

4 Ağustos 2011

Piyasalarda Bugün

Piyasalar

Avrupa borç krizinin kontrol altına alınamaması ve küresel büyümenin yavaşladığına yönelik veriler hisse senedi piyasalarını baskı altında tutmaya devam ediyor. Bazı Avrupa bankalarının toptan piyasada borç bulmakta zorlanıp Avrupa Merkez Bankası'ndan daha fazla kaynak kullanmak zorunda kaldığı yönünde haberler piyasalardaki satışların hızlanmasına neden oldu. Son yayınlanan ISM hizmet sektörü verileri ABD ekonomisinin durgunluğa gittiği görüşünü destekliyor. FED'in para politikasında yeni bir miktarsal gevsemeye gideceği beklentisi Wall Street'in kapanışa doğru toparlanmasını ve günü artıda kapatmasını sağladı.

Beklentilerden iyi gelen enflasyon rakamları, güçlü banka karları ve tahvil piyasasındaki yükseliş sayesinde Türkiye hisse senetleri dünya borsalarındaki satış dalgasına karşı sağlam duruyor. MSCI Türkiye endeksi dün %0.4 değer kaybederek gelişmekte olan ülkelere göre (-%2.2) daha iyi performans gösterdi. Banka hisseleri ile sanayi şirketleri arkasındaki ayrışma devam ediyor. 2.Ç karı beklentileri %10 aşan Garanti hisseleri bankacılık sektörünü yukarı çekti. Düşük enflasyon ve ekonomide yumuşak iniş tahvil piyasasındaki yükselişi destekliyor.

Bugün İMKB'nin Asya ve ABD borsalarındaki yükselişe paralel pozitif açılışını bekliyoruz. Bankalararası ilk işlemlerde gösterge tahvil faizi dün 3bp gerileyerek %8.62 seviyesinde açıldı. Dolar Avro döviz sepeti dünki kapanışı olan 2.07 seviyesinden 2.055 civarına geriledi.

Bugünün ana gündem maddesi olarak Merkez Bankası'nın (MB) saat 10'da gerçekleştireceği olağanüstü PPK toplantısı öne çıkıyor. MB'nin borçlanma faizini %4 civarına artırarak politika koridorunu daraltmasını bekliyoruz. Likiditeyi artırmak amacıyla döviz yükümlülükler üzerindeki munzam karşılıkların 1puan civarında azaltılması ve döviz satış ihaleleri açılması da gündeme gelebilir. Bazı piyasa oyuncuları MB'nin politika faizlerini indirmesini bekliyor. Biz faiz indirim sürecine girmek için henüz erken olduğunu düşünüyoruz. Saat 12'de TCMB toplantıyla ilgili bir açıklama yapacak.

Haberler & Makro Ekonomi

- Merkez Bankası'ndan Olağanüstü Toplantı
- Moody's Ne Demek İstiyor, Anlayan Var Mı?
- Temmuz TÜFE ve ÜFE

Sektörel Haberler

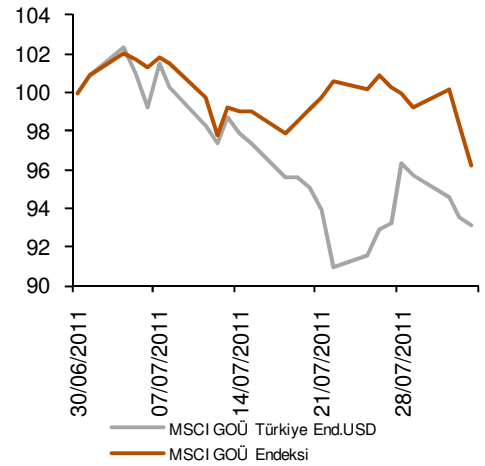
- DHMİ 7 aylık trafik verilerini açıkladı

Şirket Haberleri

- YKBNK TI: Marjlarda toparlanma beklenenden önce olacak
- GARAN TI: Bir kereye mahsus gelirlerle karlılık arttı.
- ARCLK TI: Sonuçlar beklentilere paralel geldi- Nötr
- AKSA TI: Aksa Akrilik karbon elyaf faaliyetlerini yeni bir şirket altında toplama kararı aldı -
- ASYAB TI: Habertürk'de yer alan bir habere göre A101 mağazaları için dört talip bulunuyor.
- EREGL TI: Ereğli 2Ç11 finansallarında 294 milyon TL net kar açıkladı

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	61,315	-0.7%	-3.1%
İşlem Hacmi TL mn	2,523	27%	62.1%
MSCI EM Endeksi	1103	-2.2%	-4.7%
MSCI Türkiye Endeksi	517	-0.4%	-7.7%
TRLBOR, 3 Ay%	8.65	0.0 baz	5.0 baz
Gösterge Tahvil	8.65	-10.0 baz	-44 baz
Eurobond -2030	5.51	-8.0 baz	-16.5 baz
US\$/TRY	1.7056	0.34%	5.6%
EUR/TRY	2.4382	1.13%	1.1%
İMKB 2011T F/K	11.73		
İMKB 2012T F/K	10.64		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Donanım-Yaz.	-0.9%	Sanayi	-3.1%
Temel Tüketim	-1.1%	Enerji	-2.9%
GYO	-1.5%	Yarı iletkenler	-2.7%
Elektrik	-1.5%	Taşımacılık	-2.5%
Kamu hizm.	-1.5%	Teknik ekip.	-2.4%

İMKB-100 En İyi / En Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
İTTFH	5%	KILER	-7%
ASYAB	3%	DOHOL	-5%
ISCTR	3%	TUPRS	-5%
AKBNK	2%	HURGZ	-5%
GARAN	2%	AKSEN	-5%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket

Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	7.52	1.62%	525
ISCTR	4.97	2.90%	247
AKBNK	7.34	1.66%	139
EKGYO	2.43	-2.02%	110
YKBNK	4.08	1.24%	99

Ajanda

Yurtiçi Ajanda	
04/08/2011	TCMB Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu-Temmuz TOASO 2Ç11 mali tablo açıklaması (İŞ Yatırım Net Kar tahmini : 05/08/2011 AKBNK 2Ç11 mali tablo açıklaması (İş Yatırım net kar beklentisi: 580 mn TL, piyasa beklentisi: 615 mn TL)
Yurtdışı Ajanda	
04/08/2011	ABD:İCSC Zincir Mağaza Satışları (yıllık) Saat: JPN:Japon Yabancı Hisse Senedi Alımları Saat:02:50 JPN:Yabancıların Japon Tahvil Alımları Saat:02:50 ALM:Fabrika Siparişleri YoY (nsa) Saat:13:00 ALM:Fabrika Siparişleri MoM (sa) Saat:13:00 ABD:Haftalık İşsizlik Başvuruları Saat:15:30 BRZ:Araç İhracatları Saat:16:30

Haberler & Makro Ekonomi

Merkez Bankası'ndan Ara Toplantı

Merkez Bankası (MB) bugün saat 10:00-12:00 arasında Para Politikası Kurulu (PPK) ara toplantısını gerçekleştirecek ve kararını saat 12:00'de açıklayacak.

MB önceden planlamamış ek PPK toplantılarını uzun süredir gerçekleştiriyordu. Bu nedenle ortada “olağanüstü” bir durum olduğu açık.

Bu noktada enflasyonun toplantı ajandasında önemli bir yer işgal etmeyeceğini düşünüyoruz. Dün beklentilere göre daha iyi gelen TÜFE rakamları da bu görüşü destekliyor. Bugünkü toplantıda iki konunun ön plana çıkmasını bekliyoruz:

1- Son dönemde zayıflayan TL konusunda MB'den adımlar gelecektir. Bir önceki PPK'da MB'nin borçlanma faizini arttırmasını ve böylece politika koridorunu daraltmasını bekliyorduk ancak bu yönde bir adım gelmemiştir. MB, geç de olsa bu arttırımı bugün yapabilir ve borçlanma faizi %3,5-4 seviyesine getirilebilir. Yabancı para yükümlülükler üzerindeki munzam karşılık oranları da 1-1,5 puan düşürülebilir. MB'nin piyasaya döviz satmaya başlaması da bir seçenek. Ancak cari açıkla ilgili endişelerin arttığı bir dönemde rezervlerin kullanılmaması bizce daha doğru olacaktır.

2-Toplam talep koşullarına da yakından bakmakta fayda var. Bir taraftan “aşırı ısınma” bir taraftan da “aşırı yavaşlama” endişeleri varken, MB'nin daha temkinli bir duruşu tercih ettiğini biliyoruz. Yine de daha önce küresel sorunlar ağırlaştığı takdirde para politikasının gevşetilebileceğinin sinyallerini veren MB'den bugün bir faiz indirimi beklemiyoruz.

Moody's Ne Demek İstiyor, Anlayan Var mı?

Dün yaptığı açıklamada kredi derecelendirme kuruluşu Moody's Türkiye ekonomisinin dayanıklılığına övgüde bulunurken, iç ve dış talebin yarattığı dengesizliklerin, kontrol edilmemesi durumunda Türkiye'nin kredi notu üzerinde ters etki yaratmaya başlayabileceğinin altını çizdi. Moody's tarafından yapılan yorumlara temkinli ve olumsuz yakın bir tonun hakim olduğunu görüyoruz.

Yeni politika oluşumu çerçevesinde Merkez Bankası (MB) tarafından son dönemde alınan tedbirlere rağmen Moody's tarafından bu tür açıklamalar yapılması MB'nin tedbirlerinin yeterince etkili olmadığını ve/veya ek tedbirlerin gerektiğini gösteriyor olabilir mi? Açıklamaların yarattığı belirsizlik MB'nin politikaları açısından olumsuz. Moody's mali tarafta bizim görüşlerimizle uyumlu biçimde daha sıkı ve temkinli bir maliye politikasının gerekliliğine işaret ediyor. Para politikası tarafında Moody's en acil sorunun iç talebin sınırlanması olduğunu altını çiziyor. Bu açıdan Moody's analistlerinin ekonomide “sert iniş” öngören tarafta olmadıkları açık. Moody's, MB'nin yeni politika oluşumuna dair açıkça bir eleştiri veya övgü belirtmiyor ancak metnin satır aralarından çıkarttığımız üzere para politikasının mevcut durumunun başarısına dair kuşku duyuluyor.

Öte yandan yüksek cari açık, kuvvetli kredi büyümesi (bu MB'nin kredi büyümesini sınırlama çabalarının başarısız olduğu anlamına mı geliyor?) ve artan enflasyonist baskılar risk noktaları olarak öne çıkarılıyor. Bu aynı zamanda Moody's tarafından bahsi geçen noktalarda iyileşme görülmedikçe kredi notunu yükseltmek adına harekete geçilmeyeceğini gösteriyor. Önümüzdeki aylarda kredi büyümesinin bir miktar hız kesmesini ve yıl sonuna doğru Cari Açık/GSYİH oranında bir miktar iyileşme yaşanmasını bekliyoruz. Enflasyon cephesinde MB'ye kıyasla endişeli duruşumuzu koruyoruz, enflasyonda yukarı yönlü risklerin yıl sonuna doğru artacağını ve yıl sonu enflasyonunun %7-7,5 bandında gerçekleşeceğini düşünüyoruz. Bu beklenti hali hazırda piyasalar tarafından fiyatlandı. Bir noktayı daha vurgulamamızda fayda var, kredi derecelendirme kuruluşları piyasanın mevcut algılarından etkileniyor. Yıl sonuna doğru likidite koşullarının destekleyici olması, cari açık ve kredi büyümesinin arzu edilen yönde ilerlemesi durumunda kredi derecelendirme kuruluşlarından görece olumlu yorumlar görebiliriz.

Haberler & Makro Ekonomi

■ TEMMUZ TÜFE ve ÜFE

Arz Yönlü Sürprizlerden Korkarım-İyi de Olsa, Kötü de...

TÜİK tarafından açıklanan fiyat endekslerine göre, Temmuz'da tüketici fiyatları aylık bazda %0,41 düşerek, hem bizim -%0,05'lik hem de piyasanın -%0,1'lik tahminine göre daha keskin bir gerilemeye işaret etti. Aylık düşüş, yıllık TÜFE'deki hareketi de sınırladı. Temmuz ayı itibarıyla yıllık tüketici fiyatları enflasyonu %6,31 seviyesinde gerçekleşti.

Üretici fiyatları cephesindeki resim de oldukça şaşırtıcı. Piyasanın %0,6 ve bizim %0,7'lik yükseliş beklentimize karşılık fiyatların aylık bazda %0,03 gerilediğini görüyoruz. Üretici fiyatlarındaki yıllık artış %10,34 ile tüketici enflasyonunun 4 puan üzerinde.

Ay içerisinde %6 gerileyen tarım grubunda yıllık enflasyon %2 ile sınırlı. Bu cephede yukarı yönlü bir hareket bekliyoruz. Artan petrol ve ana metal fiyatlarının etkisini de yakından takip etmekte fayda var. Bu iki grupta yıllık enflasyon sırasıyla %45 ve %35 seviyesinde.

Tüketici cephesinde aylık olumlu sürpriz %1,18 gerileyen gıda grubu fiyatlarından geliyor. Son iki aydır gerileyen gıda grupları fiyatları, yıllık gıda enflasyonunu Mayıs ayına göre 5 puan aşağıya çekti.

Kontrol dışı gerçekleşen arz yönlü hareketleri dikkatli değerlendirmek gerekir. Genelde gıda gibi oldukça dalgalı bir seyir izleyen alt gruplarda fiyatlar, zaman içerisinde medyan çevresinde normalleşme eğilimi taşır. Diğer bir deyişle keskin fiyat düşüşlerinin ardından yukarı yönlü bir düzeltme kimse için şaşırtıcı olmamalıdır.

Yıllık bazda bakıldığında, çekirdek göstergelerin tamamı yükseliyor. Gıda grubundaki fiyat düşüşü ile giyim grubundaki fiyatların mevsimsel olarak gerilemesinin etkileri alt detaylarda göze çarpıyor.

MB'nin ön plana çıkartmayı tercih ettiği H-tanımlı çekirdek göstergenin yıllık seviyesi %6'ya yaklaşarak tehlike zilleri çalıyor. Ancak MB'nin orta vadeli öngörü için kullandığı mevsimsellikten arındırılmış trend seri daha sakin bir resim çiziyor.

Alt detaylardan bağımsız olarak, aylık TÜFE'nin beklentilere göre daha keskin bir düşüş sergilemesi MB adına olumlu bir haber. Önümüzdeki dönemde gıda grubu fiyatlarında beklediğimiz yukarı yönlü düzeltmeye karşın, sene sonu için %7,5 olan enflasyon tahminimizin önündeki riskler aşağı yönlü. Yine de daha net bir resim için kurdaki hareketleri ve kurdan enflasyona geçişkenliği izlemekte fayda var.

Yarın yapılacak olağanüstü Para Politikası Kurulu (PPK) öncesinde enflasyondaki aylık olumlu sürpriz, piyasa açısından konuyu toplantı gündeminden çıkartacaktır. PPK'nın yarın özellikle TL'ye yoğunlaşmasını bekliyoruz.

Temmuz ayında MB'nin faiz koridorunu daraltmasını bekliyorduk ancak MB'den bir adım gelmemiştir. Bugün borçlanma faizini arttırarak MB geç de olsa bu yönde bir adım atabilir. Yabancı para yükümlülükler üzerindeki zorunlu karşılık oranı da düşürülebilir. Toplam talep koşullarının önündeki aşağı yönlü risklere de vurgu yapılacağını öngörüyoruz.

TÜFE			ÜFE		
% değ. Tem.	Aylık	Yıllık	% değ. Tem.	Aylık	Yıllık
TÜFE	-0.41	6.31	ÜFE	-0.03	10.34
Gıda	-1.18	7.65	Tarım	-6.1	1.8
Alk&tütün	0.01	-1.50	Sanayi	1.2	12.1
Giyim	-4.84	6.93	Madencilik	1.2	14.7
Konut	0.06	4.56	İmalat	1.34	13.9
Ev Eşyası	0.28	7.22	Gıda	1.2	8.0
Sağlık	-0.72	-0.25	Tekstil	-1.1	22.8
Ulaştırma	0.78	9.81	Petrol ür.	3.3	45.1
Haberleşme	0.19	0.02	Kimyasal ür.	1.1	12.7
Eğlence	0.94	2.43	Ana metal	3.7	34.9
Eğitim	0.73	5.41	Makine	1.4	6.9
Otel restoran	0.61	7.79	Enerji	0.2	-3.0

Kaynak: TÜİK

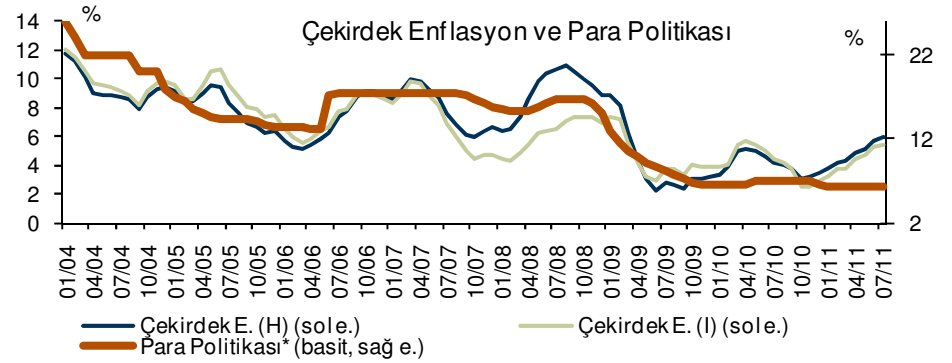
Çekirdek Enflasyon
(D): enerji ve
işlenmemiş gıda ürünleri
hariç

Çekirdek Enflasyon (H):
(D) ve alkollü içecekler
ve tütün ürünleri
ve altın hariç

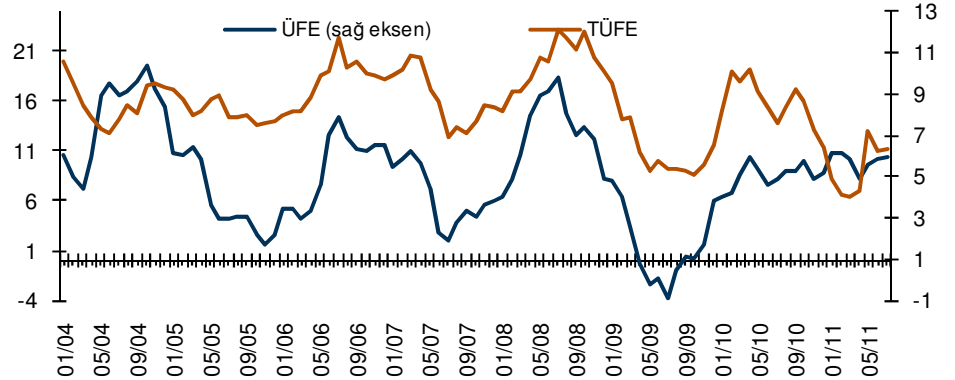
	Temmuz Çekirdek TÜFE Enflasyon Göstergeleri	(aylık, % değ.)	(yıllık %değ.)	(yıllık, %değ.) 12 ay
A	Mevsimlik ürünler hariç	0.56	6.11	5.73
B	İşlenmemiş gıda ürünleri hariç	0.04	6.14	5.48
C	Enerji hariç	-0.52	5.97	6.04
D	(B) ve (C)	-0.02	5.67	4.90
E	(C) ve alk. içkiler ile tütün hariç	-0.57	6.56	5.86
F	(E) ve fiyatları yönetilen diğer ürünler ve dolaylı vergiler hariç	-0.64	6.74	5.88
G	(F) ve (B)	-0.06	6.57	4.48
H	(D) ve alk. içkiler, tütün ürünleri ile altın hariç	-0.09	5.99	4.29
I	(C) , gıda ve alkols.iç, alkollü içk. ile tütün ürün. ve altın hariç	-0.35	5.43	3.88

Kaynak:TÜİK

*Politika faizindeki
yükseliş, teknik değişiklikten
kaynaklanıyor



Kaynak:TÜİK



Kaynak:TÜİK

Temmuz	Aylık % değ.	Katkı
Gıda	-1.18	-0.33
Alk&tütün	0.01	0.00
Giyim	-4.84	-0.36
Konut	0.06	0.01
Ev Eşyası	0.28	0.02
Sağlık	-0.72	-0.02
Ulaştırma	0.78	0.12
Haberleşme	0.19	0.01
Eğlence	0.94	0.03
Eğitim	0.73	0.02
Otel restoran	0.61	0.04
Diğer	1.47	0.06

Kaynak:TÜİK

Sektörel Haberler

DHMI 7 aylık trafik verilerini açıkladı

Temmuz sonunda toplam trafik geçen yıla göre %15,4 büyüyerek 65,5 milyon olurken iç hat trafiği %16,5 artarak 33,5 milyon dış hat trafiği ise %14,2 artarak 32 milyon oldu. Trafik büyümesinin özellikle Ankara, İzmir ve Sabiha Gökçen Havalimanları'nda dış hat trafik büyümesinin yavaşlamasından dolayı Haziran sonu %15,9'dan Temmuz sonu %15,4'e gerilediğini görüyoruz. Bunun nedeninin bu havaalanlarında Haziran ayında genel seçim ve okulların kapanmasıyla normalin üstünde bir trafik büyümesi oluşması olduğunu düşünüyoruz. Haziran ayında yurtdışında yaşayan Türklerin birçoğu oy vermek için Türkiye'ye dönerken (yurtdışında yaşayan göçmenler özellikle bu havaalanlarına uçan ekonomik havayollarını tercih ediyor), birçok tatilci de okullar kapanınca tatil kullanmayı tercih etti. Sonuç olarak Haziran ayında dış hat trafiğinde daha hızlı bir büyüme gördük. İstanbul Atatürk'te toplam trafik %13 büyüyerek 20,5 milyon olurken iç hat büyüme rakamı sabit kaldı, iç hat trafik büyümesi ise artan mevsimselliğin de etkisiyle 1 puan arttı. Ankara'da toplam trafik büyümesi yavaşlayan dış hat trafik büyümesinin etkisiyle geçtiğimiz ay sonuna göre gerileyerek %15'te 4,9 milyona ulaştı. İzmir'de de aynı şekilde daha yavaş seyreden dış hat büyümesinden dolayı toplam trafik büyümesi Haziran sonu %25'ken Temmuz sonu %22'ye gerileyerek yolcu sayısı 7,5 milyon oldu. Genele baktığımızda sonuçlar çok iddialı bir büyüme göstermiyor, hatta pozitif mevsimselliğin hakim olduğu bir ortamda büyümenin geride kaldığını görüyoruz. Ağustos ayında dış hat tarafında pozitif bir sürpriz olmadıkça özellikle içhatlarda Ramazan'ın etkisiyle talebin düşmesini bekliyoruz.

Şirket Haberleri

Yapı ve Kredi Bankası

Marjlarda toparlanma beklenenden önce olacak. Yapı Kredi yılın ikinci çeyreğinde 442 milyon TL net kar elde etti. Bankanın net karı hem bizim 431 milyon TL tahminimizin hem de ortalama piyasa beklentisi olan 420 milyon TL'nin bir miktar üzerinde gerçekleşti. Net kar önceki çeyreğe göre %17 gerilerken bunda ilk çeyrekte kaydedilen 114 milyon TL etkili oldu. Temettü gelirlerine göre yeniden ayarlandığında net kardaki düşüş yalnız %3 oluyor. Genel olarak bankanın net faiz marjı ve net faiz gelirleri beklentimizle uyumlu. Diğer taraftan net kardaki fark menkul kıymet ticari zararın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinden kaynaklanıyor. Bankanın net faiz marjı önceki çeyreğe göre 56 baz puan gerilerken bunda menkul kıymet getirilerindeki düşüş ve YP kredi-mevduat spredindeki daralma etkili oldu. Bankanın güçlü kredi büyümesi marj daralmasını kompanse etmekte yeterli olmayınca net faiz gelirleri %8 geriledi. Net ücret ve komisyon gelirlerindeki %4 büyüme bireysel kredilere yönelme ve sigorta acenteliğinden kaynaklanıyor. Diğer faaliyet giderleri ilk çeyrekteki bonuslar nedeniyle bu çeyrek %4 düştü. Bankanın karşılık giderlerindeki düşüş karlılığı olumlu etkileyen bir diğer unsur oldu. Genel olarak Yapı Kredi'nin ikinci çeyrekte alternatif fonlama kaynaklarına yönelerek özellikle TL mevduat yarısından uzak durduğunu ve yukarı yönde kredi fiyatlamasıyla TL kredi-mevduat spreadini koruduğunu görüyoruz. Bu gelişme yılın ikinci yarısına ilişkin marj görünümü için olumlu. Diğer yandan YP mevduatını piyasanın oldukça üzerinde büyüten bankanın bu alanda spreadinin gerilediğini görüyoruz. Banka için yılsonu tahminlerimizde bir değişiklik yapmadık. 2012 beklentilerimize göre 7,3x F/K ve 1,3x PD/DD çarpanlarıyla işlem gören Yapı Kredi hisseleri emsallerine göre %15 iskontolu görünüyor. YKB için AL önerimizi koruyoruz.

Garanti Bankası

Bir kereye mahsus gelirlerle karlılık arttı. Garanti Bankası yılın ikinci çeyreğinde 943 milyon TL solo net kar elde ettiğini açıkladı. Ortalama piyasa beklentisi 877 milyon TL düzeyindeyken bizim tahminimiz piyasanın üzerinde 927 milyon TL idi. İlk çeyrekte kaydedilen 43 milyon TL takipteki kredi portföyünden sağlanan gelir ile ikinci çeyrekte Eureko Sigorta, Mastercard ve Visa paylarının satışından elde edilen toplam 215 milyon TL hariç tutulduğunda bankanın net karı önceki çeyreğe göre %10 daralma kaydetti. Bankanın net faiz marjında 20 baz puan artış olurken bunda TÜFE'ye endeksli menkul kıymetlerin fiyatlaması etkili oldu. Diğer yandan vade uyumsuzluğu nedeniyle özellikle TL kredi-mevduat spreadi daralmaya devam etti. Bankanın yılbaşından bu yana kredi portföyünü ortalama 400 baz puan yukarı yönde fiyatladığını hatırlatalım. Net ücret ve komisyon gelirleri önceki çeyreğe göre %8 geriledi. Bunda bazı yükselten ilk çeyrekte kaydedilen hesap işletim gelirleri etkili oldu. bir kereye mahsus gelirler hariç tutulduğunda karlılığı en çok etkileyen unsur ilk çeyrekteki güçlü ticari karın bu çeyrek olmayışı. Banka yatırımcıları bu konuda daha önce bilgilendirmişti. Diğer yandan karşılık giderlerindeki düşüş (ilk çeyrekte 90 milyon TL serbest karşılık ayrılmıştı) bankanın karlılığını olumlu etkiledi. Faaliyet giderleri halen çok sıkı kontrol altında. Sonuç olarak, Garanti'nin ikinci çeyrek performansı büyük ölçüde beklentilerimiz dahilinde ve yıl sonu tahminlerimizde bir revizyon yapmıyoruz. Karlılık bu sene yatay seyretse de önümüzdeki yıllarda yeniden artışa geçecek. Banka bilançosunu her türlü faiz ortamına göre ayarlamış durumda. Yüksek verimlilik ve karlılık politikaları yılın geri kalanında da devam edecek. 2012 tahminlerimize göre 9,5x F/K ve 1,5x PD/DD çarpanları ile işlem gören Garanti hisseleri için önerimiz AL yönünde.

bsengonul@isyatirim.com.tr

kdoganay@isyatirim.com.tr

YKBNK TI	AL	35% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	4.08	5.52
PD, mn	17,736	23,989
HAO PD, mn	3,192	4,318
(x)	2011T	2012T
F/K	8.44	7.31
PD/DD	1.48	1.29
PD/Mevduat	0.27	0.23
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	31.5	49.2
End.Gör.Perf. %	3.4	-9.6

bsengonul@isyatirim.com.tr

kdoganay@isyatirim.com.tr

GARAN TI	AL	17% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	7.52	8.82
PD, mn	31,584	37,057
HAO PD, mn	15,476	18,158
(x)	2011T	2012T
F/K	10.01	9.55
PD/DD	1.73	1.54
PD/Mevduat	0.38	0.31
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	203.7	207.5
End.Gör.Perf. %	5.1	5.4

bdinckoc@isyatirim.com.tr

ARCLK TI	TUT	36% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	7.26	9.90
PD, mn	4,906	6,692
HAO PD, mn	1,226	1,673
(x)	2011T	2012T
F/K	8.15	7.15
PD/DD	1.32	1.19
FD/FAVÖK	6.26	5.55
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	4.5	7.8
End.Gör.Perf. %	-11.9	5.3

Şirket Haberleri

Arçelik

bdinckoc@isyatirim.com.tr

ARCLK: Sonuçlar beklentilere paralel geldi- Nötr

Arçelik 2Ç11'de bizim (135 milyon TL) ve piyasa beklentisine (142 milyon TL) paralel olarak 137 milyon TL net kar açıkladı. Bu rakam çeyrekse bazda %9 oranında bir artışa işaret etse de 2Ç10'da açıklanan 161 milyon TL'nin altında kaldı. Hatırlatmak gerekirse 2Ç10'da açıklanan net karın altında 40 milyon TL tutarında bir kerelik sabit kıymet satışı bulunuyor.

Şirketin 2Ç11 satışları yıllık bazda %15 ve çeyrekse bazda %19 oranında artarak 2 milyar TL'ye ulaştı. Bunun da asıl nedeni beyaz eşya ve küçük ev aletleri, mobilya, klima ve hazır mutfak eşyalarından oluşan diğer gelirler bölümündeki artışlar olarak söyleyebiliriz. 2Ç11'de beyaz eşya satışları yıllık bazda %23 ve çeyrekse bazda %17 artarak 1.28 milyar TL'ye ulaşırken diğer gelirler yıllık bazda %20 ve çeyrekse bazda %62 oranında artarak 454 milyon TL'ye ulaştı. Diğer taraftan elektronik segmentinde yıllık bazda %14 ve çeyrekse bazda %9 oranında düşüş gözlemlendi ve bu bölümden gelen gelir 291 milyon TL olarak gerçekleşti. Şirket TL bazlı konsolide gelirlerindeki büyüme hedefini %12-16 bandından %13-18 bandına çekti.

Arçelik'in 2Ç11'de gerçekleşen %11'lik FAVÖK marjı geçen senenin aynı dönemine göre değişmedi fakat 1Ç11'de gerçekleşen %12'lik FAVÖK marjının biraz altında kaldı. Bunun da nedeni ardında hammadde fiyatlarında ve navlundaki artışlar önemli rol oynadı. Şirket 2011 yıl sonu için %11.5'lik FAVÖK marjı hedefini koruyor.

Arçelik 2Ç10'da açıkladığı 4 milyon TL net finansal gelire karşılık 2Ç11'de 8 milyon TL net finansal gider kaydetti. Şirketin Haziran'11 itibari ile 29 milyon TL tutarında açık pozisyonu ve 1.2 milyar TL net borç pozisyonu bulunuyor.

Arçelik bugün sonuçlar ile ilgili telekonferans yapacak. Telekonferans sonrasında tahminlerimizin üzerinde geçebiliriz.

ARCLK Tİ	TUT	36% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	7.26	9.90
PD, mn	4,906	6,692
HAO PD, mn	1,226	1,673
(x)	2011T	2012T
F/K	8.15	7.15
PD/DD	1.32	1.19
FD/FAVÖK	6.26	5.55
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	4.5	7.8
End.Gör.Perf. %	-11.9	5.3

ARCLK	(TLmn)	2Ç11	2Ç10	Yıllık Değ.	1Ç11	Çeyrekse Değ.	1Y11	1Y10	Yıllık Değ.
Satışlar		2,029.1	1,766.9	14.8%	1,699.4	19.4%	3,728	3,253.8	14.6%
Brüt Kar Marjı		30.7%	29.4%		31.3%		31.0%	30.8%	
Faaliyet Karı		170.8	143.5	19.0%	150.2	13.7%	321.0	291.2	10.2%
Faaliyet Kar Marjı		8.4%	8.1%		8.8%		8.6%	9.0%	
FAVÖK		221.8	194.1	14.3%	202.3	9.6%	424.1	386.8	9.7%
FAVÖK Marjı		10.9%	11.0%		11.9%		11.4%	11.9%	
Finansal Giderler (net)		-8.1	4.4	-82.8%	7.4	n.m.	-0.6	-2.7	n.m.
Net Kar		137.2	160.8	-14.7%	125.6	9.2%	262.8	270.5	-2.8%
Net Kar Marjı		6.8%	9.1%		7.4%		7.0%	8.3%	

Şirket Haberleri

Aksa

akumbaraci@isyatirim.com.tr

Aksa Akrilik karbon elyaf faaliyetlerini yeni bir şirket altında toplama kararı aldı - Nötr

Aksa Akrilik karbon elyaf faaliyetlerinin kısmi bölünme suretiyle kurulacak yeni bir şirkete bölünmesine karar verdiklerini açıkladı. Yeniden yapılandırma muhtemelen Dow Chemicals ile yakın zamanda duyurulan işbirliği anlaşması ile ilgili olduğunu düşünüyoruz. Nötr.

AKSA TI	Ö.Y	
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	5.00	
PD, mn	925	
HAO PD, mn	352	
(x)	2011T	2012T
F/K		
PD/DD		
FD/FAVÖK		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	5.1	6.7
End.Gör.Perf. %	-8.5	47.9

Asya Bank

bsengonul@isyatirim.com.tr

kdoganay@isyatirim.com.tr

Habertürk'de yer alan bir habere göre A101 mağazaları için dört talip bulunuyor. A101'in ortakları arasında %52.92 ile Aydın ailesi, %21.84 ile Bank Asya ve geri kalan kısmı şahıslardan oluşuyor. A101'in şu anda 1,075 mağazası bulunuyor ve yönetim her sene 500 yeni mağaza açma hedefini koruyor. Geçen sene TL600 milyon civarında ciro üreten şirketin bu sene bu rakamı ikiye katlaması bekleniyor. Gazete de yer alan habere göre talipler şirkete TL800-1milyar arasında bir bedel ödemeye hazır. Bununla birlikte şirket yetkililerinden şu ana kadar herhangi bir açıklama gelmemiş durumda. Söz konusu haberin Bank Asya için potansiyel olumlu bir haber olduğunu düşünüyoruz. Parekende sektörün potansiyeli ve şirketin büyüme performansı ileride bu değerlerin realize edilmesi açısından önemli. Önemli bir gizli değer yaratan bu yatırımın banka için özkaynaklarını daha da güçlendirmesi açısından bir fırsat olarak görülmesi gerekir. Olumlu

ASYAB TI	TUT	24% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	2.42	3.00
PD, mn	2,178	2,702
HAO PD, mn	1,133	1,405
(x)	2011T	2012T
F/K	8.62	7.16
PD/DD	1.00	0.88
PD/Mevduat		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	9.8	28.1
End.Gör.Perf. %	-1.3	-8.3

Ereğli Demir Çelik

bdcinckoc@isyatirim.com.tr

Ereğli 2Ç11 finansallarında 294 milyon TL net kar açıkladı

Ereğli 2Ç10'da açıkladığı 244 milyon TL net kara karşılık 2Ç11'de 294 milyon TL net kar açıkladı. Gerçekleşen rakam bizim beklentimiz olan 179 milyon TL ve piyasa beklentisi olan 175 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti.

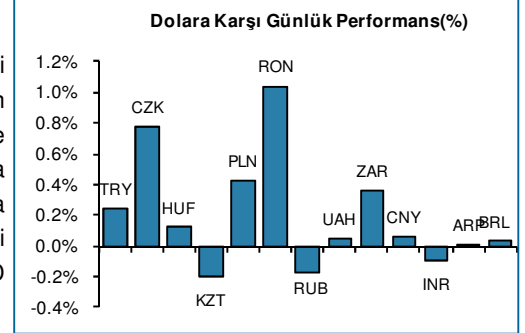
EREGL TI	TUT	37% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	3.72	5.09
PD, mn	7,998	10,947
HAO PD, mn	1,760	2,408
(x)	2011T	2012T
F/K	9.96	9.15
PD/DD	1.17	1.11
FD/FAVÖK	6.86	5.75
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	7.3	21.7
End.Gör.Perf. %	-8.2	13.1

Döviz Piyasası

- Yurtdışı piyasalara paralel olarak diğer gelişmekte olan ülke para birimleri gibi TL de dün gün içerisinde değer kaybetti. Ancak bugün yapılacak PPK toplantısı haberi TL'nin tekrar değer kazanmasına neden oldu. Dün USD/TL günü 1,7020, EUR/TL 2,4354 ve TL sepet 2,0687 seviyesinde tamamladı. TL günü Türkiye kapanışına göre USD karşısında %0,43 değer kazandı, EUR karşısında %0,32 değer kaybı ve sepet karşısında %0,01 değer kaybı ile tamamladı.
- Bugünün başlıca gündem maddesi TCMB'nin saat 10'da gerçekleştireceği olağanüstü PPK toplantısı olacak. PPK'nın bu toplantıda değer kaybeden TL'ye ve Avrupa borç sorunu ile küresel büyüme görünümüne değinmesini bekliyoruz. Saat 12'de TCMB toplantıyla ilgili bir açıklama yapacak. Uluslararası tarafta ise, Avrupa cephesine Alman fabrika siparişleri, İngiltere MB'nin faiz kararı ve İspanya'nın gerçekleştireceği 2014 ve 2015 vadeli kıymet ihaleleri yakından takip edilecek. ABD tarafında ise başlangıç ve devam eden işsizlik başvuruları önemli olacak.

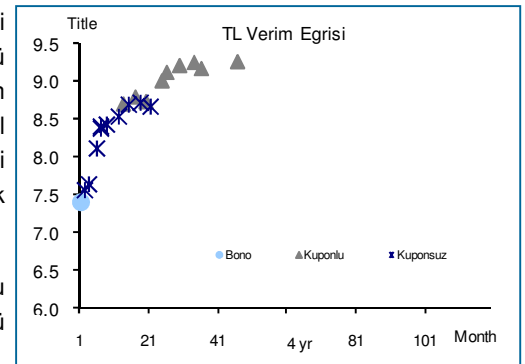
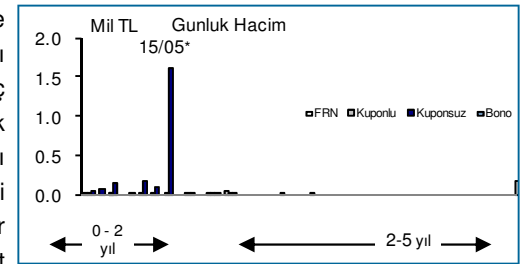
Döviz Piyasası Verileri	Değişim (%)
03/08/2011 İtibari ile Kapanış	Günlük Yılıçi
Dolar	1.7037 0.25 -9.37
Euro	2.4365 -0.44 -15.37
Euro/Dolar	1.4301 0.69 7.13
Sepet	2.0701 -0.16 14.82

Kaynak: Bloomberg



Tahvil ve Bono Piyasası

- Piyasada dün gündem düşük gelen enflasyon verisi ve Merkez Bankası (MB) Para Politikası Kurulu'nun (PPK) bugün için olağanüstü bir toplantı yapacağını duyurmasıydı. MB sabah saatlerinde yaptığı açıklamada Avrupa bölgesi borç sorunu ve küresel büyümeye dair endişeleri gerekçe göstererek yarın sabah olağanüstü bir PPK toplantısı yapacağını duyurdu. Toplantıda MB'nin önceden işaretini verdiği gibi gecelik borç verme ve borçlanma faizi arasındaki farkı, borçlanma faizini yükselterek daraltmasını bekliyoruz. Açıkça MB TL'nin cazibesini tekrar kazanmasını sağlamayı amaçlıyor. Enflasyon ve kredi büyümesi baskısının son iki ayda azalması MB'nin elini güçlendirirken, faizler konusunda daha cesur davranmasını kolaylaştırıyor. Keza, TÜİK tarafından açıklanan fiyat endekslerine göre, Temmuz'da tüketici fiyatları aylık bazda %0,41 düşerek, hem bizim -%0,05'lik hem de piyasanın -%0,1'lik tahminine göre daha keskin bir gerilemeye işaret etti. Enflasyon verisine piyasanın tepkisi olumlu olurken, gösterge kıymette faizler %8,62 seviyesini test ettiği günü 10bp aşağıda %8,65 seviyesinden kapattı. Düşük gelen enflasyon verisinden sonra, TÜFE endeksli kıymetlere satışlar hakim olurken reel faizlerde 7-10bp aralığında artış görüldü. Uzun vadede ise 9-yıl vadeli kıymet günün kazananıydı, kıymetin faizi 23bp düşerek %9,33 bileşik seviyesinden kapanışı yaptı.
- Gösterge kıymet ihracına olan yüksek talep ikinci el piyasayı da olumlu etkilerken, gösterge kıymette faiz düşüş trendine devam ederek dün günü 5bp aşağıda %8,75 bileşik seviyesinde kapattı.
- PPK toplantısında alınacak kararların etkili olacağı gün içerisinde gösterge kıymetin %8,70 - %8,55 bileşik bandında hareket etmesini bekliyoruz. Gösterge kıymette (15/05/13) bu sabah geçen kotasyonlar 3bp yukarıda %8,83 bileşik seviyesinde bulunuyor.
- TCMB'nin bugün 9 milyar TL tutarında haftalık repo geri dönüşü bulunuyor.



Uğursel Önder
uonder@isyatirim.com.tr

Uğur N. Küçük
ukucuk@isyatirim.com.tr

Şirketler

- Yaşar Holding dün yaptığı yazılı açıklamayla, 10 Ağustos 2011 vadeli EUR 76 milyon miktarındaki %9,26 Troy Capital kıymetinin yeniden finansmanı gerçekleştirdiği duyurdu. Yeniden yapılandırılan borcun miktarı 83 milyar EUR olurken tümü EUR cinsinden oldu. HSBC Bank, Denizbank, TEB ve Akbank'tan 2012-2017 arasında değişik vadelerden alınan banka borçlarının ortalama vadesi ise %5,5 olmakta. Yaşar'ın borçlarını yeniden yapılandırması başarılı buluyoruz. Zira holding böylelikle borçlanma maliyetlerini düşürmüş ve borçlanma kaynaklarını çeşitlendirmiş oldu.

Eurotahvil Piyasası

- Salı günü ABD endekslerine hakim olan sert satışların ardından gelişmekte olan ülke eurotahvil piyasaları güne yatay seviyelerden başladı. Hem Avrupa'da İspanya ve İtalya'ya yönelik endişeler hem de ABD'de ekonomik yavaşlamaya işaret eder nitelikteki makroekonomik veriler ve Moodys'in ABD'nin AAA olan kredi notunu teyit ettiğini fakat görünümünü negatif olarak belirlediğini açıklamasının etkisinde, global piyasalara hakim olan satıcılı seyir, PIIGS tahvillerinde de satışların devam etmesine sebep oldu. Diğer yandan ABD Hazine tahvillerindeki hızlı gerileme USD cinsi eurotahvillerin fiyatlarında yükselişi de beraberinde getirdi. Piyasada azalan risk iştahıyla yatırımcılar güvenli limanlara yönelirken gelişmekte olan ülke eurotahvillerinde de nispeten daha az riskli görülen kredilerde alım tarafında kalmayı tercih ettiler. Güne %2,60 seviyesinden başlayan ABD 10 yıllık Hazine tahvil getirileri gün içerisinde %2,54 seviyesine kadar geri çekilse de artan QE3 beklentileriyle günü %2,59 seviyesinden sonlandırdı.
- Türk eurotahvillerinde Salı öğleden sonra başlayan alıcılı seyir özellikle uzun vadelerde yoğunluk kazanarak Çarşamba günü boyunca devam etti. Salı gününü \$0,65 yükselişle sonlandıran 2030 vadeli gösterge eurotahvil \$1,50 yükselişe dün günü sonlandırdı. Uzun vadeli kıymetlerde \$1,50 varan değer artışları orta vadelerde \$0,50 sınırlı kaldı. 2030 vadeli Türkiye gösterge eurotahvil faizi 8 bp düşüşle günü %5,53 seviyesinde kapattı. Eurotahvillerdeki alıcılı seyre rağmen kredi piyasalarında hava negatifti. 5 yıl vadeli Türkiye CDS'i günü 2 baz puan yükselişle 194/196 seviyesinden sonlandırdı.

ÖNERİLERİMİZ

Tahvil ve Bono Piyasası:

- 15-01-2020 Sabit kuponlu kıymet:** Uzun vadeli tutmak amacı ile 10-yıl vadeli kıymetlerin mevcut seviyelerde cazibesini yitirmeye başladığı için "al" önerimizi "tut" a çeviriyoruz .
- TÜFE-Endeksli Kıymetler:** 2012 ve 2013 vadeli TÜFE endeksli kıymetlerin işaret ettiği breakeven enflasyon seviyeleri enflasyon tahminlerimizin üzerinde olduğu için bu vadelerdeki TÜFE endeksli kıymetleri önermiyoruz.
- Mevduat:** Kısa vadeli kıymetlerin getirilerinin gerilemesi nedeni ile mevduatın kısa vadede kalmak isteyen yatırımcılar tarafından tercih edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Eurotahvil Piyasası:

- 2025-2036 vadeleri arasındaki kıymetlerin diğer vadeli kıymetlere nazaran daha iyi performans göstermesini bekliyoruz ve aşağıdaki kıymetleri öneriyoruz:
- 7 3/8% 20-Mayıs-25 USD, 11 7/8% 15 Ocak 2030 USD, 8% 14 Şubat 2034 USD, 6 7/8 % 17 Mart 2036 USD**

En Çok İşlem Görenler

Enstrüman	İtfa Tarihi	Vade	Orij. Vade	Dolaşım. Miktar (Milyar TL)	Günlük Hacim (Milyar TL)	Haftalık Hacim (Milyar TL)	Son İş. Gören Fiyat	Basit Oran (%)	Bileş. Oran (%)	Get. Fark 1g (bp)	Get. Fark Hft (bp)	3 ay Bant Düşük (%)	3 ay Bant Yüksek (%)	3 ay Ort. (%)	Dur.	Konv.	PVBP + 100
Hazine Bonoları																	
TRB070911T19	07/09/11	6 m	6 m	754	1	2	99.319	7.15	7.39	-21		8.04	8.04	7.80	0.09	0.002	0.09
İskontolu Tahviller																	
TRT150513T11	15/05/13	21 m	22 m	10,386	1,633	6,861	86.266	8.94	8.65	-10	-32	8.58	9.06	8.81	1.71	0.040	1.33
TRT071112T14	07/11/12	15 m	22 m	18,298	190	916	90.007	8.79	8.69	-16	-40	8.44	9.18	8.92	1.21	0.024	1.02
TRT250412T11	25/04/12	9 m	21 m	14,781	167	659	94.291	8.34	8.43	-16	-50	8.16	8.99	8.68	0.70	0.006	0.65
Sabit Getirili Tahviller																	
TRT150120T16	15/01/20	8.5 y	10 y	10,307	190	419	108.000	9.12	9.33	-19	-46	9.33	9.98	9.57	5.68	0.000	6.12
TRT040614T12	04/06/14	2.8 y	3 y	5,030	52	55	97.650	8.94	9.24	-9		9.23	9.49	9.35	2.43	0.000	2.45
TRT100413T17	10/04/13	20 m	3 y	7,903	17	35	102.400	8.46	8.73	-23	-56	8.72	9.47	9.12	1.51	0.125	1.58

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.