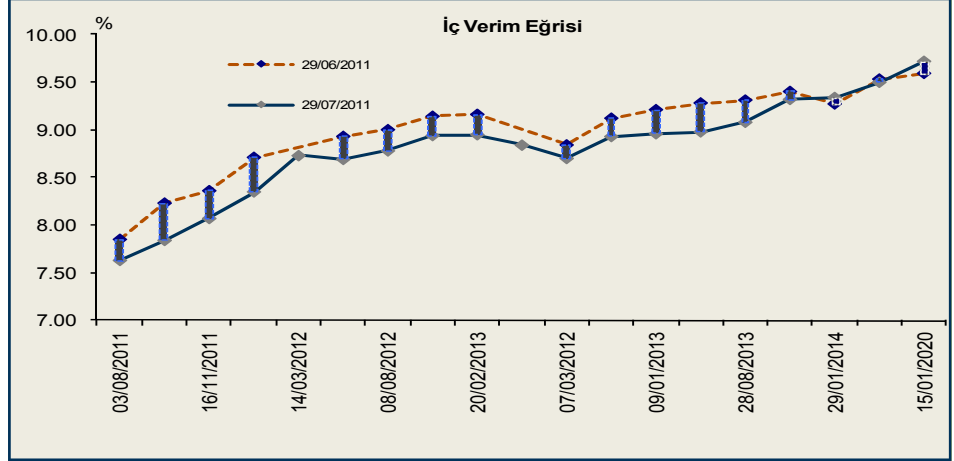
Temmuz ayının son haftasında USD/TL 1,7350, EUR/TL ise 2,5000 seviyesinin üzerini test etti. Temmuz ayı boyunca USD/TL 1,6050-1,7350, EUR/TL 2,2930-2,5000, TL sepet 1,9670-2,1125 bandında işlem gördü. USD/TL 1,6820, EUR/TL 2,4170 ve TL sepet 2,05 seviyesinden kapandı. TL, Haziran sonuna göre USD karşısında 3,70 % EUR karşısında % 2,67 ve sepet karşısında % 3,00 değer kaybı ile ayı tamamladı.

Piyasalardaki faiz artırımı ihtiyacı beklentisiyle bu ay oldukça büyük değer kaybı yaşayan TL; Merkez Bankası'nın faiz artırımı dışında seçeneklerle müdahale edebileceği sinyaliyle rahatladı. Yüksek kurların enflasyon etkisinin sınırlı kalması ve cari açığın bu yüksek kurlarla düşüşe geçmesi piyasalarda olumlu algılanabilecektir ancak henüz TL'nin değer kazanma trendine girdiğini söyleyemeyiz. Global piyasalarda Avrupa ve ABD'nin borçları üzerine olacak gelişmeler tüm piyasalar gibi ülkemiz para birimi için de oldukça kritik olacaktır. Temmuz ayında USD/TL'nin 1,62-1,75, EUR/TL'nin 2,32-2,55 ve TL sepetin 1,96-2,15 bandında hareket etmesini bekliyoruz.



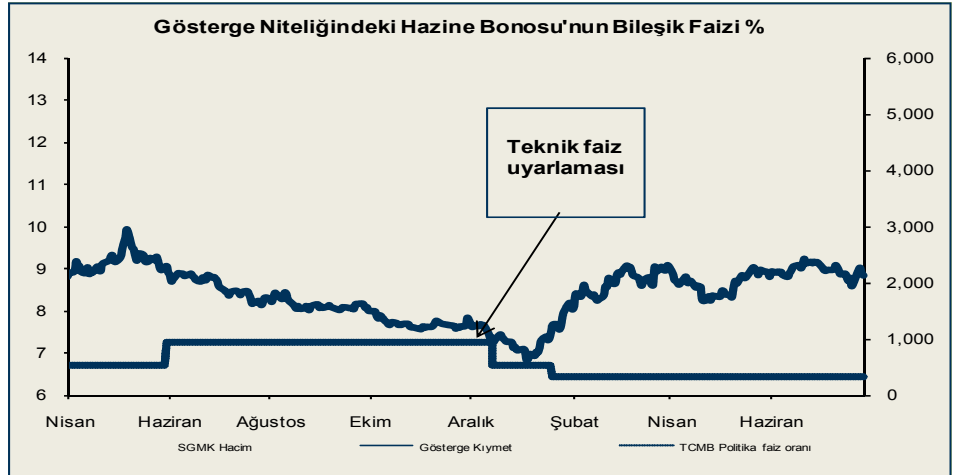
■ Sabit Getirili Menkul Kıymetler

Ay başında, Yunanistan hükümetinin tasarruf paketinin ikinci ve son bölümünü de onaylanmasıyla artan küresel risk iştahına paralel, tahvil ve bono piyasası Temmuz ayına pozitif alanda başladı. TCMB'nin enflasyon görünümünün iyi gittiği ve ekonomiyle ilgili olumlu değerlendirmesiyle birlikte aylık enflasyonda düşüş gelmesiyle, tahvil ve bono piyasası ayın geri kalanında da alıcılı seyrini sürdürdü. Özellikle orta vadeli kıymetlerin getirilerinde düşüşler gözlemlendi. Ancak Fitch'in ekonominin ısınmasıyla ilgili yaptığı uyarılar ve artan cari açık endişeleri ile değer kaybeden TL'ye paralel, tahvil ve bono piyasasında ay sonuna doğru değer kayıpları gözlemlendi.



Gösterge kıymetin getirisi ay içerisinde %9,15 ortalama bileşik seviyesinden 31bp düşerek %8,84 seviyesine düştü. 10 yıl vadeli kıymet ise kısa vadeli enflasyon ve yurt dışı kaynaklı dalgalanmalardan bu ayda da daha az etkilenecek ayı 3 bp aşağıda % 9,69 seviyesinden kapattı. İç verim eğrisi bu ay kısa ve orta vadelerde faizlerdeki düşüş ve uzun vadelerde faizlerin göreceli olarak yatay seyretmesiyle dikleşti. Uzun vadeli kıymet ile gösterge tahvil arasındaki spread ise bu ay 48 bp'dan 85 bp'a yükseldi.

Gösterge kıymette bileşik faizin Ağustos ayı içerisinde %8,70-9,30% aralığında seyretmesini bekliyoruz.

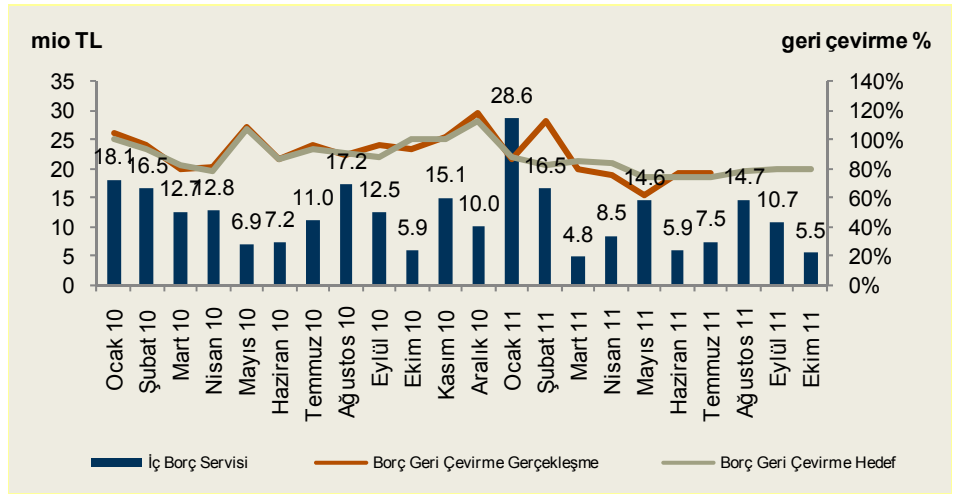


TCMB piyasa beklentileri doğrultusunda bu ay da politika faizinde bir değişikliğe gitmedi ve %6,25'te sabit tuttu. Ancak TCMB döviz alım ihalelerine ara verdiğini ve yabancı para cinsinden 1 yıldan uzun vadeli yükümlülöklere uygulanan zorunlu karşılık oranlarını düşürdüğünü açıkladı. Son dönemde TL'de yaşanan kayıplar sonrasında TL 2011 yılında gelişmekte olan ölkeler içinde en çok değer kaybı yaşayan para birimi oldu. TCMB zorunlu karşılık oranlarında yaptığı son değişiklik ile piyasaya yaklaşık 590 milyon dolar sağlamayı planlıyor. Sağlanan miktar döviz piyasasında endişeleri gidermek için yeterli olmayacaktır ancak verilen mesajın önemli olduğunu düşünüyoruz.

Hazine Haziran ayı nakit dengesi verilerine göre, ay içerisinde toplanan nakit gelirler 22,3 milyar TL olarak gerçekleşirken, nakit giderler ise 22,6 milyar TL olarak gerçekleşti. Faiz dışı denge 1,2 milyar TL olurken, nakit dengesindeki fazla da 199 milyon TL oldu. Borçlanma tarafına baktığımızda ise Hazine iç borçlanma yoluyla 4,6 milyar TL, dış borçlanma yoluyla da 1,3 milyar TL net borçlanma gerçekleştirmiş oldu.

Hazine Haziran 2011 Merkezi Yönetim Borç stoku verilerine göre merkezi yönetim brüt borç stoku 495,9 milyar TL olarak açıklanırken, iç borç stoku 362,7 milyar TL oldu. Ay içerisinde iç borç stokunun kırılımında fazla bir değişiklik gözlenmedi. Merkezi Yönetim Borç stokunun 305,6 Milyar TL'lik kısmı piyasaya olan borçlardan oluşurken, 57,3 Milyar TL'lik kısmı Kamu Kesimine olan borçlardan oluşuyor.

Haziran ayı itibarıyla, iç borç stokunun faiz kırılımında herhangi değişiklik gözlenmedi. %50,1'i sabit faizli olmaya devam ederken, değişken faizli kısım da %49,9 olarak kaldı. TÜFE'ye endeksli kısmın iç borç stoku içerisindeki oranı da Mayıs ayı ile aynı oranda % 17,0 de kaldı.



Bu ay gerçekleştirdiği iki ihaleyle, Hazine 1,5 milyar TL'si piyasaya olmak üzere toplamda 5,8 milyar TL borçlandı. Hazine'nin Temmuz ayında 6,4 milyar TL'si piyasaya ve 1,1 milyar TL'si kamuya olmak üzere toplam 7,5 milyar TL itfası vardı. Temmuz için hedeflenen piyasa iç borç çevirme oranı 70,5% ve hedeflenen toplam iç borç çevirme oranı 75% seviyesinde bulunuyordu. Gerçekleşen rakamlara baktığımızda piyasaya olan itfaların %66,6'sı ve kamuya olan ödemelerin %136,7'si çevrilmiş oldu. Böylece Hazine'nin piyasa iç borç çevirme oranı da düşüş eğilimine devam etmiş oldu.

Aşağıda bu ay gerçekleşen ihalelerin sonuçlarını bulabilirsiniz:

3-yıl vadeli sabit kuponlu kıymet TRT040614T12: Toplam ihraç 1,6 milyar TL olarak gerçekleşti (0,6 milyar TL kamu kuruluşlarına ve 1 milyar TL piyasalara olmak üzere). Hazine ROT'un %15'ünü karşıladı. Hazine ihaleden gelen talebin %45,8'ini karşıladı. İhalede ortalama getiri %9,05 basit (%9,36 bileşik), ortalama fiyat ise 98,249 TL olarak gerçekleşti.

22-ay vadeli sabit kuponlu kıymet TRT051513T11: Toplam ihraç 3 milyar TL olarak gerçekleşti (0,6 milyar TL kamu kuruluşlarına ve 2,4 milyar TL piyasalara olmak üzere). Hazine ROT'un %5'ünü karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin %27,5'ini karşıladı. İhalede ortalama getiri %9,13 basit (%8,81 bileşik), ortalama fiyat ise 88,703 TL olarak gerçekleşti.

9-yıl vadeli sabit kuponlu kıymet TRT011520T16: Toplam ihraç 1,1 milyar TL olarak gerçekleşti (0,25 milyar TL kamu kuruluşlarına ve 0,85 milyar TL piyasalara olmak üzere). Hazine ROT'un %50'ünü karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin %80'ini karşıladı. İhalede ortalama getiri %9,39 basit (%9,61 bileşik), ortalama fiyat ise 111,477 TL olarak gerçekleşti.

■ Uluslararası Piyasalar

Hisse Senetleri Piyasaları

Uluslararası piyasalarda, ABD’de varolan borç tavan limiti artışı uzlaşmasında yaşanan sorunlar son 2 aydır varolan düşüşün yılın 2. Yarisında da devam etmesine sebep oldu. Temmuz ayı başından bu yana; S&P 500 %2,15 (1.292,28) düşüşle 2008’den bu yana en uzun düşüş olurken , Dow Jones 30 %2,18 (12.143) ve Nasdaq %0,62 (2.756,38) düşüş sergiledi. Dow Jones endeksine sektörel bazda bakıldığında; Teknoloji tek primli sektör olurken, endüstriyeller %6’ya yakın değer kaybı yaşadı. Dow Jones Hisse bazında incelediğimizde ise, Temmuz ayında, 30 hissenin getirisi -%2,18 iken, IBM %6, Microsoft %5,38, McDonalds %2,56, Cisco %2,31 primli olduğu endekste sadece 7 hisse senedi prim yaptı. Aynı süreçte, geçen ay %17’lik düşüşünü sürdüren Bank of America %11,41, , Hewlett-Packard %8,13, Caterpillar %7,20, Alcoa %7,12 ve AT&T % 6,84 ile en çok değer kaybı yaşayan ilk beş hisse oldu.

Amerika’da Haziran ayından bu yana gündemi meşgul eden en önemli konu “Borç tavanı”, temmuz ayının son gününe kadar uzlaşma sağlanamaması sonucu piyasalarda tedirginliğe sebep olmuş, 31 Temmuz itibariyle ABD Başkanı Obama tarafından uzlaşma sağlandığı ve borç tavan limitinin arttırılacağı ve “default” etme durumunun ortadan kalktığını belirtti. Borç tavanı 2 aşamalı yükseltilecek. Önümüzdeki 10 yıllık süreçte \$917 milyarlık harcama kesintisi ve başlangıç olarak borç tavanını \$900 milyar arttırmayı hedefliyor. Bunun yanında Kasım ayı sonuna kadar \$1,5 trilyonluk ek bir kesinti için yollar aranacak. Açıklama sonrasında ABD endeks future’larında %1.5’lara varan yükselişler gözlemlendi. Ancak halen Kredi derecelendirme kurumlarının ABD’nin kredi notu hakkındaki tutumlarını beklemek gerekli. Geçtiğimiz ay kredi derecelendirme kuruluşu S&P %50 olasılıkla önümüzdeki üç ay içinde ABD’nin AAA olan kredi notunu düşürebilir.

ABD’de S&P 500’deki şirketlerin bilanço açıklamalarına bakıldığında ise 11 Temmuz’da Alcoa ile başlayan süreçte, hisse başı kar açıklayan şirketlerin %78’i beklentiye aştı. EPS büyümesi %19,68 olurken, Temel maddeler sektöründe %50 büyüme yaşanarak en fazla büyüme yaşayan sektör olurken, sadece telekom sektöründeki şirketlerin EPS büyümesi negatif oldu. Bu sektördeki şirketler %3,61 düşüş yaşadı. Akaryakıt şirketleri %43’e yakın EPS büyümesi ve Teknoloji şirketleri de %34’lük büyümeye temel maddeler şirketlerini takip etti. S&P’deki şirketlerin satışları da %13,6 büyüme gösterirken, en fazla büyümeyi %35,87 ile akaryakıt şirketleri gerçekleştirdi. Bu sektörü teknoloji sektöründeki şirketler %18,81 büyüyerek takip ederken, hiç bir sektörde satışlarda düşüş gözlemlenmedi. ABD’nin gündeminde var olan borç tavan limiti sorunu, bütçe açığı ve kredi notunun tehlikede olması bilanço döneminin etkisini engellemiş görünüyor.

Ekonomik veri açıklamalarında olumsuz hava Temmuz ayında da devam etti. Ayın ilk verisi Haziran ayı ISM üretim verisi 52 beklenti ve 53,5 Mayıs ayı verisine göre 55,3 gelerek biraz toparlama yaşadı. Mayıs ayı Fabrika siparişleri verisinde bir önceki veride görülen düşüğe karşın bu ay %0,8 artışla beklenti %1’in altında kalsa da olumlu karşılandı. MBA mortgage başvurularında ayın başında %5,2 düşüş gösterirken ki bir önceki ayın son haftası %2,7 düşüş yaşanmış, ayın ortalarında bu veri biraz toparlanarak ilk olarak %5,1 düşüş gösterdi ve ayı 20’sinde %15,5 büyüdü. Ay sonu itibariyle bu büyüme geri çekildi ve %5 düşüşle ayı kapattı. Böylelikle bir önceki ayın sonunda %2,3 daralan mortgage başvuruları Haziran ayı sonu itibariyle %5 küçülmüş oldu. Bu arada ABD ekonomisi açısından en önemli verilerden haftalık işsizlik başvurusu verisi ay başında 418 bin gelerek bir önceki ayın verisine göre 14 bin azalmıştı. Ay ortasında düşüğe geçen veri 405 bin’e kadar gerilemiş ay sonuna doğru tekrar yükselmiş ve 418 bin seviyesine ulaşmıştı. Ayın sonunda işsizlik verisi 400 binin altına inerek 398 bin olarak açıklandı. Bir önceki ay işsizlik başvurularına göre Temmuz ayında 14 bin düşüş gerçekleşmiş oldu. Bunun yanı sıra işsizlik oranı son iki aydır varolan yükselişini, Temmuz ayında da sürdürdü ve Haziran ayı işsizlik oranı %0.1 artarak %9.2 geldi.

Haziran ayında tarımdışı istihdam verisi 18 bin açıklanarak, 54 bin'den 25 bin'e revize olan Mayıs ayı verisini daha da aşağı çekti. Beklenti ise 105 bin idi. Temmuz ayında açıklanan Haziran ayı tüketici fiyat endeksinde ise bir önceki aya göre gerileme görüldü ve -%0.2 olarak açıklandı. Bir önceki ayın verisi ise %0.2 idi. Haziran ayı endüstriyel üretim verisinde bir önceki ayın verisi, -%0.1'a göre ilerleme görüldü ve %0.2 büyümeye gerçekleşti. ABD ekonomisinin GSYİH verisi ise Haziran ayında %1,9 büyümüşü. Ancak haziran ayı verisi %0,4'e revize edildi ve Temmuz ayında 2. Çeyrek yıllık GSYİH büyümesi beklenti %1,8'e göre bir hayli düşük %1,3 büyüdü. Temmuz ayında, haziran ayı tüketici güven endeksi ise 56 beklenti ve Mayıs ayı revize verisi 57,6'ya göre daha iyi 59,5 açıklandı. Haziran ayı dayanıklı mal siparişleri verisi ise beklenti %0,3 büyümeye ve mayıs ayı verisi %1,9'a göre düşüş gösterdi ve %2,1 geri çekildi.

Değerli metal Temmuz ayında %8,50 primlendi. Ayın ilk gününde 1487.78 seviyesi ile en düşük noktaya ulaşan spot Altın, ayın son 10 gününde çıkışa geçti ve 1.600 direncini kırdı. ABD'de varolan kriz ve Avrupa ülkelerinde İtalya ve İspanya başta olmak üzere Yunanistan'ın kurtarılma paketinin içeriği anlaşıldıkça krizin kolay atlatılamayacağı ortak görüş oldu. Altın bu sebeple 1.620 seviyelerini ayın son 3 gününde yukarı yönlü kırdı ve 1.627,88 seviyesinden ayı kapatmış oldu. Gümüş ise aylık bazda %14,98 prim yaptı. Gümüş Haziran ayında yaşadığı düşüş sonrası ayı 34,69 seviyelerinde kapatmıştı. Temmuz ayında ise ABD ve Avrupa'da baş gösteren krizler sonrası yükseliş gösterdi gösterdi ve Mayıs ayı sonundaki 37 seviyelerini de yukarı yönlü kırarak temmuz ayını 39,885 seviyelerinden kapattı. Gümüş ayın başında, Altın'da yaşanan seyre yakın 34 desteğini kırdı ve 33,88 seviyelerini görmüştü. Londra metal borsasında bakır Temmuz ayı boyunca yükseliş gösterdi ve %4,24 primli ayı 9.830 seviyesinden kapattı. Bir önceki ay 9.430 seviyelerinden kapanış yapmıştı. Petrol Haziran ayından bu yana gerek Avrupa'da Yunanistan'la başlayan krizin İtalya ve İspanya başa olmak üzere Avrupa'ya yayılma tehlikesi, daha da önemlisi ABD'de varolan borç tavan limiti sorunu ile GSYİH %1,9'lardan %1,3'e gerilemesi petroldeki fiyatların geri çekilmesinde öncü oldu. Petrol Temmuz ayında son 2 aydır yaşanan düşüşünü sürdürdü ve ayı %0,27 düşüşle 95,70 seviyesinden kapattı.

Avrupa piyasalarında Temmuz ayı iki ana konu üzerinde yoğunlaşan ve piyasalarda temkinli davranışların sergilendiği bir ay oldu. Bir yandan Avrupa'da süregelen borç krizinin derinleşme ve yayılma endişesi, diğer yandan ABD'de su yüzüne çıkan ve ayın son günlerine kadar sıkıntı yaran borç limiti sorunu piyasaları baskı altına aldı. Avrupa tarafında beklentilerin altında gelen bilançolar, ABD tarafında ise beklentiler paralelinde gelen kar açıklamalara rağmen soğuduğu gözlenen ekonomi, bu ay, yatırımcıların altın, tahvil ve İsviçre Frangı gibi güvenli limanlara yönelmesine sebep olurken, euro, dolar ve de hisse senetlerinin değer kaybettiği bir ay oldu. DAX endeksi 7376 seviyesiyle başladığı ayı 7159 seviyesinde kapatarak %2.9 değer kaybetti. İngiltere'de FTSE 100 ise benzer bir süreçte, 5946 seviyesinden 5815 seviyesine gevşeyerek %2.2 kayıp yaşadı. Fransız CAC 40 ise 4007 seviyesinde başladığı ayda, yoğun satışlara maruz kalarak bu yılın en düşük seviyesi 3650 noktasına geriledikten sonra 3672 seviyesinde kapattı ve bu ay yaklaşık %8 değer kaybetti. İtalya'da MIB endeksi ise Euro bölgesi borç krizinin İtalya'ya sıçramasıyla beraber yoğun satış altında %10'a yakın değer kaybetti.

Ekonomik veriler açısından da Temmuz ayı yoğun bir ay oldu. Ama veriler tam anlamıyla beklentileri karşılamış değil. Ayın ilk haftasında Avrupa Merkez Bankası, faiz oranlarını beklenildiği şekilde 25 baz puan arttırarak %1.50'ye yükseltirken, AMB başkanı Jean Claude Trichet Avrupa'nın yakın geleceğiyle ilgili de ipuçları verdi. Ekonomik verilerde gerileme olduğu, belirsizliğin artış gösterdiği, Euro bölgesinin ikinci çeyrekte yavaşlayabileceği, faiz artışının yukarı yönlü riskler doğrultusunda yapılabileceği, enflasyonun ise önümüzdeki aylarda %2'nin üzerinde kalacağı Trichet'in belirttikleri arasında.

İngiltere ekonomisi 2. Çeyrekte yüzde 0.2 büyüdü. Geçen yılın son çeyreğinde yüzde 0.5 oranında daralan İngiltere ekonomisi, bu yılın ilk çeyreğinde ise yüzde 0.5 oranında büyüme kaydetmişti. Euro bölgesinde enflasyon bir önceki ay %2.7 iken Temmuz ayında %2.5 gerçekleşerek geriledi. PMI rakamlarına baktığımızda Almanya PMI Servis verisi 56.7 ile 58.3 olan beklentilerin altında kalırken Avrupa Bölgesi PMI Bileşik ve Servis verileri ise sırasıyla 53.3 ve 53.7 açıklanarak 53.6 ve 54.2 olan beklentilerin altında kaldı. Öte yandan, ülke ekonomisi açısından oldukça önemli olan İngiltere PMI Servis verisi ise 53.9 açıklanarak 53.5 olan beklentinin üzerine çıktı.

Göreceli olarak daha az önem taşıyan verilerden Avrupa Bölgesi perakende satış rakamları %1.0 azalma beklenmesine karşın %1.1 azalma gösterdi. İngiltere’de ise endüstriyel üretim %0.9 artışla %1.1 olan beklentilerin altında kalırken imalat üretimi verisi %1.8 artışla %1.0 olan beklentilerin üzerine çıktı. Alman ekonomisine yönelik eğilimlerini gösteren ZEW Endeksi’nin beklentilerden kötü gelmesi genel görünümün olumsuz seyretmesinde rol oynadı. Göstergeler ekonomik soğumayı işaret etmesiyle beraber, tüketici güveni de 1.5 puan düşerek -11.2 oldu. Bu seviye, son üç ayın en düşük seviyesi. İş dünyası duyarlılık endeksi ise 2.2 puan düşerek beklenenden oldukça zayıfladı ve 103.2 oldu. Bu seviye de Ağustos 2010’dan bu yana görülen en düşük seviye olarak kaydedildi. İngiltere’de işsizlik oranı yüzde 7.7’ye gerilemesine rağmen, işsizliğin son yılların en yüksek seviyelerinde seyretti. Almanya’da işsizlik oranı %7 seviyesinde tutundu. Euro bölgesinde birinci çeyrek büyüme ise 2010’un son çeyrek büyümesi %0.3’ü aşarak %0.8 olarak gerçekleşti.

Aylardır borç krizinin yayılıp derinleşme olasılığı karşısında tedirginliği sürdüren yatırımcılar nihayet Temmuz ayında kısa süreli bir çözümü yakaladılar. Yunanistan’la başlayan, İrlanda ve Portekiz’le devam eden borç krizinde kısa süreliğine olsa da Fransa’nın da adı anıldı. Ayın ortasında Fransa-Almanya 10 yıllık faiz farkı 70 baz puana kadar çıkarken, 90’lı yıllardan bu yana görülmeyen bu seviye Fransa’nın da notunun indirileceği üzerine yapılan spekülasyonları güçlendirdi. İtalya’nın da borç sıkıntısı yaşayacağına dair çıkan haberlerin ardından bono getirilerinde büyük sıçramalar olurken, Yunanistan’ın borç krizinin yayılması durumunda Avrupa’nın en çok borçlanan ülkesi olan İtalya’nın durumunun ne olacağı sorgulanmaya başladı. Yunanistan’ın durumuna dair Avrupa Birliği yetkililerinin uzlaşmasının olumlu etkileri kısa süreli oldu ve artan kaygıyla beraber İtalya 5 yıllık CDS’i dün %20’lik yükseliş gösterdi. 2012 yılı için fonlama ihtiyacının €250 milyar seviyesinde olması da İtalya için borçlanma konusunda soru işaretleri oluşturuyor ve İtalya’nın borç/GDP oranı %120 ile Euro Bölgesi’nde Yunanistan’dan sonra ikinci sırada. Temmuz ayı içerisinde İtalya 10 yıllık tahvillerin getirisi 1997’den bu yana ilk kez %6’nın üzerine çıktı.

Ayın ortasına yaklaşıırken piyasaların odaklandığı önemli noktalardan biri de Avrupa’nın 91 bankasının katıldığı stres testiydi. Avrupa Bankacılık stres testine dahil edilen bankaların 8’i testi geçemedi. Geçtiğimiz yıl yapılan testlerde yalnızca yedi Avrupalı bankanın başarısız olmasının ardından Avrupa Bankacılık Otoritesi’nin şartları zorlaştırması ve yeni testler eklemesine rağmen bazı uzmanlar stres testinin yeterince sıkı olmadığını savunuyordu. Portekiz, İtalya ve İngiltere testi geçerken, İspanya’da 5, Yunanistan’da 2, Avusturya’da 1 banka testi geçemedi. İrlanda bankalarının da testi geçtiği, ek sermaye ihtiyacının da olmadığı belirtildi. 20 bankanın, Nisan ayında yapılan sermaye artırımı olmasaydı testi geçemeyecekti olduğu da belirtilenler arasında. Ancak, piyasa oyuncularının testin sonuçlarına güvenmediği kısa sürede su yüzüne çıktı. Testin parametreleri arasında ülkelerin temerrüt riskinin bulunmaması testin gerçekliği üzerinde şüphe uyandırdı. Bu yüzden, testi güçlükle geçen 24 bankanın sermaye artırılabileceklerini gösterme baskısı altında kaldı. Piyasalar ise yeni haftayı satıcılı karşıladılar.

21 Temmuz'da Avrupalı liderlerin borç krizini çözmek için biraraya geldikleri toplantıda beklenen gelişmeler yaşandı. Yunanistan'ın ikinci yardım paketinde, Atina'nın borçları ötelenecek kredi faizinin de düşürüleceği belirtildi. Sarkozy'nin Yunanistan'ın borçlanma oranının %3.5 ile %4 arasında olmasının hedeflendiğini söylenirken, bu şekilde düşük oranların önümüzdeki 10 yıl içinde EUR30 milyarın tasarruf edilmesine katkı sağlanacağını belirtildi. Yunanistan'ın kurtarma koşullarının hafiflemesi olasılığı ile Avrupa piyasaları alış fırsatı bulduktan sonra, Sarkozy'nin Yunanistan'ın kurtarma koşullarının başka bir ülke için söz konusu olamayacağını belirtmesiyle bu alıcılı seyrir uzun sürmedi. Yunan tahvil değişimine ve geri alımına bankaların katılacağı belirtilirken; Yunanistan'ın EUR 109 milyar resmi yardım alacağı belirtildi. Bunların içinde ise Avrupa Birliği EUR 37 milyarın özel sektör yardımı olabileceğini açıkladı. Avrupa Birliği Başkanı Van Rompuy ise **buluşma etkisine** karşılık önlem aldıklarını ve durumun daha da kötüye gitmemesi adına Yunanistan için yeni kurtarma programının Yunanistan maliye açığını tamamıyla kapsayacağını sözlerine ekledi. Kurtarma paketi genel olarak olumlu karşılanırken, paketin üye ülkelerin parlamentolarında oylamaya sunulacak olması önümüzdeki dönem için risk yarattı. Bununla birlikte özel sektörün ne oranda etkileneceğine ilişkin sorular gündemdedi. Moody's'in paketten sonra Yunanistan'ın ülkeye ilişkin kredi notunu yatırım yapılamaz seviyesinin de altına indirmesi durumu özetliyor.

Sektör ve şirket performanslarına baktığımızda ise, DAX endeksinde ekonomik yavaşlamanın getirdiği tedirginlikle en çok düşüşün sanayi (-%8.0) ve müşteri hizmetleri (-%7.5) sektöründe olduğu gözlemlendi. Finansallar ve teknoloji sektörü hisseleri de satışın çok yoğun olduğu sektörlerin içinde. Sağlık sektörü (%2.83) ise Temmuz ayı için kendini kurtarmış gözüküyor. SAP %4.41, K+S %4.32 getiri sağlarken en kötü performans gösteren şirketler ise %15.60 kayıpla Commerzbank, -%14.41 ile Heidelbergcement, -%13 ile MAN ve -%7.86 ile Deutsche Bank oldu.

İngiltere'de FTSE 100 endeksinde ise finansallar %6.0 kayıpla Temmuz ayını sonlandırdı. Müşteri hizmetleri ve hammadde sektörü ise finansalları takip etti. Bir önceki aya göre daha yüksek seviyelerde tutunmayı başarmış tek sektör ise telekomünikasyon(%3.2) sektörü oldu. En çok getiri sağlayan şirketler, %26 getiri oranıyla altın ve gümüş madeni şirketi Frensillo, %8.83 ile Shire oldu. Başarısız olan şirketlere baktığımızda, öne çıkanlar -%16 ile British Sky Broa, -%16 ile Barclays, -%15 ile Vedanta Resource oldu.

Temmuz ayı genelinde Avrupa'daki borç krizi ve ABD'nin borçlanma tavanı sorunu Asya piyasalarını da baskı altına aldı. Dış piyasalarda ekonomik soğumayı işaret eden göstergeler, bölgedeki olumlu iç piyasa dinamiklerini de kısmen gölgeledi.

Çin'de sanayi üretimi Haziran ayında yüzde 15.1 büyüdü. Bu rakam, Mayıs 2010'dan bu yana en hızlı büyümeyi işaret ediyor. Perakende satışlar ise geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 17.7 arttı. Beklenti bu verinin yüzde 17 artması yolundaydı. Çin'de talep, Merkez Bankası'nın Ekim ayı ortalarından bu yana politika faizini beş kez yükseltmesi ve zorunlu karşılık oranını da rekor seviyeye çıkarmasına karşın, güçlü kalmaya devam ediyor. Çin Merkez Bankası, artan enflasyonla mücadele etmek için gösterge faiz oranı olarak kullanılan bir yıllık mevduat faiz oranını çeyrek puan artırarak yüzde 3,5'e yükseltti. Çin'in enflasyonunun yılın geri kalanında yavaşlayacağı ve ülkedeki ekonomik büyümenin kazançları etkilemeyebileceğine yönelik spekülasyon üzerine Çin borsası bir süre yükselme yaşadı. Çin'de gayrisafi milli hasıla Haziran'da sonlanan çeyrekte %9.5 büyüme kaydetti. Büyüme, bir önceki çeyrekte yüzde 9.7 olarak gerçekleşmişti. Analistler, Çin'deki büyümesindeki yavaşlamanın kontrollü bir şekilde gerçekleştiğini, bu sebeple küresel ekonomiye çok fazla etki etmeyeceğini belirtti. Yavaşlama, aynı zamanda enflasyonla mücadeledeki başarıyı da gösterirken, Asya borsaları alıma geçti.

Borçlanma tavanı sorunuyla beraber ünlü kredi derecelendirme şirketi S&P'nin ABD'yi olası bir not indirimi için negatif izlemeye alması Asya piyasalarına yaramadı. Verilere göre, ABD'nin en büyük tahvil sahipleri başta Çin olmak üzere, Japonya ve İngiltere. Bu açıdan, ABD tarafındaki krizin en çok Asya ülkelerini etkileyebileceği endişesi, endeks bazında ay genelinde oldukça volatil hareketlere sebep oldu. Çin Şangay Bileşik endeksi 2759 seviyesinde başladığı ayı hafif değer kaybederek 2701 seviyesinde sonlandırdı. Japonya'da Nikkei ise paralel bir seyirle bir önceki aya göre değer kazanamadı ve hemen hemen aynı seviyede kaldı.

Sektör bazında ise tüketici hizmetleri ve sağlık sektörü %3'e yakın değer kazanarak ön plana çıkarken, teknoloji, telekomünikasyon ve finans sektörü hisseleri dalgalanmalardan en çok zarar gören hisseler oldu.

■ Gelişmekte Olan Ülke Piyasaları&Türkiye Eurotahvilleri

Gelişmekte olan ülke eurotahvilleri açısından Temmuz ayının gündeminde Yunanistan olmak üzere Avrupa ülkelerine yönelik borç krizi sorunu ve ABD’de devam eden borç limitinin yükseltilmesi tartışmaları vardı. Ülkelerin bütçe açığı sorunları üzerinden devam eden sıcak tartışmaların yanı sıra Temmuz ayı boyunca ABD’de açıklanan ilk çeyrek bilanço sonuçlarının beklentilerden iyi gelmesine karşın özellikle ABD’de açıklanan makroekonomik verilerin ekonomik yavaşlamayı işaret eder nitelikte olması ay boyunca piyasaları baskı altında tutan gelişmelerin arasında yer aldı. Ay ortasında açıklanan Avrupa bankalarına yönelik stres testi sonuçlarının sürpriz yaratmaması fakat Yunanistan’a yapılacak ikinci yardım paketine ilişkin görüşmelerin uzaması ve paketin detayları, özel sektörün katılımı konularında uzun süre anlaşmaya varılamaması PIIGS ülke tahvil getirilerini rekor seviyelere yükseltti. Özellikle krizin İspanya ve İtalya’ya yayılacağı korkuları, İspanya ve İtalya 10 yıllık tahvil getirilerinin % 6 sınırına dayanması global risk iştahını azaltırken gelişmekte olan ülke eurotahvillerinde sert satışlara neden oldu. Temmuz ayının son sonlarına doğru Yunanistan’a yapılacak yardımın detaylarının açıklanması piyasayı bir nebze de olsa rahatlatırsa da ABD’de Cumhuriyetçiler ve Demokratlar’ın 31 Temmuz’a kadar borçlanma tavanının artırılması konusunda uzlaşamaması piyasadaki toparlanmayı sınırladı.

Geçtiğimiz Nisan’dan bu yana global piyasaların gündeminde olan Yunanistan’ın borç sorunu, ikinci yardım paketinin detaylarında uzlaşmanın uzamasıyla Temmuz ayı boyunca global piyasaları baskı altında tuttu. Yeni planın detaylarına göre Yunanistan’ın temerrüde düşüp düşmeyeceğine ve kredi derecelendirme kuruluşlarının tepkisinin ne olacağına yönelik soru işaretleri Yunanistan kredi spreadlerini rekor seviyeleri taşıırken 2 yıllık Yunanistan tahvil getirileri %38 seviyesine kadar yükseldi. 21 Temmuz’da AB Zirvesi’nden yeni paket üzerinde anlaşmaya varıldığı açıklamaları ve AB Zirvesi Sonuç Taslak metni ana hatlarıyla piyasayı ziyadesiyle memnun etti. Taslakta Yunanistan’a verilecek yeni EFSF kredilerinde faiz oranı %3,5 civarında olacağı, ikinci yardım paketinde özel sektörün de dahil edileceği 3 seçeneğin değerlendirildiği(tahvil geri alımı, tahvil takası ve tahvillerin vadesinin uzatılması) EFSF kredilerinin vadesinin 7,5 yıldan 15 yıla uzatılacağı gibi maddeler öne çıktı. Ayrıca EFSF’nin, ECB’nin görüşleri doğrultusunda ikinci piyasaya müdahale edebileceği ve Yunanistan’da ekonomik büyümeye destek vermek için Marshall Planı tarzında bir yardım çağrısında bulunulması göze çarptı. EFSF’de yapılan yeni düzenlemelerin Yunanistan’la sınırlı kalmayacağı, İrlanda ve Portekiz için de geçerli olacağı açıklandı. Sonuç taslağına göre Yunan bankalarının sermayelerinin yeniden düzenlenmesinin maliyetinin €25 milyar olması bekleniyor.

ABD’ye baktığımızda piyasa beklentilerini tatmin etmeyen makroekonomik verilere ek olarak borç limitinin yükseltilmesine ilişkin tartışmalar ve kredi derecelendirme kuruluşlarının açıklamaları damgasını vurdu. Parlamento’da borç limitinin yükseltilmesi konusunda uzlaşmaya varılamazken kredi derecelendirme kuruluşlarının bu durumun ülkenin kedi notunu tehlikeye sokabileceği yönündeki yorumlar tedirginliği arttırdı. Avrupa’da yaşanan borç krizinin yanı sıra ABD’de rekor bütçe açığının ne şekilde finanse edileceği ve borç limitinin yükseltilmesi konusunda Parlamento’da uzlaşmaya varılıp varılmayacağı tartışması yatırımcıların riskten kaçma eğilimini arttırırken ABD Hazine tahvil getirilerinde de ciddi geri çekilme göze çarptı. Temmuz ayına %3,18 seviyesinden başlayan ABD 10 yıllık Hazine tahvil getirileri %2,75 seviyesine kadar geri çekildi.

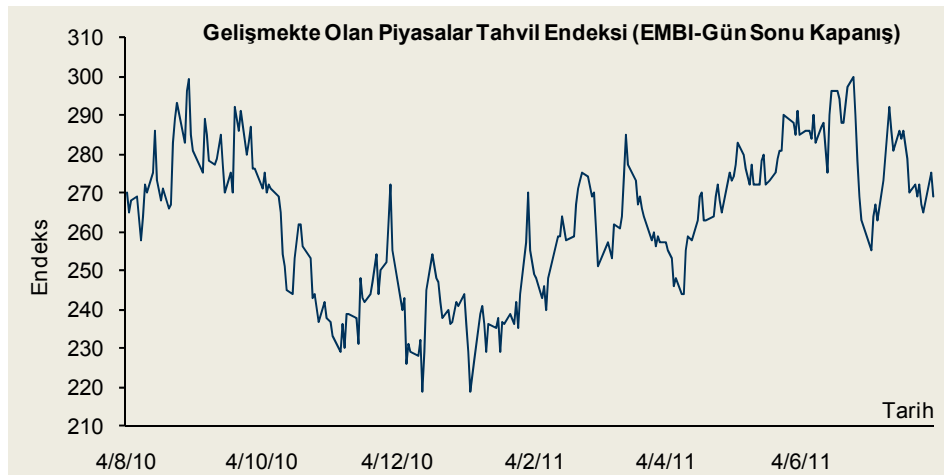
Avrupa ve ABD kaynaklı haberler piyasaları baskı altında tutarken ay sonuna doğru kredi derecelendirme kuruluşlarından Türkiye'nin beklenen kredi notu artırımının zaman alabileceği yönünde gelen yorumlar ve cari açığın finansmanı sorununun yeniden gündeme gelmesi TL'nin değer kaybına yol açarken Türk eurotahvillerinin de diğer gelişmekte olan ülke tahvillerine oranla daha kötü performans göstermesine sebep oldu. Daha sonra Merkez Bankası ve Başbakan'ın gereken durumlarda piyasaya müdahale edileceği yönündeki açıklamaları piyasayı bir miktar rahatlatmış. Temmuz ayına \$169,85 seviyesinden başlayan 2030 vadeli gösterge eurotahvilde ay ortasına doğru \$2'a varan değer kayıpları yaşansa da Yunanistan'a yönelik olumlu gelişmelerle değer kayıplarının bir kısmı geri alındı. 2030 vadeli gösterge eurotahvil Temmuz ayını 60 cent değer kaybıyla sonlandırırken orta ve uzun vadeli kıymetlerde \$1'a varan değer kayıpları yaşandı. Ay sonuna doğru gelen olumlu haberlerle eurotahviller değer kayıplarının büyük kısmını geri alsada da kredi piyasalarına hava daha temkinli bir hava hakimdi. Temmuz ayına 175 baz puandan başlayan 5 yıl vadeli Türkiye CDS'i 195 baz puan seviyesini test ettikten sonra Temmuz ayını 190 baz puandan sonlandırdı. Hazine tahvillerinin tersine Türk şirket eurotahvilleri Temmuz ayını pozitif alanda sonlandırdı. Türk banka tahvillerinde \$0,5-1,0 aralığında değer artışları yaşanırken Temmuz ayını değer kaybıyla sonlandıran tek banka eurotahvili Yapı Kredi 2015 oldu.

Temmuz ayından global piyasaların gündeminde Avrupa borç krizi kalmayı devam ederken Rusya hisse senedi ve eurotahvil piyasaları temkinli yükselişi sürdürdü. Temmuz boyunca Yunanistan destek paketine odaklanan yatırımcılar aynı zamanda Amerika'nın borç tavanı ile ilgili gelişmeli de yakından takip etti. ABD'den konu ile ilgili çıkan çelişkili haberler piyasaları satış baskısı altında tuttu ve Temmuz ortasına kadar Rusya eurotahvillerinin sakin zaman zaman satıcılı bir seyir takip ettiğini gördük. Kötümser makroekonomik göstergeler Rusya ve CIS bölgesinde açıklanan önemli verileri de olumsuz etkiledi. Temmuz sonunda açıklanan Rusya PMI endeksi Aralık 2009'dan bu yana ilk defa gerileme gösterdi ve 50'nin altında açıklandı. Analistler bu düşüşü tamamen global gelişmelere ve Avrupa'daki borç krizine bağladı. Zayıf gelen PMI rakamların yanında yatırım amaçlı harcamalar 'da önceki döneme göre düşüş kaydetti ve yıllık olarak sadece %4,7 arttı. Mayıs ayında bu gösterge %7,4'te bulunurken Haziran –Temmuz döneminde hızla geriledi. Tüketim endekslerinde gözlemlenen yükselişe rağmen enflasyon cephesinde yeni gelişmeler yaşanmadı ve yaz sezonundan dolayı Rusya'nın tüketici fiyatları şimdilik beklentiler dâhilinde seyretmeye devam etti. Haziran'da şahit olduğumuz hızlı fon çıkışı Temmuz'da hızını kesti ve aylık olarak %0,08 seviyesinde gerçekleşti; diğer BRIC ülkeleri de benzeri performans gösterdi. Hindistan'dan yaşanan çıkış \$89 milyonu bulurken (%0,12); Brezilya piyasalara gelen fonlar hafif \$27 milyonluk (%0,02) artış gösterdi. Rusya eurotahvil piyasası Temmuz'un ilk iki haftasında kayıplara uğrasa da ikinci yarıda diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha iyi performans göstererek ılımlı yükseliş kaydetti. Rusya 2030 vadeli gösterge eurotahvil Temmuz'da yaklaşık \$2 artışla ayı \$119,50'den YTM%4,13'ten sonlandırdı. Şirket eurotahvillerine baktığımızda alıcılı seyrin biraz daha yavaş ilerlediğini görmekteyiz. Şirket eurobondları arasında öne çıkan devlet bankaları (Sberbank ve VTB gibi)ve Gazprom tahvilleri oldu.

Ukrayna piyasaları Rusya'ya benzer şekilde Temmuz başında Avrupa kaynaklı satış baskısını hissetti. Dış faktörlerin yanı sıra yeni açıklanan ikinci çeyrek büyüme rakamları da yine global gelişmelere paralel tahminlerin altında kaldı ve Ukrayna'da büyümenin yavaşladığına işaret etti. İlk çeyrekte %5,3 büyüyen Ukrayna ekonomisi ikinci çeyrekte sadece %3,8 artış gösterdi. Temmuz başında açıklanan bu istatistiki veriler Ukrayna'nın eurotahvillerinin performansını sınırladı. Devam eden Avrupa krizi ve ABD borç tavanı sorunları da yatırımcıları riskli Ukraynalı varlıklardan uzak tuttu. Ancak Temmuz'un son haftasında Ukrayna eurotahvillerinde hızlı alımlar gözlemlendi Ukrayna gibi ülkeler için her zaman kritik olan cari açık verileri de Temmuz sonunda tahminlerden iyi açıklayınca Ukrayna eurotahvilleri Rusya'ya benzeri performans yakalamayı başardı.

Ukrayna 2021 vadeli gösterge eurotahvili Temmuz ayında \$2 değer kazanarak gördüğü en yüksek seviyelere geldi ve \$106'dan YTM%7,07'den işlem gördü. Rusya CDSlerinde Temmuz ayında ciddi bir değişiklik yaşanmazken (sadece 2 baz puanlık daralma kaydedildi) Ukrayna 5 yıllık CDSleri yaklaşık 15 baz puan daralarak 444/450'den işlem gördü. Şirket cephesinden gelen ve piyasaları etkileyen haberler arasında Ferrexpo şirketi ile ilgili gelişmeler öne çıktı. Ukraynalı çelik üreticisi Ferrexpo Nisan ayında olabilecek BHP Billiton veya Arcelor gibi uluslararası devler tarafından satın alınabileceği haberleriyle gündeme geldi. Çıkan dedikoduların etkisinde Ferrexpo eurotahvillerinin gelişmekte olan ülke eurotahvil piyasalarındaki volatil seyre rağmen oldukça stabil kaldığını gözlemlendi ancak Temmuz ortasında Ferrexpo'nun ana hissedarı Konstantin Zhevago'ya ait diğer şirketlerin müdürlüklerinde Ukrayna Emniyeti tarafından düzenlenen aramalar hem Ferrexpo hem Zhevago'ya ait diğer şirketlerin siyasi risklerini ortaya koydu. Resmi mercilerden gelen açıklamalarda yapılan aramaların Zhevago'nun sahibi olduğu Finance & Credit Bank ile ilgili olduğunu söylendi. Ferrexpo'nun bu banka da \$150 milyona yakın bir mevduatının bulunduğunu biliniyor. Olaylar Ferrexpo şirketi ile ilgili olmadığı için haberin etkisinde \$2 yakın değer kaybeden Ferrexpo 2016 vadeli eurotahvil sonraki günlerde hızla toparladı ancak Finance & Credit Bank'ın Merkez Bankası tarafından günlük kontrol ve denetime alınması sorunun tam olarak çözülmediğini ve bu cepheden yeni gelişmelerin yaşanabileceğini işaret ediyor. Ukrayna'nın diğer şirket eurotahvilleri Temmuz ayında yataya yakın seyir takip ederken Ferrexpo 2016 vadeli tahvili toparlamaya rağmen Temmuz \$0,75 kayıpla \$102 YTM%7,35'ten sonlandırdı.

Avrupa kaynaklı sorunlar ve global ekonomik büyümeye yönelik endişelerle yükselen borçlanma maliyetleri ve yatırımcıların azalan ilgisinin etkisinde Haziran ayında gelişmekte olan ülke ve şirket eurotahvil ihracılarının \$17,3 milyarla sınırlı kaldığını gördük. Yılın ilk altı ayında \$ 177 milyarı aşan gelişmekte olan ülke eurotahvil birinci piyasasında ihrac miktarının Temmuz ayında Haziran'da olduğu gibi ayında \$17 milyara gerilemesi piyasada azalan risk iştahını gösterirken gelen ihracıların büyük kısmının gelişmekte olan ülke Hazinelerinden olması göze çarptı. Kolombiya, Sri Lanka, Lübnan, Brezilya, Dominik Cumhuriyeti, Buenos Aires birinci piyasadaki borçlanmayı tercih eden gelişmekte olan ülke hazineleri arasında yerini aldı. Lübnan Hazinesi gerçekleştirdiği 5 ve 11 yıl vadeli tahvil ihracılarıyla toplamda \$1,2 milyar borçlandı. Kolombiya Hazinesi ise uzun bir aradan sonra gerçekleştirdiği 10 yıl vadeli eurotahvil ihracında UST+130 baz puan seviyesinden \$2 milyar borçlandı. Eurotahvil ihracını gerçekleştiren gelişmekte olan ülke şirketlerine baktığımızda da şirketlere baktığımızda Rusya'dan Metalloinvest, Severstal, Credit Bank of Moscow; Brezilya'dan Braskem ve Cosan; Çin'den MCC Holding, China Resources Land, Shanshui Cement Group, CLP Power; Meksika'dan CEMEX, PEMEX ve Grupo Elektra; Ukrayna'dan Oschadbank ve Agroton; birleşik Arap Emirlikleri'nden First Gulf Bank gibi isimler öne çıktı. Türk bankalarından Deniz Bank, Vakıfbank da muhtemel bir eurotahvil ihracı için yatırımcılarla görüşmek üzere yatırımcı toplantıları gerçekleştirmesine rağmen henüz ihrac ile ilgili açıklama yapmadı.



Ayın Konusu

Merkez Bankası konuşunca piyasalar dinliyor

Merkez Bankaları müdahale edince piyasalar “genelde” dinler. Temmuz’un son haftasında yaşananlar Türkiye’nin istisna olmadığını gösterdi. “Aşırı ısınma ve sert iniş” endişeleriyle haftaya gergin başlayan piyasalar Merkez Bankası’nın verdiği güçlü mesajlarla sakinleşti.

Merkez Bankası enflasyon raporunda ve sonrasında yaptığı sunumlarda ‘düşük faiz ve makro ihtiyati tedbirler’ politikasının olumlu sonuçlarının alındığına piyasaları ikna etmeye çalıştı.

Merkez Bankası yeni politika oluşumunun büyümede “yumuşak iniş” sağlayacağı konusunda kendinden emin tavrını sürdürüyor. Banka özel tüketim, yatırımlar ve kredilerde ikinci çeyrekte itibaren yavaşlama işaretleri görüyor. İstihdamdaki artışa rağmen kapasite kullanım oranlarının düşük kalmasının çıktı açığının kapanmasını engellediğine inanıyor. Enflasyon üzerinde kısa vadede yukarı yönlü baskı görüleceğini kabul ediyor ancak orta vadede bir bozulma olmayacağını savunuyor.

Merkez Bankası uygulanan yeni politikalar sayesinde “iç ve dış talep arasındaki dengesizliğin azalmaya başladığını” savunuyor. Başkan Başçı alınan tedbirlerin gecikmeli etkilerinin görülmesi ve Türk lirasında yaşanan değer kaybının katkısıyla kredilerdeki yavaşlamanın ve dış dengedeki düzelmenin önümüzdeki aylarda daha belirgin olarak görüleceğini vurguladı.

Merkez Bankası Türk lirasında yaşanan değer kaybına rağmen enflasyon tahminlerinde bir farklılığa gitmedi. 2011 yılı için %6,9, 2012 için %5,2 orta nokta hedefleri korundu. Üstelik Nisan ayındaki “sınırlı sıkılaşma” yerine “politika faizinin sabit tutulduğu” varsayımına rağmen

Merkez Bankası tahminlerini aynı tutmasını üç nedenle açıklıyor. (i) İkinci çeyrekteki yavaşlama nedeniyle çıktı açığı tahminlerinde yapılan artış (ii) Mevcut tahminler ithal fiyatlardaki ve kurlardaki artış nedeniyle çekirdek enflasyon üzerinde 3.5-4 puanlık bir etki içeriyor (iii) İlk altı aylık gerçekleştirmeler hedef patika ile uyumlu gidiyor.

Ancak piyasaları asıl ikna eden Merkez Bankası’nın Türk lirasının değer kaybının devam etmesinden duyduğu rahatsızlığı net bir şekilde dile getirmesi ve müdahale sinyali vermesiydi. Hafta başında döviz alım ihalelerini kaldıran ve uzun vadeli döviz cinsi yükümlülükler üzerindeki munzam karşılık oranlarının düşüren Merkez’in uyarısını ciddiye alan piyasalar Türk lirasından başlayarak tahvile ve borsaya yayılan bir yükselişle cevap verdiler.

Merkez Bankası yönetimine duyduğumuz güvene rağmen piyasalardaki dalgalanmanın sona erdiği konusunda emin değiliz. Merkez Bankası’nın “düşük faiz, makro ihtiyati tedbirler” politikasının enflasyonu düşüreceği ve “finansal istikrarı sağlayacağı” konusunda şüphelerimiz devam ediyor.

■ Ek I - Hisse Senedi Önerileri

En çok önerilenler listemiz ay içinde İMKB'ye göreceli olarak %2,1 oranında getiri sağladı

En çok önerilenler

Şirket	AOF (TL) 01/08/11	Hedef Fiyat (TL)	Sermaye (000 TL)	Piyasa Değ. (m n TL)	Hedef PD (m n TL)	Potansiyel (%)	Ağırlık (%)
AKFEN	10.19	15.66	145,500	1,440	2,278	58	14
BIZIM	25.37	38.24	40,000	1,016	1,530	51	14
GARAN	7.49	8.82	4,200,000	31,080	37,057	19	13
HALKB	11.87	14.45	1,250,000	14,688	18,067	23	13
SODA	3.05	3.92	254,100	780	995	28	10
TRKCM	3.60	4.68	603,200	2,159	2,820	31	12
TRGYO	5.84	9.11	224,000	1,304	2,040	56	13
YKBNK	4.05	5.52	4,347,051	17,301	23,989	39	13

100

En az önerilenler

Şirket	AOF (TL) 01/08/11	Hedef Fiyat (TL)	Sermaye (000 TL)	Piyasa Değ. (m n TL)	Hedef PD (m n TL)	Potansiyel (%)	Ağırlık (%)
AKBNK	7.37	7.80	4,000,000	29,120	31,207	7	50
TTKOM	7.26	7.00	3,500,000	25,340	24,500	-3	50

100

*En çok önerilenler listesi (+) olması durumunda, en az önerilenler listesi ise (-) olması durumunda İş Yatırım hisse senedi öneri listesine getiri sağlamaktadır.

Yıllık Relatif Getiriler (%) *	
En çok önerilenler	4.76%
En az önerilenler	5.10%

1 Ağustos tarihinde Koza Altın ve Şişe cam öneri listemizden çıkartılırken Trakya Cam en çok önerilenler listesine dahil edilmiştir.

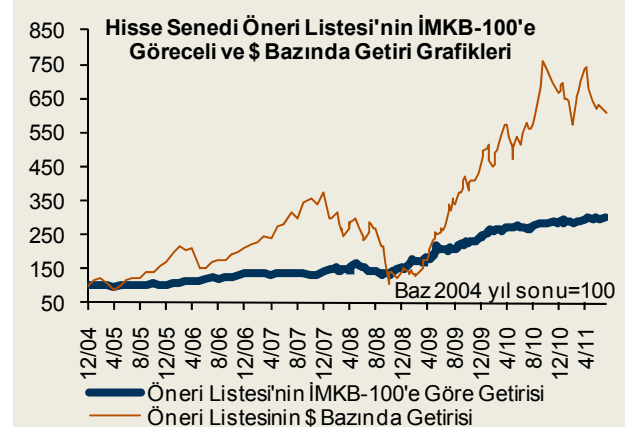
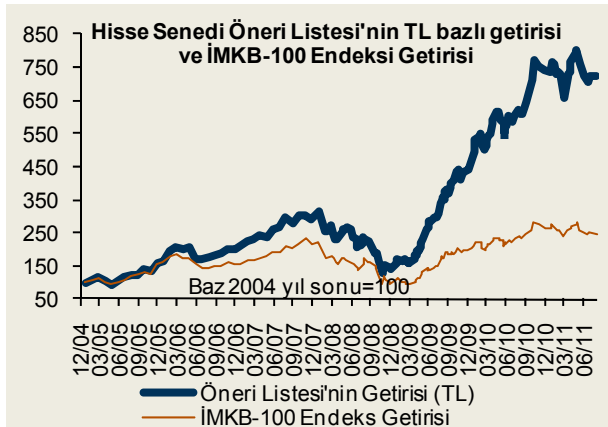
En çok önerilenler listesinin Performansı

Getiri (%)	Ay içi	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
		tarihinden bugüne		
TL Bazında	-0.1	-1.7	46.0	353.9
ABD\$ Bazında	-3.2	-9.3	32.8	319.1
İMKB-100'e Göreceli	2.1	4.8	24.5	96.9
Endeks TL	-2.1	-6.2	17.2	130.5
Endeks \$	-5.1	-13.5	4.6	110.5

İMKB-100 endeksi ay içinde yaşanan gelişmelere paralel olarak 60.000 desteğinin altına, 59,802 puana kadar geriledi. Endeksin Mart ayından bugüne gördüğü en düşük seviyeye gerilemesine rağmen en çok önerilenler listemiz ay içinde İMKB'ye göreceli olarak %2,1 oranında getiri sağladı. En az önerilenler listesi ise bu ay İMKB'ye göreceli olarak %6,5 oranında değer kaybetti.

Yıl içi getirilere baktığımızda, en çok önerilenler listesi yatırımcısına %4,8 oranında relatif bazda getiri sağladı.

Temmuz ayı içerisinde öneri listemizde bir değişiklik yapılmadı. 1 Ağustos tarihinde Koza Altın ve Şişe cam öneri listemizden çıkartılırken Trakya Cam en çok önerilenler listesine dahil edilmiştir.



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

Öneri Tip	Temmuz 2011	Portföye Giriş		Portfoy Oranları / Değişiklikleri (%)			Σ Getiriler	
		Tarihi	Fiyatı (TL)	Değişiklik Tarihleri ve Oranlar			TRY	Relatif
				30/06/2011	01/08/2011	01/08/2011		
En çok önerilenler	AKFEN	03/05/2011	12.17	12.00	13.50		-1.8%	-1.6%
	BİZİM	29/04/2011	28.90	12.00	13.50		-0.2%	0.1%
	GARAN	20/06/2011	6.96	11.00	12.50		0.1%	0.4%
	HALKB	02/07/2009	6.13	11.00	12.50		-0.2%	0.0%
	KOZAL	01/04/2011	20.08	12.00			1.4%	1.7%
	SİSE	20/06/2011	3.62	12.00			0.6%	0.8%
	SODA	03/06/2011	2.78	8.00	9.50		0.6%	0.8%
	TRKCM	01/08/2011	3.60		13.50		0.0%	0.0%
	TRGYO	23/12/2010	6.06	11.00	12.50		-0.6%	-0.4%
	YKBNK	06/01/2010	3.42	11.00	12.50		-0.1%	0.1%
En az önerilenler	AKBNK	02/09/2010	7.95	50.00	50.00		1.0%	-0.1%
	TTKOM	02/09/2010	5.67	50.00	50.00		7.5%	6.6%
				100	100			

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	AKFEN			
Yüksek büyüme potansiyeli ve öngörülebilir nakit akımına sahip aktif portföyü	Yüksek borçluluk oranı, devam eden yatırımlar nedeniyle sınırlı nakit akımı yaratma potansiyeli	Özet Finansallar, mın TL	2009	2010	2011T 2012T
Fırsatlar	Tehditler	Gelirler	1,029	994	1,194 1,523
Otoyol ve köprü özelleştirme ihalesi, IDO'da çıkarılacak yeni değerler	Körfez Geçiş ve Marmaray Projeleri, İskenderun Limanı	büyüme	21%	-3%	20% 28%
		FAVÖK	98	139	292 460
		büyüme	14%	41%	110% 58%
		Net Kar	150	72	24 143
		büyüme	a.d	-52%	-66% 488%
		Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T 2012T
		F/K		20.2	59.1 10.1
		FD/FAFÖK		26.2	11.9 7.5
		FD/Satışlar		3.7	2.9 2.3
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	1.4	1.2	2.7 3.4
		Relatif Performans %	-6.6	-15.0	-17.5 -15.6
		Değerleme, TL			
		Hisse Fiyatı (*)	9.90		
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	15.66		
		Yükselme Potansiyeli	58%		
		Piyasa Değeri (mın TL)	1,440		
		Piyasa Değeri (mın \$)	864		
		* 01/08/2011 itibarı ile			
Akfen Holding, Tepe-Souter-Sera konsorsiyumu ile birlikte IDO özelleştirme ihalesini 861mın\$ bedel ile kazandı ve devir işlemlerini tamamladı. Her ne kadar değerleme için elimizde yeterli veri olmasa da; geçmiş dönem satın alma deneyimine baktığımızda, şirketin bu iş potansiyelinden yeni değerler yaratacağını umuyoruz. Bunun yanında, holdingin 2011 2. yarısında ihalesi yapılması beklenen Köprü ve Otoyol özelleştirme ihalesine girmesini de bekliyoruz. Holding, bu iki yatırımın finansmanı için stratejik olarak değerlendirmedeği Enerji Projelerini ve Akfen GYO şirketini elden çıkarabilir. Kardemir'e 10mın€ karşılığında satılan Pirinçlik HES projesinde ortaya çıkan 0,64€/kWh çarpanını göz önüne aldığımızda, AKFEN HES1 ve HES2 projeleri için ortaya çıkan değer 488mın\$ olmaktadır ki bu rakam bizim indirgenmiş nakit akımı analizimizden çıkan rakamın %12 üstünde. MIP ve TAV tarafından gelen olumlu operasyonel veriler, holdingin nakit akım yükünü çeken bu iki şirketin 2011 yılında daha iyi performans göstereceğine işaret ediyor. Mersin'in devlet tarafından bölgenin lojistik üssü olarak belirlenmesi ve bu hedef doğrultusunda bölgede sağlanan teşvikler ve yatırımlar, şirkete orta ve uzun vadede olumlu yansıyacaktır. Net aktif değer tablosundan çıkan değere göre şirket an itibarıyla %52 yukarı yönlü potansiyel vaad ediyor.					
Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	BİZİM			
Büyüye potansiyeli yüksek Cash & Carry segmentinde %35 pazar payı	Yurtdışı çarpanlarına kıyasla pahalı olması	Özet Finansallar, mın TL	2009	2010	2011T 2012T
Fırsatlar	Tehditler	Gelirler	1,237	1,452	1,721 2,014
Cash & Carry segmentinde beklenen konsolidasyon.	Başka oyuncuların pazara kolaylıkla girebilme ihtimali	büyüme	-2%	17%	19% 17%
		FAVÖK	44	55	67 82
		büyüme	33%	23%	23% 22%
		Net Kar	19	28	25 33
		büyüme	392%	50%	-10% 29%
		Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T 2012T
		F/K	a.d	a.d	39.9 31.0
		FD/FAFÖK	a.d	a.d	14.5 11.9
		FD/Satışlar	a.d	a.d	0.6 0.5
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	10.7	9.6	13.4 13.4
		Relatif Performans %	4.1	-3.2	n.a n.a
		Değerleme, TL			
		Hisse Fiyatı (*)	25.40		
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	38.24		
		Yükselme Potansiyeli	51%		
		Piyasa Değeri (mın TL)	1,016		
		Piyasa Değeri (mın \$)	610		
		* 01/08/2011 itibarı ile			
Sektörde geleneksel perakende toptancılığından organize perakende toptancılığına olası kayma, Bizim Toptan'ın faaliyetlerini sürdürdüğü Cash & Carry (self-servis toptan ticaret) segmentinde büyük oyunculara fayda sağlayacak sektördeki olası konsolidasyon, şirketin düşük yatırım ve işletme sermayesi ihtiyacı, gelecekteki toplam mağaza sayısı artırma planları, karlılığı iyileştirme anlamında gelecek vaat etmesi özellikleri nedeniyle beğeniyoruz.					
8 Haziran'da Bizim Toptan ve Gözde Finansal Sok indirim mağazaları zincirini Migros'tan 600 milyon TL'ye satın aldığını duyurdu. Sözleşme detayları kesinleşmemekle birlikte Bizim Toptan 40 milyon TL nakit çıkışı ile Sok'un %20 hissesini almayı planlıyor. Sok alımı ile Bizim Toptan yönetimi tedarikçilerden alımlarını iki kat artırarak maliyet avantajı yaratmayı hedefliyor.					
Bizim Toptan daha önce 2011 ve 2012 yılları için 10-15 olan yeni mağaza açma hedefini 18-20 mağaza olarak yükseltti. Şirketin yeni mağaza açımı hedeflerini gözönüne alarak tahminlerimizin yukarı yönlü değiştirdik. BİZİM hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımız olan 36.8TL'yi 38.2'ye yükseltirken AL tavsiyemizi koruyoruz.					

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	GARAN				
Güçlü sermaye yapısı, yüksek komisyon geliri ve likidite	Yüksek YP ağırlıklı bilanço	Özet Finansallar, mın TL	2009	2010	2011T	2012T
		Defter Değeri	13,316	16,432	18,279	20,519
		büyüme	41%	23%	11%	12%
		Net Faiz Geliri	5,080	4,755	4,496	4,986
		büyüme	60%	-6%	-5%	11%
		Net Kar	2,962	3,145	3,155	3,307
		büyüme	69%	6%	0%	5%
		Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
		F/K	5.9	9.9	9.9	9.4
		P/DD	2.0	2.0	1.7	1.5
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	364.8	328.4	316.8	333.1
		Relatif Performans %	1.0	2.4	-7.2	2.7
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	7.40			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	8.82			
		Yükselme Potansiyeli	19%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	31,080			
		Piyasa Değeri (mın \$)	18,645			
		* 01/08/2011 itibari ile				
Banka yönetimi, bireysel segmentte güçlü marka olmanın verdiği güvenle faiz artışlarını kredilerde pazar payı kaybetse de sürdürüyor. Garanti'nin bilançosu kredilerde büyümesini fonlayacak yeterli likiditeye sahip.						
Garanti'nin TL kredi/mevduat spredi %4,5-5 düzeyinde korunuyor. Banka ayrıca enflasyondaki artıştan TÜFE'ye endeksli menkul kıymetleri sayesinde faydalanacak. 2011 yılında bankanın net faiz marjında 60 baz puan daralma öngörüyoruz.						
Faiz dışı gelir/giderlere baktığımızda faaliyet giderlerindeki artışın bu yıl %5 gibi düşük bir seviyede olacağını tahmin ediyoruz. Net ücret ve komisyon gelirlerinde ise %14 gibi bir büyüme öngörüyoruz. Bankanın karlılığı ayrıca aktif kalitesinde devam eden iyileşmeden de olumlu etkilenecek. Eureka Sigorta'daki %20 payın satışı ile Mastercard ve Visa halka arzlarından alınan payların satışıyla Garanti toplamda yaklaşık 215 milyon TL net kar elde ederek bu yılki karlılık performansını destekledi.						
2011 yılında Garanti'nin net karı yatay kalsa da 2012 ve ilerleyen dönemlerde karlılık yeniden artışa geçecek. Garanti hisseleri 2012 tahminlerimize göre 9,4x F/K ve 1,5x PD/DD çarpanlarıyla işlem görüyor.						

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	9,096	10,901
		büyüme	34%	29%	22%	20%
		Net Faiz Geliri	3,109	3,191	3,155	3,498
		büyüme	46%	3%	-1%	11%
		Net Kar	1,631	2,010	2,062	2,367
		büyüme	60%	23%	3%	15%
		Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
		F/K	5.1	7.5	7.1	6.2
		P/DD	2.6	2.2	1.6	1.3
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	73.6	72.3	73.6	85.0
		Relatif Performans %	3.4	0.9	-4.3	-1.8
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	11.75			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	14.45			
		Yükselme Potansiyeli	23%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	14,688			
		Piyasa Değeri (mın \$)	8,811			
		* 01/08/2011 itibari ile				
Halkbank, KOBİ segmentindeki güçlü pozisyonu ve tüketici kredilerinde artan pazar payı ile birlikte 2011 yılında kredilerde güçlü büyüme sağlayacak. Bankanın aktifleri daha yüksek getirili krediler lehine büyüyor. Bankanın TL mevduat fonlama kaynakları da oldukça sağlam ve bilançosu likit. Bu nedenle net faiz marjındaki daralma sınırlı kalacak.						
Faiz dışı gelirlerdeki artış bankanın karlılığını destekleyecek. Bankanın yüksek verimliliği ve ücret gelirlerindeki artış ve aktif kalitesindeki iyileşme karlılık üzerinde net faiz marjındaki daralmanın baskısını hafifletecek. Sonuçta Halkbank'ın 2011 yılında net karının önceki yıla göre %3 artacağını tahmin ediyoruz.						
Bireysel bankacılık alanında devam eden kazanımlar bankanın net faiz marjını ve ücret gelirlerini destekleyecek. Özsermaye karlılığı % 20'nin üzerinde olan banka emsallerine göre primli işlem görmeyi hak ediyor. Ancak aksine Halkbank çarpan bazında sektördeki emsallerine göre çok ucuz. Halkbank hisseleri 2012 tahminlerimize göre 6,2x F/K ve 1,3x PD/DD çarpanlarıyla işlem görüyor.						

En Çok Önerilen Listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler
- Dengeli portföy dağılımı	- Ekonomiye olan yüksek duyarlılık
Fırsatlar	Tehditler
- Artan satılabilir ve kiralanabilir alan	- Projelere başlamada gecikilmesi

Torunlar GYO için 12 aylık hedef değerimizi 9.11 olarak belirledik ve şirketi öneri listemizde tutmaya devam ediyoruz. Şirket hedef değerimize göre %56'lük bir getiri potansiyeli taşımakta.

Hem kira getirisi hem de konut satışından satış geliri 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 planlıyor.

Şirket cari piyasa değeri ile NAD'ine göre %48 iskontolu işlem görürken GYO sektörü (Emlak GYO hariç) NAD'ine göre ortalama %37 iskontolu durumda.

TRGYO				
Summary Figures (TL mn)	2009	2010	2011E	2012E
Revenues	120	233	166	198
Grow th	-11%	94%	-29%	19%
EBITDA	67	51	69	97
Grow th	13%	-24%	34%	41%
Net Profit	536	214	41	91
Grow th	916%	-60%	-81%	120%
Key Valuation Metrics	2009	2010	2011E	2012E
P/E	n.a	6.7	31.6	14.3
EV/EBITDA	n.a	34.4	26.3	18.6
EV/Sales	n.a	7.6	10.8	9.1
Performance	1w	1m	1y	ytd
Average Volume TL mn	2.0	2.7	5.8	6.1
Relative Performance %	0.3	-3.5	n.a	-0.6
Valuation, TL				
Current Price (*)	5.82			
12M Price Target	9.11			
Upside Potential	56%			
Market Cap. (mn TL)	1,304			
Market Cap. (mn \$)	782			
*As of 01/08/2011				

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler
Türkiye pazarında lider konum	Ekonomiye olan aşırı duyarlılık
Fırsatlar	Tehditler
Komşu ülkelerde büyüme	Artan rekabet

Otomotiv ve inşaat sektörlerinde görülen yüksek büyümeye paralel olarak satış gelirleri ve de karlılığı artan Trakya Cam'ı öneri listemize ekledik. Trakya Cam 2011 yılında çok iyi bir operasyonel performans sergileyeceğinin sinyallerini zaten ilk çeyrek finansallarıyla verdi. Şirketin gelirlerinin hem satış hacminde yaşanan artışa, hem de fiyatlardaki yükselişe paralel olarak 2011 yılında %20 artmasını bekliyoruz. 2012 yılında ise büyümenin hız kesmemesini bekliyoruz. Çünkü inşaat sektöründe 2010 ve 2011 yıllarında oluşan büyüme şirketin operasyonlarına 2012 yılında yansiyacaktır. Enerji maliyetlerinde de bir artış olmaması şirketin 2010 yılında yakaladığı yüksek karlılığın 2011 yılında da devam etmesini bekliyoruz. Cari piyasa değeri ile hedef değerimize göre %30 getiri potansiyeli taşıyan Trakya Cam halka açık cam şirketleri arasında en beğendiğimiz hisse.

TRKCM	Summary Figures (TL mn)	2009	2010	2011E	2012E
Revenues		892	1,047	1,261	1,515
Grow th		-8%	17%	20%	20%
EBITDA		172	301	341	408
Grow th		-42%	74%	13%	20%
Net Profit		62	211	195	232
Grow th		-49%	239%	-7%	19%
Key Valuation Metrics	2009	2010	2011E	2012E	
P/E	12.4	6.8	11.1	9.3	
EV/EBITDA	6.9	5.9	5.9	5.0	
EV/Sales	1.3	1.7	1.6	1.3	
Performance	1w	1m	1y	ytd	
Average Volume TL mn	1.1	2.2	3.7	4.0	
Relative Performance %	2.0	6.3	63.3	22.7	
Valuation, TL					
Current Price (*)	3.58				
12M Price Target	4.68				
Upside Potential	31%				
Market Cap. (mn TL)	2,159				
Market Cap. (mn \$)	1,295				
*As of 01/08/2011					

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	YKBNK
Kredi kartları, ticari krediler ve fon yönetimi	Göreceli olarak zayıf öz sermaye yönetimi	Özet Finansallar, mn TL
		2009 2010 2011T 2012T
		Defter Değeri 8,267 10,318 11,950 13,718
		büyüme 21% 25% 16% 15%
		Net Faiz Geliri 3,478 3,200 3,325 3,467
		büyüme 43% -8% 4% 4%
		Net Kar 1,355 2,060 2,101 2,427
		büyüme 30% 52% 2% 16%
		Değerleme Çarpanları
		2009 2010 2011T 2012T
		F/K 8.0 9.2 8.2 7.1
		P/DD 1.7 2.0 1.4 1.3
		Performans
		1 H 1 Ay 1 Yıllık Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mn TL) 42.2 49.9 75.8 78.1
		Relatif Performans % 0.6 -0.1 -16.0 -12.7
		Değerleme, TL
		Hisse Fiyatı (*) 3.98
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay 2.78
		Yükselme Potansiyeli 32%
		Piyasa Değeri (mn TL) 17,301
		Piyasa Değeri (mn \$) 10,379
		* 01/08/2011 itibari ile
Yapı Kredi, şube ağını ve stratejisini bireysel bankacılık alanında büyümeye yönelik planlıyor. Banka, bireysel ve KOBİ kredileri pazarında kendini yüksek bir yerde konumlandırma yolunda ciddi adımlar atıyor. Bu da bankanın karlılığına olumlu yansıyor. Yapı Kredi'nin bilançosu düşük faiz ortamına göre iyi konumlanmış.		
TL mevduat tarafında ise bir zayıflık söz konusu. Kredilerdeki büyüme bu durumu ön plana çıkartırken bankanın net faiz marjında 2011 yılında 79 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 önceki yıla göre %2 gibi bir artış öngörüyoruz.		
Bankanın menkul kıymet riski çok düşük. 2012 yılı tahminlerimize göre 1,3x PD/DD ve 7,1x F/K çarpanlarıyla işlem gören YKB hisseleri için önerimiz AL yönünde.		

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	17,836	20,046
		büyüme	27%	24%	2%	12%
Altyapı ve enerji projeleri	Artan rekabet ortamı	Net Faiz Geliri	4,593	4,277	3,931	4,181
		büyüme	32%	-7%	-8%	6%
		Net Kar	2,726	2,857	2,498	2,814
		büyüme	60%	5%	-13%	13%
		Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
		F/K	7.5	11.0	11.7	10.3
		P/DD	2.0	2.0	1.6	1.5
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yıllık
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	53.9	53.8	70.5	72.0
		Relatif Performans %	-0.9	-0.3	-14.2	-7.8
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	7.28			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	7.80			
		Yükselme Potansiyeli	7%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	29,120			
		Piyasa Değeri (mın \$)	17,470			
		* 01/08/2011 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. Karlılık açısından 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. 2012 tahminlerimize göre Akbank hisseleri 10,3x F/K ve 1,5x PD/DD çarpanlarıyla işlem görüyor. Halen yüksek çarpanlarla işlem gören Akbank hisseleri için bahsedilen risklerin piyasada henüz fiyatlanmadığını düşünüyoruz.

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

Bizim değerlememize göre hissede yükselme potansiyeli bulunmamaktadır. Özellikle ilk yarı sonuçlarının beklentilerin altında kalması ve Olağanüstü Genel Kurul'un ertelenmesi sonucunda oluşan belirsizlik son zamanlarda hisse performansını olumsuz etkiledi.

2011 FD/FAVÖK çarpanına baktığımızda TT gelişmekte olan ülke çarpanlarına göre %8 prime işaret ediyor. Türk Telekom sene başından beri hem gelişmekte olan ülkeler telekom endeksinin hem de İMKB-100 endeksinin sırasıyla %5 ve %24 üzerinde performans gösterdi.

TTKOM	2009	2010	2011T	2012T
Özet Finansallar, mn TL				
Gelirler	10,568	10,852	11,450	12,043
büyüme	4%	3%	6%	5%
FAVÖK	4,017	4,370	5,072	5,280
büyüme	-2%	9%	16%	4%
Net Kar	1,860	2,451	2,375	2,297
büyüme	6%	32%	-3%	-3%
Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
F/K	8.2	8.1	10.7	11.0
FD/VAFÖK	4.9	6.0	6.1	5.8
FD/Satışlar	1.9	2.4	2.7	2.6
Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
Günlük İşlem Hacmi, (mn TL)	20.4	15.6	14.6	15.5
Relatif Performans %	-8.5	-13.2	34.9	29.0
Değerleme, TL				
Hisse Fiyatı (*)	7.24			
Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	7.00			
Yükselme Potansiyeli	-3%			
Piyasa Değeri (mn TL)	25,340			
Piyasa Değeri (mn \$)	15,202			
* 01/08/2011 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	Defter												
		%	%	%	%		FAVÖK	Değeri												
MADENCİLİK																				
PRMİE KOZAL	3.94 24.35	6.8 0.4	3.7 13.5	65.6 88.5	0.3 19.0	30 30	597 3,776	356 1,983	664 3,767	4 0	14.5 16.4			13.0 10.6 13.4	6.4 16 7.1	6.6 5.3 6.8	9.1 9.0 9.1	XL29 2011-3	2011-3	2011-3
İMALAT SANAYİİ																				
GIDA, İÇKİ VE TUTAN							116.272 26.390	87.188 18.840	150.305 3,776					14.0 18.1	2.6 6.3	1.9 4.1	11.1 12.3			
ALYAG AEFES BANVT CCOLA ERSU FRIGO KENT KERVIT KNFT KRSTL MERKO PENG PETUN PINSUT SKPLC TATKS TBORG TUKAS ULKER	0.96 23.00 4.33 23.60 0.92 103 100.00 72.75 11.30 1.10 1.23 2.41 7.16 4.40 15.15 3.17 3.60 2.45 133 544	3.2 58 4.3 23.6 0.0 103 100.00 72.75 11.30 1.10 1.23 2.41 7.16 4.40 15.15 3.17 3.60 2.45 133 544	-8.6 5.0 -16 -8.2 -14.8 0.0 -10 -14.8 4.4 -14.8 2.5 -3.6 -23.1 -11.3 -10.2 1.3 2.9 3.3 -8.0 0.0 -5.0 -3.9 -14.1 3.2 -2.4 3.8 -3.6 2.3	-22.6 23.7 -14.8 17.2 -11.5 -11.5 -16.3 12.4 16 4.7 10.7 80.8 -39.9 -31.3 -8.9 23.0 40.1 -2.7 -4.6 98.0 -27.3 -16.3 -7.8 -11.2 70.5 27.1	-21.3 0.4 -12.5 37 25 25 35 35 12 12 12 12 12 32 32 4															

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL				Finansal Rasyolar					
		1Hafta		1Yıl			YTD		Cari Piyasa Değeri	PD Min. 12 AY	PD Maks. 12 AY	3 ay Günlük Ort İşlem Hacmi	1 Yıl Günlük Ort İşlem Hacmi	F / K	F / DD	FD / NS	FD / FAVÖK	Bilanço Tipi	Dönemler	
		%	1 Ay	%	%		%	Net Kar											Defter	
		%	%	%	%		%	Net Satışlar											Değeri	
KAGIT VE KAGIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN																				
Alkim Kağıt	133	15	-7,6	-10,7	-13,6	8	4.762	3.304	6.269	0,7	0,7	8,99	1,51	1,15	8,35	XL_29	2011-3	2011-3		
Bak Arbelaj	2,56	8,0	14,3	52,4	37,6	34	92	58	93	2,7	2,4	47,1	0,7	0,6	10,4	XL_29	2011-3	2011-3		
Dentaş Ambalaj	1,58	9,0	-7,1	42,3	-16,8	17	111	41	167	2,4	1,8	7,4	12	0,7	5,6	XL_29	2011-3	2011-3		
Doğan Burda	2,8	2,4	-12,1	-8,0	-27,3	15	43	81	68	0,2	0,6	35,8	14	1,1	6,5	XL_29	2011-3	2011-3		
Doğan Gazetecilik A.Ş.	2,24	18	-14,8	-28,7	-29,1	5	235	231	520	0,5	1,2	A/D	12	0,7	A/D	XL_29	2011-3	2011-3		
Düro	192	0,5	-14,3	-16,5	-29,7	42	32	32	61	0,7	12	16,8	2,7	1,1	9,9	XL_29	2011-3	2011-3		
Hürriyet	12	-18	-16,4	-28,7	-38,5	21	618	618	1275	5,0	14,3	A/D	0,9	13	8,5	XL_29	2011-3	2011-3		
İlhan Gazetecilik	2,9	2,8	-2,12	-42,4	-45,4	32	175	170	474	4,8	13,3	38,3	0,8	2,4	A/D	XL_29	2011-3	2011-3		
İpek Doğan Enerji Kaynaklı	4,05	18	-4,3	29,0	9,5	37	526	391	608	8,8	13,7	5,7	12	0,1	0,2	XL_29	2011-3	2011-3		
Kaplanın	16,95	5,9	-16,5	51,3	17,3	16	81	53	136	0,9	1,4	A/D	2,7	1,2	23,8	XL_29	2011-3	2011-3		
Kartören	19100	2,7	-10,3	49,7	-9,9	27	542	343	797	6,0	13,7	22,0	3,1	2,6	13,2	XL_29	2011-3	2011-3		
Koza Anadolu Metal	4,97	2,3	4,2	31,5	7,6	44	964	737	1052	7,6	17,3	6,6	13	0,9	15	XL_29	2011-3	2011-3		
Tire Kütlesan	1,36	2,3	-7,5	-22,3	-3,6	36	272	266	370	5,6	8,9	A/D	1,9	1,0	41,2	XL_29	2011-3	2011-3		
Ölmüksa	7,76	4,6	-9,1	60,7	20,9	2	253	166	483	2,6	16	6,3	12	0,9	11,6	XL_29	2011-3	2011-3		
Viking Kağıt	1,8	0,9	-15,1	-15,7	-27,2	38	47	46	71	0,8	15	A/D	2,2	0,5	28,6	XL_29	2011-3	2011-3		
KİMYA, PETROL, KAUÇUK VE PLASTİK ÜRÜNLER																				
SASA	2,15	-0,5	-8,1	165,4	92,0	43	465	21,650	3,698,3	5,6	7,2	11,90	1,97	1,12	8,40	XL_29	2011-3	2011-3		
Aksa	5,26	1,2	-6,7	113,0	44,5	38	973	477	1051	16,6	9,1	11,3	12	0,8	6,9	XL_29	2011-3	2011-3		
Alkim	8,06	0,8	3,6	12,4	11,2	27	199	175	214	1,7	3,8	14,1	12	7,4	7,4	XL_29	2011-3	2011-3		
Aygaz	10,40	-2,8	0,5	63,3	30,7	24	3,120	1980	3,495	3,6	3,8	7,2	15	0,6	9,6	XL_29	2011-3	2011-3		
Bağtaş	147,50	5,3	2,6	42,8	-0,8	58	474	428	587	5,5	15,3	9,1	2,6	1,2	4,8	XL_29	2011-3	2011-3		
Brisa	147,50	7,7	-3,0	62,6	11,1	10	1098	711	1622	7,9	16,2	5,2	2,7	1,3	9,9	XL_29	2011-3	2011-3		
Devia Holding	2,26	2,3	-9,2	-16,3	-25,2	17	452	10	607	10	43,8	2,7	1,7	26,9	17	XL_29	2011-3	2011-3		
DYO Boya	151	0,7	-3,2	17,1	-14,2	25	61	126	236	4,1	3,4	A/D	2,5	0,6	9,1	XL_29	2011-3	2011-3		
Eclik	2,25	2,7	1,4	0,9	-7,4	29	1233	1124	1513	5,5	11,1	19,8	0,5	0,6	9,6	XL_29	2011-3	2011-3		
Eczacıbaşı İlaç	97,00	16	-10,2	32,5	-21,4	43	195	150	214	2,1	7,6	3,6	19	1,5	10	XL_29	2011-3	2011-3		
Ege Gübre	68,25	-1,1	16,2	33,9	208,0	24	813	333,9	837	22,4	14,1	24,5	2,7	1,0	11,3	XL_29	2011-3	2011-3		
Goodyear	13,60	8,4	-5,2	24,8	-20,7	22	1,136	919	1549	4,5	11,0	24,4	2,5	0,9	3,4	XL_29	2011-3	2011-3		
Gübre Fabrikaları	1,68	4,4	8,4	40,0	17,5	42	127	100	158	10	2,4	8,3	14	1,2	6,5	XL_29	2011-3	2011-3		
Heiktaş	45,90	3,6	-8,2	88,9	52,0	8	459	242	1015	10,9	7,8	43,6	4,1	1,9	22,0	XL_29	2011-3	2011-3		
Marshall	2,51	16	3,3	14,6	5,5	34	2,510	2,130	2,750	32,9	42,0	3,5	15	0,8	9,9	XL_29	2011-3	2011-3		
Petkim	5,48	5,0	-8,1	2,8	-17,0	3	3,165	3,016	5,521	0,7	14	42,4	0,9	0,9	11,7	XL_29	2011-3	2011-3		
Petrol Ofisi	3,50	0,9	-1,7	-7,9	-2,0	16	63	59	81	0,7	1,4	42,4	0,9	0,9	11,7	XL_29	2011-3	2011-3		
Pınar	3,07	4,1	8,5	95,5	37,7	15	780	409	816	2,9	9,4	12	1,2	5,9	A/D	XL_29	2011-3	2011-3		
Soda Sanayii	3,38	-1,5	-13,8	7,3	-11,3	23	761	770	992	12	2,0	15,3	14	19,2	A/D	XL_29	2011-3	2011-3		
Türças	41,00	4,1	3,3	28,9	15,5	49	10,267	8,201	13,417	30,7	27,2	10,9	2,5	0,3	5,6	XL_29	2011-3	2011-3		
Tüpraş																				
TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI SANAYİ																				
Adana Çimento (A)	4,46	-0,2	-3,9	-2,6	-14,4	58	393	390	520	0,5	0,8	6,9	2,3	2,5	11,1	XL_29	2011-3	2011-3		
Adana Çimento (B)	2,96	0,7	-2,0	6,9	-6,0	10	245	240	312	0,1	0,2	6,4	15	2,4	10,5	XL_29	2011-3	2011-3		
Adana Çimento (C)	0,71	0,0	-9,0	29,1	-11,3	49	117	91	164	3,3	6,6	11,1	0,4	4,5	20,0	XL_29	2011-3	2011-3		
Afyon Çimento	11,50	4,7	-10,4	-38,7	-42,2	48	335	320	707	23,3	25,4	A/D	6,4	7,0	A/D	XL_29	2011-3	2011-3		
Akçansa	7,10	0,0	-1,9	-3,1	-3,1	20	13,59	12,21	1,597	0,8	1,3	21,0	1,7	1,8	11,0	XL_29	2011-3	2011-3		
Anadolü Cam	3,63	0,3	-8,8	71,2	12,0	21	1257	751	1420	0,8	1,2	11,0	1,5	1,6	6,5	XL_29	2011-3	2011-3		
Bağcı	7,62	2,4	-11,0	-12	2,4	14	540	476	747	12	0,6	27,3	1,5	1,4	13,1	XL_29	2011-3	2011-3		
Bati Şişe Çimento	1,65	19	-10,3	14,6	-0,6	15	130	114	173	17	1,1	32,1	0,7	1,3	10,6	XL_29	2011-3	2011-3		
Bolu Çimento	148	0,0	-5,7	-4,5	-3,9	29	212	212	278	0,5	0,8	15,9	1,2	1,4	12,0	XL_29	2011-3	2011-3		
Bursa Çimento	4,87	3,2	-4,5	4,5	6,6	30	515	469	635	10	0,7	27,5	2,4	1,2	22,3	XL_29	2011-3	2011-3		
Çimelton	46,90	4,5	-10,7	73,7	11,7	49	83	45	114	5,8	6,1	3,9	2,5	0,8	A/D	XL_29	2011-3	2011-3		
Çimentaş	8,04	2,3	-7,2	-3,7	-12,0	2	700	685	956	0,2	0,5	29,9	1,0	1,4	9,3	XL_29	2011-3	2011-3		
Çimsa	10,40	2,7	-4,1	-3,2	-10,0	30	1,135	1,100	1,590	1,4	2,5	11,2	1,3	1,7	7,0	XL_29	2011-3	2011-3		
Dentiz Cam	8,10	16	-1,5	11,6	-51,9	35	61	54	169	1,7	3,1	24,6	2,3	1,4	19,6	XL_29	2011-3	2011-3		
Eczacıbaşı Yapı	2,96	4,2	-5,7	19,4	-0,3	35	334	276	380	0,4	1,6	A/D	4,2	1,1	14,9	XL_29	2011-3	2011-3		
Ege Seramik	2,14	10,9	-6,6	75,4	-2,3	35	95	95	244	2,2	6,1	8,5	1,1	0,9	4,5	XL_29	2011-3	2011-3		
Göller Çimento	3,97	5,6	5,3	3,4	12,2	15	42	29	44	0,6	0,6	54,4	3,1	0,9	11,1	XL_29	2011-3	2011-3		
Hendrer Tuğla	47,00	1,5	-9,6	76,3	40,9	5	1153	631	1546	10	19	35,7	9,1	4,5	24,0	XL_29	2011-3	2011-3		
Izocim	262,00	5,7	-6,3	81,9	0,3	15	1228	619	1842	10,4	28,4	43,2	3,5	4,9	23,2	XL_29	2011-3	2011-3		
Konya Çimento	2,49	-0,4	-7,8	12,2	-2,4	21	99	81	129	2,3	2,2	23,9	0,8	0,7	11,3	XL_29	2011-3	2011-3		
Kütayya Porcelain	6,40	0,6	-6,9	-5,1	-7,7	35	705	705	896	0,8	8,7	3,6	2,9	7,0	20,1	XL_29	2011-3	2011-3		
Mardin Çimento	11,00	19	-11,7	5,4	-3,6	11	1652	1547	2,201	0,5	1,1	31,7	2,0	2,2	17,3	XL_29	2011-3	2011-3		
Nuh Çimento	3,58	3,5	4,1	68,9	15,1	29	2,159	1,321	2,322	3,6	9,8	9,8	1,4	1,8	6,4	XL_29	2011-3	2011-3		
Trakya Cam	7,70	7,5	21,1	327,8	275,6	38	111	24	111	13	3,0	A/D	2,6	2,0	19,8	XL_29	2011-3	2011-3		
Uşak Seramik	4,48	2,5	1,0	9,7	3,2	9	517	501	657	0,5	0,9	10,1	2,4	2,2	6,7	XL_29	2011-3	2011-3		
Unyec																				

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL				Finansal Rasyolar					
		1 Hafta		1 Yıl			YTD	Cari Piyasa Değeri	PD M in. 12 Ay	PD Maks. 12 Ay	3 ay Günlük Ort İşlem Hacmi	1 Yıl Günlük Ort İşlem Hacmi	F / K	F / DD	FD / NS	FD / FAVÖK	Bilanço Tipi	Dönemler		
		%	%	%	%													Net Kar	Defter	
		%	%	%	%													Net Satışlar FAVÖK	Değeri	
TL							12.654	8.872	47.838			18.15	1.54	1.39	10.94					
METAL ANA SANAYİ																				
Borusan Mannesmann	3120	4.7	13.0	65.1	72.4	17	885	414	933	8.8	3.5	853	1.7	0.9	23.6	XL_29	2011-3	BRSAN		
Burçelik	8.90	16	-25.8	10.4	-19.7	38	75	23	1596	15	0.9	A/D	3.9	3.3	A/D	XL_29	2011-3	BURCE		
Burçelik Vares Saraylı	2.91	-0.3	-13.9	3.9	-9.9	50	12	10	18	0.7	12	A/D	3.2	1.8	A/D	XL_29	2011-3	BURVA		
Componentas&Doktas	7.94	0.5	-3.6	89.1	70.4	6	531	271	655	3.3	2.6	219	2.6	1.2	10.1	XL_29	2011-3	COMDO		
Çelik-Hat	3.97	3.7	-12.4	36.0	118	21	66	47	77	0.2	0.5	A/D	2.1	0.8	15.1	XL_29	2011-3	CELHA		
Çentias	14.0	9.4	7.7	55.6	32.1	33	141	83	156	12	10	A/D	1.1	0.9	56.3	XL_29	2011-3	CEMTS		
DM SAS	158	4.6	-9.7	-25.1	-27.2	39	44	42	67	0.6	0.6	218	0.6	0.5	5.3	XL_29	2011-3	DMSAS		
ERBOS	2190	2.3	-2.0	113.7	71.9	44	114	52	146	2.3	2.3	118	14	0.7	9.9	XL_29	2011-3	ERBOS		
Ereğli Demir Çelik	3.91	-4.6	-6.5	34.8	10.5	22	8407	6.720	10.642	15.1	39.7	9.7	13	1.6	7.3	XL_29	2011-3	EREGL		
Fenix Alüminyum	185	3.9	-13.6	-26.6	-21.6	30	76	73	114	0.7	14	19.1	1.3	0.8	53.7	XL_29	2011-3	FENIS		
İzmir Demir Çelik	3.93	0.5	2.1	247.8	12.2	15	179	340	2.268	9.2	8.5	34.1	2.8	1.1	23.6	XL_29	2011-3	IZMDC		
Kardemir (A)	1.11	18	-2.6	12.1	-9.8	68	206	183	248	2.3	6.1	16.0	1.1	11	10.0	XL_29	2011-3	KRDMA		
KRDMB	120	0.8	-3.2	21.2	-9.8	55	111	92	134	14	4.9	17.3	1.2	12	10.7	XL_29	2011-3	KRDMB		
Kardemir (D)	100	4.2	5.3	66.7	31.6	87	601	355	607	25.4	28.1	14.4	10	9.2	10.0	XL_29	2011-3	KRDMD		
Sarkysan	4.14	4.0	-4.6	30.6	5.3	65	207	166	257	0.4	0.5	150	0.8	0.3	A/D	XL_29	2011-3	SARKY		
METAL EŞYA, MAKİNE VE GEREÇ YAPIM																				
Alarko Carrier	36.20	2.3	-6.5	144.4	16.3	15	391	154	469	4.2	2.4	26.0	18	1.2	17.8	XL_29	2011-3	ALCAR		
ASUZU	11.10	5.2	18	69.5	33.4	16	282	150	343	2.6	17	60.8	17	0.9	18.1	XL_29	2011-3	ASUZU		
Arçelik	7.66	-1.5	-9.9	8.0	3.2	25	5.76	4.541	6.000	8.0	12.6	9.7	16	0.9	8.1	XL_29	2011-3	ARCLK		
Bosch Fren	180.00	4.9	-13.0	-8.5	-29.6	15	375	388	623	3.3	11.8	A/D	59.3	2.8	41.2	XL_29	2011-3	BFREN		
BSH Profile	100.00	0.5	-14.5	-22.5	-27.5	1	4.200	4.179	6.300	0.5	2.7	18.7	4.9	1.7	14.4	XL_29	2011-3	BSHEV		
Ditac Doğan	3.07	2.7	-8.6	7.3	-5.3	26	31	28	39	0.1	0.2	A/D	16	0.8	A/D	XL_29	2011-3	DITAS		
Ege Endüstri	39.90	5.3	4.5	178.8	53.2	34	126	45	141	4.2	4.4	17.2	2.8	1.7	11.6	XL_29	2011-3	EGEEN		
Emek Elektrik	0.90	-1.1	-25.0	-28.6	-16.9	76	30	20	64	4.1	3.6	A/D	10	1.2	14.8	XL_29	2011-3	EMKEL		
Enişin Ambalaj	5.03	-0.4	-8.2	-5.1	-15.3	14	43	43	54	0.2	0.2	A/D	5.6	1.8	A/D	XL_29	2011-3	EMNIS		
F-M İzmit Plaston	19.75	9.4	-7.3	53.1	24.7	15	282	188	378	6.3	7.4	34.3	12.9	8.6	30.4	XL_29	2011-3	FMIZP		
Ford Otosan	13.40	7.2	-4.3	31.0	9.0	48	4702	3.790	5.562	19.1	6.7	8.2	2.9	0.5	5.4	XL_29	2011-3	FROTO		
Gersen Elektrik	13.6	4.6	-4.2	4.6	12.4	48	33	38	38	0.5	0.5	A/D	0.8	0.7	A/D	XL_29	2011-3	GEREL		
İhlas Ev Aletleri	104	10	-14.8	5.1	-22.4	71	199	182	323	19.1	31.2	29.3	10	1.5	A/D	XL_29	2011-3	IHEVA		
Karsan Otomotiv	14.1	2.9	-14.0	-10.8	-21.7	33	276	268	471	6.9	16.1	A/D	2.4	0.7	A/D	XL_29	2011-3	KARSN		
Klimalar	3.75	2.5	-9.6	6.2	15.0	29	113	95	163	19	2.8	110	2.5	0.9	9.2	XL_29	2011-3	KLMSN		
Mutlu Ağu	4.98	6.2	-3.9	99.2	38.7	23	282	128	354	19	2.1	114	1.1	1.0	7.1	XL_29	2011-3	MUTLU		
Otokar	4170	-0.5	7.8	165.6	99.8	27	1001	360	1025	4.9	2.7	19.5	5.4	1.6	14.5	XL_29	2011-3	OTKAR		
Parşan	2.54	4.5	0.0	76.4	34.4	30	196	108	231	2.1	2.4	18.3	0.9	1.9	10.6	XL_29	2011-3	PARSN		
T. Demir Döküm	13.10	0.8	-2.6	9.2	16.4	3	707	581	1064	13	2.9	A/D	13.7	2.1	A/D	XL_29	2011-3	TUDDF		
Tofaş Fabrika	7.04	9.0	-4.9	28.7	-6.3	24	3520	2.800	4.630	10.1	9.6	10.1	2.4	0.6	5.9	XL_29	2011-3	TOASO		
Prysmian Kablo	14.1	-14	-7.2	11.9	6.0	15	158	132	203	0.4	10	A/D	1.3	0.2	11.9	XL_29	2011-3	PRKAB		
Türk Traktör	38.40	7.0	3.8	201.7	78.4	24	2,049	731	2,087	8.6	7.1	8.9	5.2	1.4	6.4	XL_29	2011-3	TTRAK		
Vestel	2.50	6.4	-6.7	9.7	2.5	22	839	738	966	19	4.5	19.2	0.8	0.2	3.6	XL_29	2011-3	VESTL		
Vestel Beyaz Eşya	2.64	9.1	-4.0	-22.6	-19.5	19	502	460	783	0.7	12	28.4	10	0.4	7.9	XL_29	2011-3	VESBE		
DİĞER İMALAT SANAYİİ																				
Adel Kalencilik	28.00	2.9	19.2	107.1	46.0	27	221	113	221	17	2.3	9.8	2.7	1.8	6.6	XL_29	2011-3	ADEL		
Göldağ Kuyumculuk	0.81	2.5	-110	-214	-22.1	84	97	76	131	55	8.5	158	0.4	0.0	18.6	XL_29	2011-3	GOLDS		
Serve	1.15	2.7	-7.3	-20.1	-0.9	80	8	7	11	0.4	0.5	A/D	2.6	1.7	A/D	XL_29	2011-3	SERVE		
ELEKTRİK, GAZ VE SU																				
Akenerji	3.96	0.6	-4.6	9.2	-1.4	25	1338	1052	1541	15.4	17.1	A/D	1.7	4.5	46.4	XL_29	2011-3	AKENR		
Akfen Enerji	3.81	-8.0	-10.1	-16.8	-24.7	5	2,200	2,200	3,199	2.0	3.8	34.4	2.6	3.7	16.8	XL_29	2011-3	AKFEN		
Aksu Enerji	4.15	2.0	-11.1	-6.3	-13.7	67	35	33	53	0.7	15	27.3	10	14.7	31.3	XL_29	2011-3	AKSUE		
Ayten Enerji	2.56	-3.0	-9.9	0.8	-17.7	15	306	293	416	0.5	3.1	12.4	12	4.2	10.1	XL_29	2011-3	AYEN		
Zorlu Enerji	2.10	10	-9.9	-19.9	-24.7	15	591	583	879	12	50	A/D	3.7	5.0	43.1	XL_29	2011-3	ZOREN		

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (P D) mn TL				İşlem Hacmi mn TL		Finansal Rasyolar					
		1 Hafta		1 Yıl			YTD		Dönemler		F/D	F/DD	FD/NS	FD/FAVÖK	Bilanço Tipi	Net Kar Net Satışlar FAVÖK	Defter Değeri	
		1 Hatt	1 Ay	%	%		%	%	Net Kar FAVÖK	Defter Değeri								
		TL	%	%	%		%	%										
İNŞAAT VE BAYINDIRLIK																		
ANEL Elektrik	2.05	4.1	3.5	15	-16.0	47	11,843	11,553	15,240	2.0	3.8	1.67	1.50	9.29	XL_29	2011-3	2011-3	
BROVA Yapı	1.95	6.6	6.6	66.7	-9.3	71	31	18	48	16	3.2	A/D	3.6	A/D	XL_29	2011-3	2011-3	
EDİP İnşaat	1.72	-1.7	-0.6	-33.3	-17.3	28	86	76	137	0.7	1.3	A/D	15	114	XL_29	2011-3	2011-3	
ENKA İnşaat	4.60	18	-7.1	-3.8	-8.2	12	11500	11250	14,740	6.2	13.7	1.7	1.4	9.2	XL_29	2011-3	2011-3	
TOPTAN VE PERAKEDE TİCARET, OTEL VE LOKANTALAR																		
TOPTAN TİCARET							20,987	17,186	29,139									
Döğüş Otomotiv	4.45	2.8	-2.8	219	-32.8	26	2,438	2,215	4,902	3.1	5.3	8.08	1.23	8.14	XL_29	2011-3	2011-3	
İNEMA	9.10	6.1	0.9	379	20.1	27	44	31	55	0.6	0.4	A/D	2.8	0.1	XL_29	2011-3	2011-3	
SANKO Pazariana	4.42	-0.2	-9.1	26.3	-10.9	17	60	129	221	16	17	23.5	1.2	0.3	XL_29	2011-3	2011-3	
SELEK Ezza Deposu	2.02	2.0	-6.5	-5.2	-19.5	5	1,254	1,230	1,832	0.8	12	7.2	1.1	0.2	XL_29	2011-3	2011-3	
PERAKEDE TİCARET																		
BİM BİREK Lİ Mğazaları A.Ş.	58.00	3.6	9.4	28.4	13.1	65	17,954	14,456	23,430	10.1	14.8	23.32	9.35	1.04	20.80	2011-3	2011-3	
BİM EKSPRES	3.14	-0.3	-9.5			30	86	67	276	2.8	5.7	63.2	6.9	0.7	XL_29	2011-3	2011-3	
BİZİM Toptan	25.40	5.6	-5.2			39	1,016	950	1,296	8.6	13.3	39.2	11.5	0.6	XL_29	2011-3	2011-3	
BOYNER BÜYÜK MĞAZACILIK	4.07	4.1	118	911	-19	33	375	195	425	2.2	7.8	20.8	4.8	10.8	XL_29	2011-3	2011-3	
CARREFOURSA	16.50	4.4	-4.9	-22.2	-15.2	3	1,123	1,075	1,456	0.3	0.7	19.0	0.7	28.7	XL_29	2011-3	2011-3	
CARREFOURSA	20.55	9.0	-5.1	-27.3	-16.5	3	932	855	1,304	0.2	0.7	A/D	2.4	0.9	XL_29	2011-3	2011-3	
KİLER Alışveriş Hizmetleri	5.56	-0.7	-14.7			14	748	748	1,171	2.1	16.5	75.7	3.4	1.3	XL_29	2011-3	2011-3	
MİGROS	14.58	10.5	10	-36.8	-33.8	19	3,463	3,133	6,658	54.2	22.6	A/D	2.9	0.8	XL_29	2011-3	2011-3	
MİPAZ	13.3	0.0	-27.7	-33.8	-41.9	13	85	38	187	1.1	2.0	A/D	2.0	6.2	XL_29	2011-3	2011-3	
KİPA	7.14	0.9	-4.8	-24.4	-21.7	7	798	789	1,163	0.9	19	A/D	19	0.6	XL_29	2011-3	2011-3	
UYUM Gıda	8.74	0.7	2.8		7.4	28	175	440	210	2.4	3.5	A/D	2.4	0.9	XL_29	2011-3	2011-3	
VAKKO Tekstil	1.94	4.1	-14.4	97.4	38.7	12	246	120	475	12.8	9.4	15.4	2.1	1.2	XL_29	2011-3	2011-3	
LOKANTA VE OTELLER																		
FVORİ Dinlenme Yeri	0.62	-1.6	-19.5	72.2	-28.7	51	59.5	515	808	10	4.1	33.10	1.34	7.98	25.03	2011-3	2011-3	
MAAL Teras	1.05	5.5	-14.4	39.1	17.6	29	105	70	146	4.6	6.2	42.6	4.6	18.0	XL_29	2011-3	2011-3	
MARTİ Oteli İşletmeleri	0.95	0.0	-13.6	-24.6	-14.4	52	83	82	120	2.0	2.8	A/D	0.9	2.2	XL_29	2010-12	2010-12	
NTUR Turizm	1.05	2.9	-9.5	19	6.1	56	210	196	252	4.3	5.8	3.0	0.8	5.2	XL_29	2011-3	2011-3	
TEKTU Turizm	1.12	2.8	-18.8	-22.2	-2.6	46	163	149	232	6.3	9.0	89.4	10	12.9	XL_29	2011-3	2011-3	
ULAŞTIRMA, HABERLEŞME VE DEPOLAMA																		
ULAŞTIRMA							49,459	43,276	65,723			9.7	2.8	1.7	8.1			
CLEBİ	25.70	6.2	-4.1	656	15.6	23	625	382	707	15	2.5	6.56	1.86	1.00	9.86			
DOCO Restaurants&Cati	75.75	-1.0	-6.7	24.4		62	738	479	799	2.1	5.2	23.7	2.6	0.6	XL_29	2011-3	2011-3	
LATEK Lojistik	2.80	13.4	-5.7	-27.1	-1.8	48	111	81	233	5.2	6.7	20.1	2.2	0.8	UFRS-A XL_29	2010-12	2010-12	
REYSAŞ Taşımacılık	1.43	2.9	-12.3	-29.2	-30.9	62	157	153	425	1.1	1.9	10.0	1.1	1.2	XL_29	2011-3	2011-3	
THYAO Hava Yolları	3.12	-0.3	-12.4	-14.1	-30.7	49	3,744	3,708	6,200	60.1	70.4	A/D	1.1	0.9	XL_29	2011-3	2011-3	
HABERLEŞME																		
TCELL	8.92	-0.9	-2.1	-3.7	-9.2	24	13,744	13,348	24,530	13.2	29.4	12.46	3.74	2.33	6.33	2011-6	2011-6	
TTKOM	7.24	-7.2	-16.0	39.5	21.1	13	25340	20,125	32,830	14.6	14.5	11.1	1.9	1.8	5.9	2011-6	2011-6	
EĞİTİM, SAĞLIK, SPOR VE DİĞER SOSYAL HİZMETLER																		
TİBBİ VE DİĞER SAĞLIK HİZMETLERİ							4,709	3,051	8,032			2.7	8.7	6.9	14.0			
ACİBD Acibadem Sağlık	2105	12	-5.6	63.2	66.4	2	2,105	1,200	2,940	2.3	10	A/D	14.01	3.18	16.61	2011-3	2011-3	
SPOR HİZMETLERİ																		
BJKAS	7.86	-4	-23	52.6	-13.3	37	2,604	1,851	5,092	32.1	29.4	26.71	3.35	10.52	11.32	2010-9	2010-9	
FENER Fenerbahçe Sporlu A.Ş.	39.50	-12.4	-44.6	-24.1	-26.2	16	988	968	2,595	50.6	54.2	A/D	7.8	1.6	A/D	2010-9	2010-9	
GSRAY Galatasaray Sportif A.Ş.	316.00	0.3	-16.0	46.7	-17.5	16	881	433	1,168	14.5	20.0	61.3	A/D	12.8	14.9	XL_29	2010-9	
TSPOR Trabzonspor A.Ş.	16.85	-4.3	-5.6	89.3	-19.4	25	421	222	755	27.9	29.9	7.8	2.4	9.0	XL_29	2010-9	2010-9	

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 / FA/ÖK	Bilanço Tipi	Dönemler	
		%	%	%	%		Net Kar	Defter												
		%	%	%	%		FA/ÖK	Değeri												
EĞİLENCİ HİZMETLERİ		AFMAS	12.70	5.4	-3.4	33.0	-6.6	11	212.33.9	189.42.9	282.83.3	0.6	2.3	56.2.1	8.46	2.2.1	12.2.6	X1_29	2011-3	AFMAS
MALİ KURULUŞLAR																				
BANKALAR VE ÖZEL FİNANS KURUMLARI																				
AKBNK	7.28	0.6	-2.4	-11.2	-13.5	32	29.20	274.40	38.800	656	70.1	10.8	17	UFRS_K	2011-3	2011-3	AKBNK			
ALBRK	2.27	5.6	18	-117	-5.0	9	1224	1.073	1.682	2.0	2.4	8.4	14	UFRS_K	2011-3	2011-3	ALBRK			
Alternatifbank	145		-5.8	-9.4	-11.6	4	435	402	528	0.2	0.2	25.1	0.9	UFRS_K	2011-3	2011-3	ALNTF			
AYYAB	2.38	13	-5.9	-36.7	-16.2	52	2.142	2.088	3.492	27.6	43.7	8.6	1.1	UFRS_K	2011-3	2011-3	AYYAB			
Denzbank	9.80	-0.8	-6.7	-11.7	-11.7	0	7.018	6.918	8.951	0.2	0.4	10.7	18	UFRS_K	2011-3	2011-3	DENIZ			
Finansbank	4.27	10	-6.6	8.1	-21.8	5	9.906	9.058	15.04	0.6	0.6	9.3	19	UFRS_K	2011-3	2011-3	FINBN			
Garanti Bankası	7.40	2.5	0.3	-4.0	-3.7	49	3.1080	28.086	39.396	345.2	32.4	9.6	19	UFRS_K	2011-3	2011-3	GARAN			
İş Bankası (A)	24.095.00	0.0	0.0	-46.2	-8.7	17	24	0	46	0.0	0.0	A/D	A/D	UFRS_K	2011-3	2011-3	ISATR			
İş Bankası (B)	1.560.00	0.3	-8.2	-28.8	-8.7	25	45	45	74	0.0	0.2	A/D	A/D	UFRS_K	2011-3	2011-3	ISBTR			
İş Bankası (C)	4.84	0.8	-2.4	-11.5	-9.2	31	21.780	21.015	31.050	180.0	204.5	7.4	11	UFRS_K	2011-3	2011-3	ISCTR			
Sekerbank	0.99	3.1	-10.0	-17.5	-24.4	14	990	950	1460	2.8	5.5	5.8	0.7	UFRS_K	2011-3	2011-3	SKBNK			
Halkbank	11.75	4.9	-13	-10	-7.8	25	14.688	13.438	20.250	73.5	72.5	7.3	19	UFRS_K	2011-3	2011-3	HALKB			
T. Kurumlar Bankası	7.74	-0.3	-3.3	-7.0	-24.6	1	1238	1.168	2.144	0.1	0.8	65.6	2.4	UFRS_K	2011-3	2011-3	KLNMA			
TSKB	2.33	-3.7	-0.0	31.6	4.5	39	1.864	1.414	2.156	2.6	4.7	8.2	1.3	TSKB	2011-3	2011-3	TSKB			
TEB	1.92	2.1	-5.9	-3.5	-13.9	4	4.232	2.002	4.894	3.7	11.7	14.2	10.1	UFRS_K	2011-3	2011-3	TEBANK			
Tekstil Bankası	0.81	0.0	-12.0	-22.9	-25.0	9	340	340	504	18	3.3	8.4	0.7	UFRS_K	2011-3	2011-3	TEKST			
Vakıfbank	3.56	3.5	-3.5	-11.9	-8.7	25	8.900	8.450	12.625	50.6	81.7	7.1	10	UFRS_K	2011-3	2011-3	VAKBN			
Yapı ve Kredi Bankası	3.98	2.1	-2.2	-13.1	-18.1	8	17.301	16.519	25.387	70.6	75.4	7.8	15	UFRS_K	2011-3	2011-3	YKBNK			
SİGORTA ŞİRKETLERİ																				
AKGRT	162	8.0	-2.4	-5.2	-29.3	37	496	453	737	3.4	17.2	15.8	8.2	UFRS_K	2011-3	2011-3	AKGRT			
ANHYT	3.67	-0.5	-9.8	14	-5.2	17	1.101	1.075	1.500	1.7	2.1	20.1	2.66	UFRS_K	2011-3	2011-3	ANHYT			
ANSGR	1.11	0.9	0.0	6.7	-7.2	36	555	520	790	2.3	5.1	5.0	0.87	UFRS_K	2011-3	2011-3	ANSGR			
AVIVA	13.15	-0.4	-5.7	59.4	21.6	1	986	6.11	1.12	0.4	0.6	A/D	4.56	UFRS_K	2011-3	2011-3	AVIVA			
GUSGR	2.26	7.1	-4.6	20.9	6.1	3	339	265	4.15	0.8	1.2	A/D	14.2	UFRS_K	2011-3	2011-3	GUSGR			
RAYSG	1.30	3.2	-15.0	-39.0	-29.0	4	337	170	337	0.1	0.9	A/D	3.65	UFRS_K	2011-3	2011-3	RAYSG			
YKSGR	16.45	0.0	1.9	72.8	18.9	6	13.16	8.24	1.556	0.4	1.3	36.6	4.03	UFRS_K	2011-3	2011-3	YKSGR			
FINANSAL KİRALAMA VE FAKTORİNG ŞİRKETLERİ																				
CRDFA	4.45	-1.1	14.4	116.0	58.9	14	178	86	187	0.4	0.8	6.5	19	XL_29K	2011-3	2011-3	CRDFA			
FFKRL	3.71	-2.4	-0.8	41.6	19	8	427	297	455	0.6	1.0	2.5	11	XL_29K	2011-3	2011-3	FFKRL			
GARFA	4.56	2.9	-12.3	-25.9	-27.9	6	96	93	156	0.3	1.0	51.2	19	XL_29K	2011-3	2011-3	GARFA			
ISFIN	1.17	-1.7	-5.7	21.9	-3.3	35	397	325	59	2.4	5.9	6.3	0.8	XL_29K	2011-3	2011-3	ISFIN			
TEKFK	1.19	8.2	-14.4	32.2	-55.4	45	36	26	96	1.3	2.8	7.5	0.6	XL_29K	2011-3	2011-3	TEKFK			
VAKFN	2.16	0.5	-14.3	5.9	-18	22	108	99	144	0.1	0.3	5.7	1.2	XL_29K	2011-3	2011-3	VAKFN			
YKFIN	4.54	7.6	-5.0	-6.6	-8.5	0	1.770	1.630	2.164	0.1	0.3	8.8	2.3	XL_29K	2011-3	2011-3	YKFIN			
HOLDİNGLER VE YATIRIM ŞİRKETLERİ																				
AKFEN	9.90	-5.3	-16.8	-14.7	-20.8	28	1440	1.203	1.841	2.7	2.7	44.5	18	XL_29	2011-3	2011-3	AKFEN			
ALARK	3.61	8.7	4.0	10.1	-2.2	28	807	711	847	14	3.7	8.2	10	XL_29	2011-3	2011-3	ALARK			
BRYAT	11.65	0.0	-2.9	38.4	25.0	4	333	226	384	2.1	1.1	2.9	12	XL_29	2011-3	2011-3	BRYAT			
DHOL	0.85	-1.2	-6.6	-22.0	-24.1	27	2.063	2.063	3.156	20.3	42.6	4.5	0.6	XL_29	2011-3	2011-3	DHOL			
DYHOL	0.92	0.0	-14.0	-31.9	-46.8	16	1.840	1.270	2.620	11.3	45.8	A/D	3.8	XL_29	2011-3	2011-3	DYHOL			
ECZYT	5.28	3.1	-7.0	7.8	4.8	33	370	332	515	5.5	5.0	22.6	0.4	XL_29	2011-3	2011-3	ECZYT			
GLYHO	1.35	6.3	8.0	90.1	28.6	73	304	31	315	7.2	11.7	15	0.6	XL_29	2011-3	2011-3	GLYHO			
GSDHO	0.81	1.3	-12.9	-22.9	-24.3	67	203	200	303	3.7	5.2	9.9	0.4	XL_29	2011-3	2011-3	GSDHO			
IHLAS	1.07	-2.7	-7.0	10.8	-25.2	70	846	261	1.375	52	11.2	A/D	1.3	XL_29	2011-3	2011-3	IHLAS			
IHYAY	1.13	-1.7	-21.5	-39.9	-5.2	28	226	226	442	20.4	11.2	10.2	0.6	XL_29	2011-3	2011-3	IHYAY			
ITTFH	8.26	3.8	-6.1	1.7	9.7	66	248	199	323	8.7	11.1	92.9	0.8	XL_29	2011-3	2011-3	ITTFH			
İSYHO	1.29	-2.3	2.4	13.2	-0.8	66	161	16	216	22.8	25.3	8.6	1.3	XL_29	2011-3	2011-3	İSYHO			
KCHOL	7.06	0.9	-1.1	23.2	-3.4	22	17.051	13.887	19.852	110	13.7	6.1	2.9	XL_29	2011-3	2011-3	KCHOL			
METRO	0.88	2.3	-12.9	-38.0	-20.0	73	264	164	369	6.4	4.5	6.1	1.4	XL_29	2011-3	2011-3	METRO			
NTHOL	1.44	14	-6.5	20.0	26.3	45	527	186	644	10.4	13.1	8.5	10	XL_29	2011-3	2011-3	NTHOL			
SISE	3.65	-0.5	2.2	12.6	54.0	31	4.745	2.162	5.445	23.7	10.6	29.5	3.1	XL_29	2011-3	2011-3	SISE			
SAHOL	6.52	-1.2	-4.7	-5.1	-7.7	44	13.303	12.773	16.772	13.1	10.6	11.4	12	XL_29	2011-3	2011-3	SAHOL			
TAVHL	8.10	13	-0.7	26.6	8.3	40	2.943	2.267	3.146	7.8	12.4	11.4	12	XL_29	2011-3	2011-3	TAVHL			
TKFEN	5.78	2.1	4.7	17.2	-8.4	36	2.139	1.887	2.790	0.8	1.5	8.6	10	XL_29	2011-3	2011-3	TKFEN			
YAZIC	11.05	-1.8	-5.6	10.6	-16.1	8	1.768	1.592	2.224	0.8	1.5	8.6	10	XL_29	2011-3	2011-3	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	%	146	273	3 ay Günlük Ort İşlem Hacmi	1 Yıl Günlük Ort İşlem Hacmi	F / K	F / DD	FD / NS	FD / FAVÖK	Bilanço Tipi	Dönemler			
		%	%	Net Kar	Defter																
																		%	%	FAVÖK	
GİRİŞİM SERMAYESİ YAT. ORT.		20.9	-2.7	-36.8	-8.6	7	173	143	283	0.5	11	A/D	2.5	2.1			2011-3	2011-3	EGYO		
Eğil & Co Tarım Girişim S	139	3.7	-14.2	117.2	65.5	70	31	11	42	2.2	14	26.3	2.1		XL 29	2011-3	2011-3	EGGYO			
İş Girişim	2.06	-19	-9.3	17.7	-19	25	10.4	89	19	0.2	0.4	27.4	0.8		XL 29	2011-3	2011-3	İGSY			
Rhea Girişim Ser. Y.O.	3.60	6.5	-5.5	10.8	-8.0	89	81	46	111	6.9	9.9	A/D	5.5		XL 29	2011-3	2011-3	RHEAG			
İKİNCİ ULUSAL PAZAR		9.193	5.585	53.550			9.193	5.585	53.550			4.61	15.66								
Altinyüks Çeşme	10.30	20.9	-2.7	-36.8	-8.6	7	173	143	283	0.5	11	A/D	2.5		XL 29	2011-3	2011-3	AYCES			
Armada Bilgişay	149	3.5	-2.6	91.0	7.2	47	36	19	85	10	10	5.7	11		XL 29	2011-3	2011-3	ARMDA			
Aslan Çimento	67.25	30.6	-14.6	74.9	33.1	2	4,909	2,635	46,720	3.8	2.5	A/D	26.2		XL 29	2011-3	2011-3	ASLAN			
Ataç İnşaat	11.10	2.8	-8.3			5	426	4.12	478	10	10	2.9	12		XL 29	2011-3	2011-3	ATAC			
Avrasya Petrol&Türistik T	171	18	-10.5	-47.2	-37.6	99	5	4	11	0.5	0.4	28.5	1.7		XL 29	2011-3	2011-3	AVTUR			
Briko Mensucat	0.70	-14	-14.6	-2.8	-7.9	89	42	41	58	2.0	12	34.8	0.9		XL 29	2011-3	2011-3	BRKO			
Birlik Mensucat	0.66	3.1	-13.2	-34.0	-29.0	67	16	16	25	0.5	0.5	A/D	0.5		XL 29	2011-3	2011-3	BRMEN			
Bisış Tekstil	1.16	11.5	-10.1	-24.7	-4.11	60	14	10	19	0.3	0.5	A/D	A/D		XL 29	2011-3	2011-3	BISAS			
Biliç Yatırım	2.24	3.2	-10.0			33	67	65	78	11	11	20.0	1.7		XL 29	2011-3	2011-3	BLCYT			
Çenış Dokum	2.97	3.5	-22.7	50.8	-14.4	73	69	39	34.5	16.0	7.2	A/D	2.1		XL 29	2011-3	2011-3	CEMAS			
Dagi Gıyım	2.47	8.8	-9.2			32	72	64	102	6.4	6.4	11.7	2.7		XL 29	2011-3	2011-3	DAGI			
Datagate	2.94	3.9	-6.7	-39.8	-25.9	34	29	28	86	0.5	15	25.7	1.3		XL 29	2011-3	2011-3	DGATE			
Despec Bilgişay	5.74	-0.4	0.0			37	66	63	132	2.2	2.7	8.5	18		XL 29	2011-3	2011-3	DESPC			
Doğuşan	1.31	6.5	-11.5	-2.2	16	43	26	20	33	1.7	0.9	A/D	2.1		XL 29	2011-3	2011-3	DOĞUB			
Ege Profil	5.88	5.8	-10.9	-35.0	-24.2	2	350	331	608	0.1	0.4	27.1	3.1		XL 29	2011-3	2011-3	EGPRO			
Eğil Co Yatırım Holding	1.08	4.9	-6.1	-36.1	-6.3	97	22	15	25	1.3	2.4	A/D	10		XL 29	2011-3	2011-3	EGCYH			
Ekiz Yağ ve Sabun	3.73	-0.5	-6.3	-29.6	-24.8	34	27	23	42	0.6	1.1	47.1	1.3		XL 29	2011-3	2011-3	EKIZ			
Euro Yatırım	0.82	2.5	-21.2	-71.5	-34.4	54	49	34	104	4.6	4.7	42.3	0.9		XL 29	2011-3	2011-3	EUROM			
Enron Telekomünikasyon	3.16	0.6	-22.8			56	17	17	28	6.3	6.3	58.4	4.2		XL 29	2011-3	2011-3	ERICO			
Fon Finansal Kiralama	1.99	13.1	-1.5	-17.8	-27.4	16	93	82	138	0.4	0.9	14.3	1.1		XL 29K	2011-3	2011-3	FONFK			
Gedik Yatırım	1.81	2.8	-2.7	27.5	15.3	13	85	64	116	0.2	1.3	6.7	14		XL 29	2011-3	2011-3	GEDIK			
Global Menkul Değerler	143	-2.7	-14.9			99	57	57	70	2.4	2.4	23.5	16		XL 29	2011-3	2011-3	GLBMD			
Gözde Finansal Hizmetler	4.04	1.8	11.6	233.9	45.9	18	543	57	655	8.7	3.4	A/D	7.6		XL 29	2011-3	2011-3	GOZDE			
Haleks Helay Tekstil	8.16	15.3	-28.4			7	171	61	655	5.6	3.9	A/D	1.3		XL 29	2011-3	2011-3	HATEK			
Hedef Mali Yatırımlar	1.39	8.6	3.11	2.2	3.0	78	7	3	9	0.5	0.4	A/D	14		XL 29	2011-3	2011-3	HDHOL			
İhlas Madencilik	2.46	4.7	-10.2	12.16	42.2	24	166	23	225	6.2	5.9	A/D	8.0		XL 29	2011-3	2011-3	IHMAD			
Karimçiler Araç Üstü Bkç Katımr	13.60	4.6	-5.9			22	170	66	181	2.0	2.3	24.1	5.9		XL 29	2011-3	2011-3	KATMR			
Karim Sondaç Akışkanları	6.74	0.9	-7.9			35	51	50	58	4.9	4.9	45.1	10.3		XL 29	2011-3	2011-3	KARIM			
Kron Telekomünikasyon	3.19	3.2	-18.2			38	26	25	37	4.7	4.7	6.1	3.9		XL 29	2011-3	2011-3	KRONT			
Lokman Hekim Ergünüş	3.79	-1.3	-10.6			19	61	53	106	10	3.0	84.6	18		XL 29	2011-3	2011-3	LKMNH			
Makina Takım	14.1	5.2	-19.0	-47.8	-49.6	31	71	67	272	4.4	2.3	13.6	A/D		XL 29	2011-3	2011-3	MAKTK			
Margo Gıda	2.00	2.6	-3.4	9.9	47.1	61	44	28	108	3.0	2.5	7.2	17		XL 29	2011-3	2011-3	MANGO			
Mensa Mensucat	0.70	0.0	-15.7	-23.1	-42.6	74	113	13	217	2.6	10.3	A/D	0.6		XL 29	2011-3	2011-3	MEMSA			
Mert Gıda Gıyım Sanayi ve	1.33	6.4	-11.9	15.7	46.2	62	23	12	70	2.1	18	A/D	3.3		XL 29	2011-3	2011-3	MRTGG			
Mertur Otçılık	1.25	4.2	-11.4	-9.4	-6.5	49	23	19	51	0.6	1.3	A/D	4.2		XL 29	2011-3	2011-3	METUR			
Petrolent	86.50	3.6	-13.5	-23.5	3.9	11	90	64	137	0.1	0.1	38.3	5.5		XL 29	2011-3	2011-3	PKENT			
Ran Lojistik	1.33	3.9	-7.0	-27.3	-24.9	68	27	26	39	10	2.1	A/D	10		XL 29	2011-3	2011-3	RANLO			
Saray Matbaacılık	5.88	7.7	33.6			29	72	52	72	8.9	8.9	A/D	9.6		XL 29	2011-3	2011-3	SAMAT			
Silverline	140	-4.1	-23.5	35.9	-20.0	41	43	31	57	14	13	A/D	16		XL 29	2011-3	2011-3	SILVR			
Sönmez Filament	4.27	19.9	51.4	25.6	24.5	6	239	158	239	10	10	A/D	5.2		XL 29	2011-3	2011-3	SONME			
Sönmez Pamuklu	3.46	24.9	14.6	44.8	27.7	3	277	190	374	10	0.7	A/D	3.5		XL 29	2011-3	2011-3	SNPAM			
Şeker Finansal Kiralama A.	102	4.1	-9.7	-4.7	-12.1	21	46	43	65	0.7	0.9	10.4	1.3		XL 29K	2011-3	2011-3	SEKFK			
Transitürk	1.38	10.4	-11.5	-52.1	-65.5	97	22	20	92	2.7	3.5	6.4	A/D		XL 29	2011-3	2011-3	TRNSK			
Ucaş	2.23	3.2	-1.3	23.9	10.4	43	76	57	92	4.4	4.8	13.1	0.9		XL 29	2011-3	2011-3	UCAK			
Utopya Turizm İnş.	4.44	1.1	10.7			22	111	75	116	15	15	A/D	1.7		XL 29	2011-3	2011-3	UTPYA			
Yapı Kredi Süt & Bisi Çiğlitile	5.98	3.5	-27.1			26	42	41	62	4.7	4.7	17.8	4.1		XL 29	2011-3	2011-3	YAPRK			

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı						Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL				Finansal Rasyolar						
		1Hafta		1Yıl		YTD			Carı Piyasa Değeri	PD MİN. 12 Ay	PD Maks. 12 Ay	3 ay Günlük Ort İşlem Hacmi	1 Yıl Günlük Ort İşlem Hacmi	F / K	F / DD	FD / NS	FD / FAVÖK	Bilanço Tipi	Dönemler				
																			Net Kar Net Satışlar FAVÖK	Defter Değeri			
		%	%	%	%	%	%																
GÖZALTİ PAZARI																							
Berdan Tekstil	0.55	19	-6.8	-28.6	-11.3	37	3	3	4	0.0	A/D	A/D	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	BERDN			
Ceylan Giyim	1.68	-12	-12.5	63.1	24.4	74	11	6	16	0.1	A/D	A/D	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	CEYLN			
ÇBS Boya	0.35	0.0	-20.5	12.9	25.0	66	7	5	14	0.0	A/D	A/D	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	CBSSO			
ÇBS Printaş	0.31	0.0	-20.5	-3.1	14.8	71	8	6	16	0.0	A/D	0.6	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	CBSTAS			
Dardanel	1.77	-3.8	22.1	16.5	17.2	48	62	4.3	69	0.1	A/D	A/D	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	DARDL			
Egeplast	0.60	0.0	-14.3	-35.5	-16.7	25	12	12	19	0.0	10.1	A/D	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	ERLAS			
Eğış GYO	0.33	0.0	-5.7	-10.8		67	17	15	21	0.0	A/D	0.2	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	EGYO			
Esen Spor Giyim	1.11	-4.3	5.7	50.0	76.2	16	15	7	19	0.0	0.8	1.8	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	ESEMS			
Gediz İplik	1.77	0.0	11.3	-2.8	86.3	59	13	5	17	0.1	3.7	0.7	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	GEDIZ			
Mazra Zorlu Holding	0.63	8.6	-8.7	-33.7	-17.1	38	7	6	10	0.0	9.5	A/D	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	MZHLN			
Selçuk Gıda	0.46	4.6	-6.1	12.2	39.4	93	10	6	15	0.2	16.3	1.2	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	SELGD			
Tümteks Tekstil	0.25	4.2	-7.4	-2.19	-10.7	14	21	20	38	0.0	A/D	A/D	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	2011-3	TUMTK			
Özet							428,412				12.8	2.7	1.8	10.6									
İM KB Ulusal Pazar							9,193																
İM KB İkinci Ulusal Pazar							184																
Gözetli Pazarı							13,464																
Kurumsal Ürünler Pazarı							451,253																
İM KB - TOPLAM																							
İM KB 100 Endeksi	61,927																						
İM KB 30 Endeksi	74,962																						
ABD\$/TL	1.6749																						
Dikkat																							
İMKB ye kote şirketlerden ALYAG, BJKAS, FENER, GSRAY, ve LOGO özel hesap dönemi kullanılmaktadır.																							
Rasyoların hesaplanması için, tüm şirketlerde açıklanan en güncel son mali tablo verileri kullanılmıştır.																							
Ortalama Sektör ve Pazar verilerinin hesaplanmasında, Günlük, Haftalık, Aylık Hisse Performansları, FK, PD/DD, PD/NS ve PD/FAVÖK oranları, şirketlerin halka açık kıسمları nın piyasa değeri ile ağırlıklılandırılmıştır.																							
Ağırlıklı ortalama hesaba PK, F/DD, F/NS ve PD/FAVÖK oranları 100 den büyük şirketler alınmamıştir. Fiyat/giriş oranlarına hesaba girilmi oranları - 100 den küçük ve 100 den büyük şirketler alınmamıştir.																							
Dolar kuru olarak Merkez Bankası Satış Kuru kullanılmaktadır.																							
Finansal rasyolar her şirketin açıkladığı son finansal tablolar kullanılarak hesaplanmıştır.																							
A/D: Anlatılmı değıl. VY: Veri yok																							

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	1,253
GSYİH (\$ milyar)	481.5	526.4	658.8	741.8	616.7	735.8	808.3
GSYİH Büyümesi (reel, %, yıllık)	8.4	6.9	4.5	0.7	-4.8	8.9	6.0
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	8.5
Dış Ticaret Dengesi	-43.1	-54.0	-62.8	-69.8	-38.8	-71.6	-88.0
Cari İşlemler Dengesi (\$,milyar)	-22.6	-31.9	-38.3	-41.9	-13.9	-48.6	-66.0
Cari İşlemler Dengesi (GSYİH'ye oran)	-4.7	-6.1	-5.8	-5.7	-2.2	-6.6	-8.2
Konsolide Bütçe Dengesi (GSYİH'ye oran)	-1.1	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.5
Kons. Bütçe Faiz Dışı Dengesi (GSYİH'ye oran)	6.0	5.4	4.1	3.5	0.1	0.8	2.3

***İtalik rakamlar İş Yatırım tahminidir**

Araştırma

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

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

Hisse Senetleri

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

Bülent Şengönül, Araştırma Müdürü - Bankalar ve Diğer Finansal Kuruluşlar
bsengonul@isyatirim.com.tr

Kutluğ Doğanay, Bölüm Yönetmeni - Bankalar ve Diğer Finansal Kuruluşlar
kdoganay@isyatirim.com.tr

Başak Dinçkoç, Müdür Yardımcısı - Demir Çelik, Dayanıklı Tüketim, Enerji, Holdingler
bdinckoc@isyatirim.com.tr

Aslı Kumbaracı, Uzman - Enerji
akumbaraci@isyatirim.com.tr

Alper Akalın, Uzman Yardımcısı - Holdingler
aakalin@isyatirim.com.tr

İlke Homriş, CFA, Müdür Yardımcısı - Havayolları ve Servis Hizmetleri, Medya, Telekom,
ihomris@isyatirim.com.tr

Naz Ökten, Uzman Yardımcısı - Ulaştırma
nokten@isyatirim.com.tr

Nur Atasoy, Müdür Yardımcısı - Cam, Çimento, Gübre, GYO, İlaç, İnşaat
natasoy@isyatirim.com.tr

Esra Suner, Bölüm Yönetmeni - Gıda, İçecek, Otomotiv, Perakende
esuner@isyatirim.com.tr

Burak Berki, Uzman Yardımcısı - Cam, Çimento, GYO, Madencilik ve Kimyasal Maddeler
bberki@isyatirim.com.tr

İlyas Safa Urgancı, Uzman Yardımcısı - Gıda, İçecek, Perakende
iurganci@isyatirim.com.tr

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
uonder@isyatirim.com.tr

Uğur Namık Küçük, Uzman
ukucuk@isyatirim.com.tr

Veri Tabanı Yönetimi

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

Satış ve Pazarlama

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

Genel Müdürlük

Nihan Özenç, Yatırım Danışmanlığı Müdürü
nozenc@isyatirim.com.tr

Can Pamir, Pazarlama Müdürü
cpamir@isyatirim.com.tr

Şubeler

Nurtaç Kelle, Akaretler Şube Müdürü
nkelle@isyatirim.com.tr

Sabiha Kaya, Ankara Şube Müdürü
skaya@isyatirim.com.tr

Uğur Pekcan, Bursa Şube Müdürü
upekcan@isyatirim.com.tr

Özgür İlke Yerlikaya, İzmir Şube Müdürü
oyerlikaya@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; 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.