

13 Eylül 2011

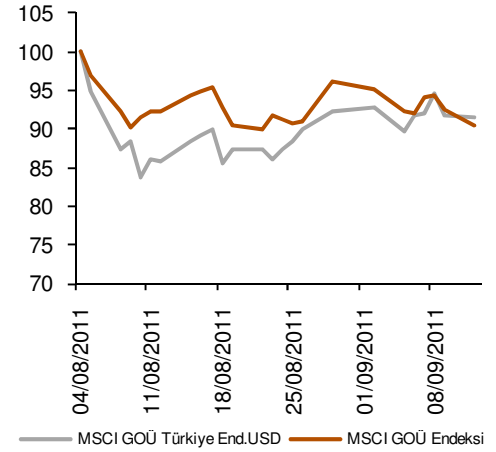
Piyasalarda Bugün

Piyasalar

İtalya'nın bugün yapacağı 7 milyar euro tutarındaki borçlanma öncesinde Çin'in itilayan bonolarına yatırım yapabileceği yönündeki haberler piyasalarda kısmi bir iyileşmeye yol açtı. Türkiye dün de gelişmekte olan piyasaların üzerinde bir performans sergiledi. Beklenenin üzerinde açıklanan ve güçlü iç talebe işaret eden 2Ç büyüme rakamları, tahminler dahilinde gelen Temmuz ayı ödemeler dengesi rakamları bu performansda etkili oldu. Bugün IMKB'nin yurtdışındaki toparlanmaya paralel yukarıda açılmasını beklemekteyiz. ABD de açıklanacak tüketici güveni günün önemli haber akışlarından. Bu sabah itibarı ile gösterge bono faizi dune göre değişmezken TL dolara karşı 1.785 de daha güçlü.

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	55,605	-0.5%	6.5%
İşlem Hacmi TL mn	2,186	-14%	-32.7%
MSCI EM Endeksi	970	-2.3%	-2.0%
MSCI Türkiye Endeksi	449	-0.5%	6.7%
TRLBOR, 3 Ay%	7.70	0.0 baz	-10.0 baz
Gösterge Tahvil	7.93	1.0 baz	-21 baz
Eurobond -2030	5.62	5.3 baz	-11.5 baz
US\$/TRY	1.7925	0.95%	0.5%
EUR/TRY	2.4396	-0.74%	-0.7%
İMKB 2011T F/K	11.03		
İMKB 2012T F/K	9.86		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



Haberler & Makro Ekonomi

- Temmuz 2011 Ödemeler Dengesi
- İkinci Çeyrek (2011) GSYİH

Sektörel Haberler

- Hurda İthalatı Çelik Üretimi'ndeki Durgunluk Beklentilerini Onaylıyor.
- Elektrik fiyatları yılın son çeyreğinde aynı kalabilir

Şirket Haberleri

- AKFEN TI: Genel Kurul Akfen Holding'in Hisse Geri Alım Programını Onayladı
- TUPRS TI: EPDK rafineri fiyatlarını yakın takibe aldı
- TRGYO TI: Torunlar GYO hisse geri alım programı kabul edildi
- TCELL TI: Turkcell'in iki yönetim kurulu üyesi Olağanüstü Genel Kurul kararına karşı dava açtı

Ajanda

Yurtiçi Ajanda

- 15/09/2011 Merkezi Yönetim Bütçesi- Temmuz, Ağustos
Hanehalkı İşgücü Anketi-Haziran
- 16/09/2011 Tüketici Güven Endeksi-Ağustos
- 20/09/2011 Program Tanımlı Merkezi Yönetim Bütçesi-Ağustos
Para Politikası Kurulu-Eylül

MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Yarı iletkenler	-0.1%	GYO	-4.7%
Teknik ekip.	-0.1%	Donanım-Yaz.	-3.5%
Teknoloji	-0.9%	Finansal	-3.2%
Temel Tüketim	-1.8%	Perakende	-3.1%
İlaç&Biotek.	-2.0%	Taşımacılık	-2.9%

İMKB-100 En İyi / En Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
KARTN	11%	TSPOR	-4%
FENER	6%	METRO	-4%
EGGUB	6%	GSRAY	-4%
THYAO	4%	KARSN	-3%
KONYA	4%	BIMAS	-3%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket			
Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	6.60	0.00%	387
ISCTR	4.43	-0.67%	208
EKGYO	2.29	1.33%	76
KARTN	214.50	11.43%	65
THYAO	2.75	4.17%	64

Haberler & Makro Ekonomi

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
13/09/2011 ALM:Almanya Dördüncü Çeyrek İstihdam	0	0
İNG:RICS Konut Fiyatları Dengesi %	-23	-22
JPN:Japon İşGücü Araştırması		8,0
FRN:CPI - EU Harmonised (YoY)	2,2%	2,1%
FRN:Tüketici Fiyat Endeksi (MoM)	0,3%	-0,4%
FRN:Tüketici Fiyat Endeksi (YoY)	2,0%	1,9%
FRN:CPI Ex Tobacco Index Saat:08:30		121,94
FRN:Cari İşlemler Dengesi (Euro)		-3,4B
İNG:DCLG UK Konut Fiyatları (YoY)	-1,2%	-2,0%
İNG:Görünen Ticaret Dengesi GBP/Mn	-£8500	-£8873
İNG:Ticaret Dengesi Non EU GBP/Mn	-£5450	-£5718
İNG:Toplam Ticaret Dengesi (GBP/Mn)	-£4212	-£4496
İNG:CPI (MoM) Saat:11:30	0,6%	0,0%
İNG:CPI (YoY) Saat:11:30	4,5%	4,4%
İNG:Çekirdek CPI YOY Saat:11:30	3,0%	3,1%
İNG:Perakende Fiyat Endeksi Saat:11:30	235,9	234,7
İNG:RPI (MoM) Saat:11:30	0,6%	-0,2%
İNG:RPI (YoY) Saat:11:30	5,1%	5,0%
İNG:Mortgage Faiz Ödemleri Hariç	5,2%	5,0%
BRZ:Perakende Satışlar (YoY)	6,1%	7,1%
ABD:İthalat Fiyat Endeksi (aylık)	-0,8%	0,3%
ABD:İthalat Fiyat Endeksi (yıllık)	12,6%	14,0%
ABD:IBD/TIPP Ekonomik Optimizm	37,0	35,8
ABD:Aylık Bütçe Durumu Saat:21:00	-	-\$90,5B

Sektörel Haberler

Hurda İthalatı Çelik Üretimi'ndeki Durgunluk Beklentilerini Onaylamıyor.

TÜİK ve SBB'nin yayınladığı verilere göre, Türkiye'nin hurda ithalatı Temmuz ayında 2.2 milyon ton ile geçen seneye oranla % 76, geçen aya oranla da %9 artış gösterdi. Ocak-Temmuz verilerini incelediğimizde de, toplam ithalat 12.2mn ton'a gelerek geçen senenin aynı dönemine oranla %21 yukarıda bir seyir izlemiş oldu. Temmuz ithalat toplam değerinin 1milyar doları aştığını ve ton başına maliyeti 463\$ seviyesine çektiğini ve bu rakamın da geçen aya oranla 10 dolar yukarıda olduğunu belirtelim.

Yorum: Türkiye 2010 yılında 29mn ton ham çelik üretim rakamına ulaştı ve bu rakamın %70'i hurda bazlı üretim yapan elektrik ark ocaklı üreticilere ait. Hurda çelik ithalatının ivme kaybı yaşamadan artmaya devam etmesi, çelik ürünlerine dair güçlü bir talepe öncü gösterge olabilir. Bunun yanında Erdemir ve Kardemir için hurda fiyatlarının artış treninde olması ayrı bir rekabet avantajı getirmekte zira bu şirketler hurda yerine direk cevherden üretim yapabilen bazik oksijen fırını teknolojisine sahip.

Elektrik fiyatları yılın son çeyreğinde aynı kalabilir

EÜAŞ'ın genel müdürü yılın son çeyreğinde elektrik fiyatlarına zam yapmayı düşünmediklerini söyledi. Fakat yetkililer zam yapma ya da yapmama konusunda nihai kararların hükümet tarafından verileceğine dikkat çekiyor. Eğer aynı dönemde doğalgaz fiyatları da aynı kalırsa haberin etkisinin Akenerji, Zorlu Enerji ve Aksa Enerji gibi elektrik üreticilerinin üzerinde nötr olması bekliyoruz.

Haberler & Makro Ekonomi

■ TEMMUZ 2011 ÖDEMELER DENGESİ

Temmuz ayında cari açık
piyasa beklentisiyle ve
MB'nin öngörülerıyla
uyumlu

Mevsimselliğe uygun
olarak turizm gelirlerinin
hizmetler kalemini
desteklediği görülüyor

Yıl başından bu yana net
hata ve noksan
kaleminden toplam 10,6
milyar dolarlık giriş
gerçekleşti

Cari açık cephesinde
aşağı yönlü düzeltmenin
devam edeceğini
düşünüyoruz

Ödemeler Dengesi Beklenildiği Gibi

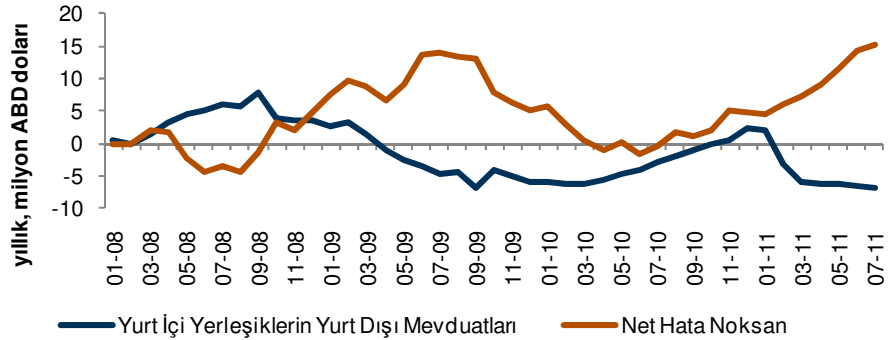
Merkez Bankası (MB) Temmuz ayı ödemeler dengesi verilerine göre aylık cari açık 5,3 milyar dolar ile piyasanın beklentisiyle ve MB cephesinden yapılan açıklamalar ile uyumlu bir resim ortaya çıkardı.

Böylece yılın ilk yedi ayında cari açık bir önceki yılın aynı dönemine göre %113 genişleyerek 50,6 milyar dolar seviyesine çıktı. Yıllıklandırılmış rakam ise bir önceki ayki 72,8 milyar dolar seviyesinden 74,6 milyar dolara yükseldi.

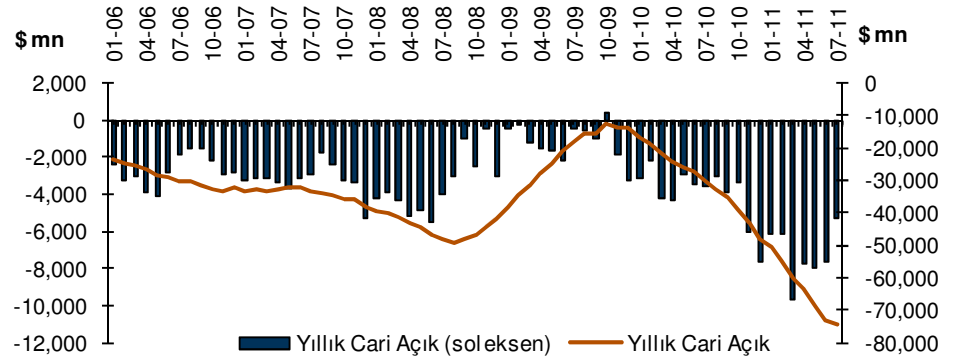
Cari İşlemler Açığının Kaynağı (m n \$)	2011 Mayıs	2011 Haziran	2011 Temmuz	2010	Son 12 ay	Yıllık % değ.
1. Cari İşlemler Dengesi	-7,966	-7,670	-5,319	-47,693	-63,517	33%
A. Mal ve Hizmet Dengesi	-7,600	-7,274	-4,796	-41,700	-66,042	58%
Mallar	-8,884	-9,038	-7,951	-56,445	-81,959	45%
Hizmetler	1,284	1,764	3,155	14,745	15,917	8%
Turizm	1,437	1,714	2,858	15,981	17,119	7%
B. Gelir Dengesi	-507	-495	-603	-7,322	-8,266	13%
C. Cari Transferler	141	99	80	1,329	1,498	13%
2. Net Hata Noksan	4,090	1,851	1,442	4,690	14,902	218%
I. Toplam Finansman İht. (1+2)	-3,876	-5,819	-3,877	-43,003	-57,908	35%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Mevsimselliğe uygun olarak, özellikle turizm cephesinden gelen destekle hizmetler sektörünün cari dengeye katkısını arttırdığını görüyoruz. Net hata noksan kaleminde aylık sermaye girişi 1,44 milyar dolar seviyesinde. Yıl başından bu yana bakıldığında bahsi geçen kalem üzerinden sermaye girişinin toplamda 10,6 milyar dolara eriştiği görülüyor. Geçen sene bu rakam 220 milyon dolar seviyesindeydi.



Kaynak: TCMB, İş Yatırım



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

■ CARI AÇIĞIN FİNANSMANI

Temmuz ayında dikkat çeken yabancı doğrudan yatırımlar rakamı cari açığın %50'sini finanse etti

Temmuz ayında yabancı yatırımcıların hem bono hem de hisse senetleri piyasalarına ilgisi belirgin

Ancak öncü rakamlar Ağustos ayında ibrenin tersine dönebileceğini gösteriyor

Küresel risk iştahı zayıflamaya devam ettikçe portföy yatırımları kaleminde dalgalı bir seyir görülebilir

Büyümenin beklentileri aşan hıza rağmen cari açık cephesinde yönün aşağı olacağını düşünmeye devam ediyoruz

Ay içerisinde yabancı doğrudan yatırımlarda görülen 2,64 milyar dolarlık giriş aylık cari açığın %50'sini finanse ediyor. Şu ana kadar kesinleşen işlemler, bahsi geçen kalem için yıl sonu tahminiz olan 7 milyar doların aşıldığını gösteriyor.

Portföy yatırımlarına baktığımızda, yabancı yatırımcıların hem sabit getirili menkul kıymetler piyasası hem de hisse senetleri piyasasına olan ilgisinin arttığı gözlemleniyor.

MB'nin öncü verileri, Ağustos ayında yabancı yatırımcıların sabit getirili menkul kıymetler ve hisse senetleri piyasaları üzerinden sırasıyla yaklaşık 886 milyon dolarlık ve 546 milyon dolarlık bir portföy çıkışı gerçekleştirdiklerini gösteriyor. Ancak Eylül ayının ilk haftasına ilişkin veriler, ibrenin tersine dönebileceğinin sinyallerini veriyor.

Borç Yaratmayan Finansman mn \$)	2011 Haziran	2011 Temmuz	2010	Son 12 ay	Yıllık % değ.
II. Toplam Finansman (A+B+C)	5,819	3,877	43,003	57,908	35%
A.Sermaye Hareketleri (net)	5,118	7,013	44,490	66,394	49%
Doğrudan Yatırımlar	665	2,636	7,816	10,585	35%
Portföy yatırımları	2,206	2,033	16,093	25,508	59%
Hükümetin Yurtdışı Tahvil İhracı	-750	0	4,082	3,207	a.d.
Yabancıların Hisse Senedi Alımı	-137	114	3,468	1,931	-44%
Yabancıların DİBS Alımı	2,156	1,716	10,715	17,757	66%
B.IMF Kredileri	-150	0	-2,159	-2,569	19%
C.Rezerv Değişimi (-artış)	851	-3,136	672	-5,917	-981%
Bankaların Döviz Varlıkları	2,438	-3,801	13,481	10,550	-22%
Resmi Rezervler	-1,587	665	-12,809	-16,467	29%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Aylık borç çevirme oranı bankacılık dışı özel kesim için %113, bankacılık sektörü için %143 seviyesinde. Son 12 aya bakıldığında bankacılık sektörü için borç çevirme oranının %140'a bankacılık dışı özel kesim için aynı rakamın %107 ile Haziran 2009'dan beri en yüksek seviyesine çıktığı görülüyor.

Bir diğer dikkat çekici nokta bankaların döviz varlıklarını arttırmalarının etkisiyle toplam rezervlerin aylık bazda 3,14 milyar dolar artması.

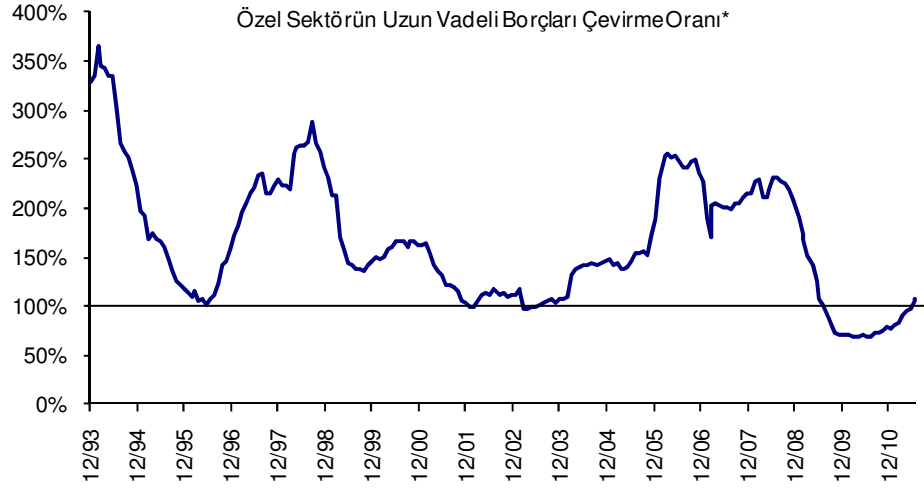
Aylık bazda 665 milyon dolarlık azalışa rağmen resmi rezervlerin yılın ilk yedi ayında 9,1 milyar arttığı görülüyor. İlgili rakam geçen sene aynı dönemde 6,7 milyar dolar gerilemişti. MB'nin döviz satım ihalelerine başlaması resmi rezervler cephesinde temkinli bir duruşun gerekliliğine işaret ediyor. Bu açıdan MB'nin bankaların TL cinsi karşılıklarının %10'luk kısmını yabancı para cinsinden tutabilmesine olanak sağlaması, zamanlama açısından doğru alınmış bir karar.

Cari İşlemler Dengesinin Finansmanı (\$ mn)	2011 Haziran	2011 Temmuz	2010	Son 12 ay	Yıllık % değ.
Krediler (IMF kredileri hariç)	4,173	1,284	12,817	27,853	117%
Genel Hükümet	1,402	186	3,564	3,224	-10%
Bankalar	1,682	243	12,895	18,134	41%
Uzun Vade	-15	309	881	2,890	228%
Kısa Vade	1,697	-66	12,014	15,244	27%
Diğer Sektörler	1,089	855	-3,642	6,495	-278%
Uzun Vade	373	228	-7,209	1,370	-119%
Kısa Vade	222	229	1,436	2,203	53%
Ticari Krediler	494	398	2,131	2,922	37%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Cari açıkta aşağı yönlü düzeltme, MB'nin ve bizim öngörülerimizle uyumlu. Beklentileri aşan ikinci çeyrek GSYİH büyümesi ve Temmuz ayı sanayi üretim rakamlarına rağmen önümüzdeki dönemde cari açıkta aşağı yönlü düzeltmenin devam edeceğini düşünüyoruz.

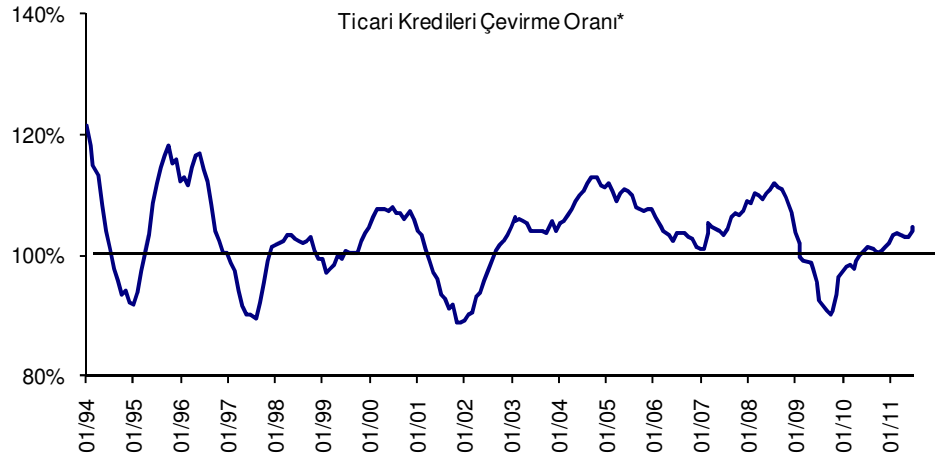
Özel sektörün yıllık borç oranı, Haziran 2009'dan beri en yüksek seviyesinde; %107



*Yıllıklandırılmış rakamlardır

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

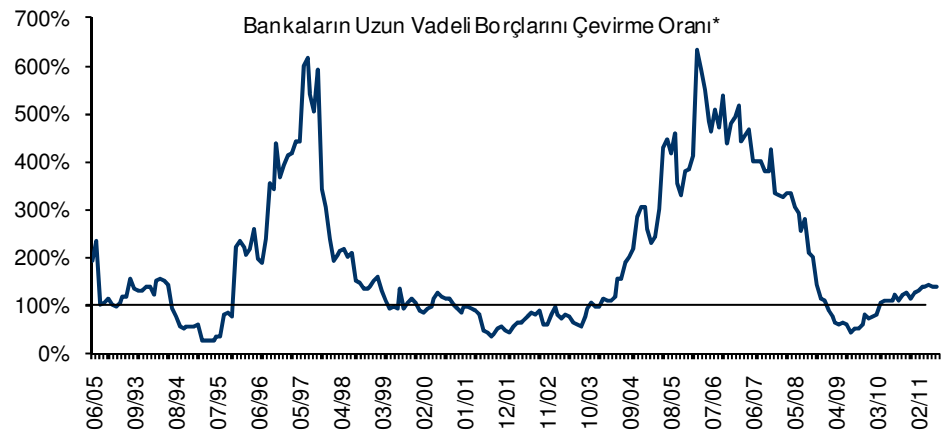
Ticari kredileri çevirme oranı Ekim 2008'den beri en yüksek seviyesinde



*Yıllıklandırılmış rakamlardır

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Bankacılık sektöründe yıllık borç çevirme oranı yüksek seyrini koruyor



*Yıllıklandırılmış rakamlardır

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Haberler & Makro Ekonomi

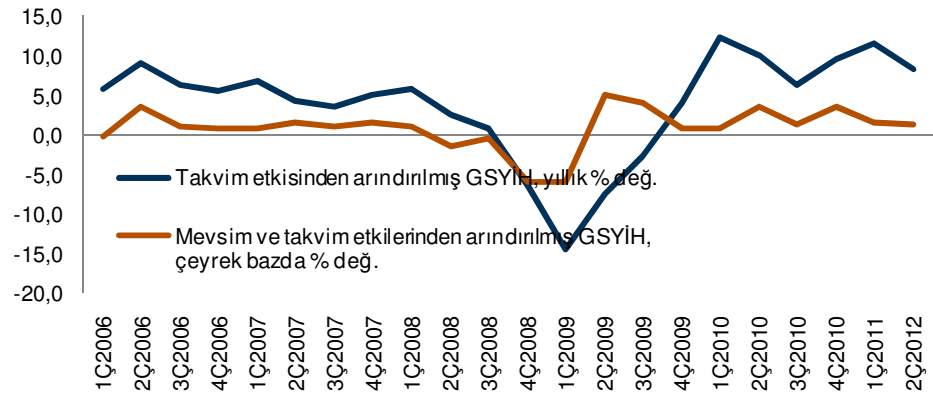
Tüketim İştahı Devam Ediyor

İKİNCİ ÇEYREK (2011) GSYİH

TÜİK yılın ikinci çeyreğinde GSYİH'nin bir önceki yılın aynı dönemine göre **%8,8 büyüme kaydettiğini açıkladı**. Çeyreklik büyüme performansı, piyasanın %6,4'lük büyüme tahmininin ve bizim %6,5'lik beklentimizin üzerinde gerçekleşti.

Öte yandan, geçmiş veride güncelleme olduğu görülüyor. 2010 büyümesi %8,9'dan %9'a, 2011 birinci çeyrek büyümesi ise %11'den %11,6'ya güncellenmiş.

Takvim ve mevsim etkilerinden arındırılmış seride, ikinci çeyrek GSYİH'nin bir önceki çeyreğe göre %1,3'lük bir büyüme performansı sergilediği görülüyor. MB'nin ikinci çeyrekte yataya yakın sınırlı bir büyüme performansı beklediği düşünüldüğünde, mevcut büyüme performansı oldukça kuvvetli.



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Talep cephesinde, özel tüketimin artmaya devam ettiği görülüyor. Her ne kadar bunun seçimler öncesinde gözlenen “önden yüklemeli” bir harcama olduğunu ve sonrasında daha sınırlı bir eğilimin görüleceğini düşünsek de, yavaşlama keskin bir şekilde gerçekleşmeyecektir. Kredi büyümesi hız kesti ve tüketici güveni oldukça yavaşladı. Ancak üçüncü çeyrek için dolaylı vergiler kuvvetli bir duruş sergiliyor. Bu nedenle özel tüketimdeki gerilemenin ancak dördüncü çeyrekte belirginleşeceğini düşünüyoruz.

GSYİH-Arz Yönlü (% artış)	2010	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV	2011-I	2011-II	2011-II	2011-II
Ticaret	13.5%	20.8%	13.8%	7.5%	13.3%	17.7%	13.0%	17.0%	15.2%
Sanayi	13.3%	21.2%	15.1%	7.2%	11.2%	13.7%	8.0%	17.9%	10.7%
Ulaştırma	10.5%	11.9%	10.0%	6.7%	13.6%	13.0%	11.7%	10.9%	12.3%
İnşaat	17.1%	8.3%	20.4%	22.1%	17.5%	14.7%	13.2%	14.4%	13.9%
Mali Kuruluşlar	7.2%	4.3%	7.5%	6.3%	10.3%	9.1%	14.3%	5.9%	11.7%
Tarım	2.4%	3.8%	2.8%	0.9%	4.5%	7.2%	6.0%	3.1%	6.4%
GSYİH (yıllık % artış)	9.0	12.2	10.2	5.3	9.2	11.6	8.8	11.2	10.2
GSYİH-Talep Yönlü (% artış)	2010	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV	2011-I	2011-II	2011-II	2011-II
Özel Tüketim	6.7%	8.0%	3.2%	6.7%	9.0%	12.4%	9.2%	5.5%	10.8%
Özel Yatırım	33.5%	17.3%	31.4%	34.2%	49.5%	38.0%	33.5%	24.5%	35.6%
Makine Teçhizat	43.0%	25.8%	37.3%	39.1%	67.0%	49.7%	41.4%	31.9%	45.1%
Bina İnşaatı	16.9%	4.8%	19.9%	25.1%	19.1%	17.2%	15.8%	11.8%	16.5%
Kamu Tüketimi	2.0%	0.6%	4.7%	-0.9%	3.2%	6.7%	7.9%	2.7%	7.3%
Kamu Yatırım	15.1%	13.6%	15.5%	13.5%	17.1%	7.4%	6.6%	14.7%	6.9%
İhracat	3.4%	-0.9%	12.5%	-1.6%	4.3%	8.3%	0.2%	5.9%	3.9%
İthalat	20.7%	22.0%	19.2%	16.2%	25.4%	27.2%	18.8%	20.5%	22.7%
GSYİH (yıllık % artış)	9.0	12.2	10.2	5.3	9.2	11.6	8.8	11.2	10.2

Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Özel sektörün yatırım harcamaları da ikinci çeyrekte oldukça kuvvetli. Ancak büyümedeki görünümün 2012 için zayıflaması, kapasite kullanım oranının düşük seyretmesinin yeni yatırıma duyulan gereksinimi sınırlaması ve zayıflayan TL'nin makine teçhizat ithalatını olumsuz etkileyecek olması nedeniyle, bu kalemden önümüzdeki dönemde gerileme bekliyoruz.

Kamu harcama ve yatırımları da seçimlerden önceki seyrini takip etmeyecek ve yılın ikinci yarısında bir miktar zayıflayacaktır.

Yılın ikinci çeyreğinde ihracatın bir katkısından söz etmek mümkün değil. Net ihracatın büyümeyi aşağı çeken etkisi bir miktar daha sınırlı olsa da, yine de oldukça kayda değer. Yılın kalanında bu aşağı yönlü etkinin daha da sınırlanmasını bekliyoruz.

GSYİH-Arz (% puan katkı)	2010	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV	2011-I	2011-II	2011-I	2011-I
Ticaret	1.6	2.5	1.8	0.9	1.7	2.3	1.7	2.1	2.0
Sanayi	3.1	5.0	3.7	1.5	2.7	3.5	2.1	4.3	2.7
Ulaştırma	1.5	1.8	1.5	0.9	1.9	1.9	1.7	1.6	1.8
İnşaat	0.9	0.5	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
Mali Kuruluşlar	0.9	0.6	0.9	0.7	1.3	1.1	1.6	0.7	1.4
Tarım	0.2	0.18	0.22	0.14	0.4	0.3	0.4	0.20	0.4
GSYİH (yıllık % artış)	9.0	12.2	10.2	5.3	9.2	11.6	8.8	11.2	10.2

GSYİH-Talep (% puan katkı)	2010	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV	2011-I	2011-I	1H2010	1H2011
Özel Tüketim	4.7	6.0	2.3	4.5	6.2	9.0	6.3	4.1	7.6
Özel Yatırım	5.4	3.1	5.2	4.8	8.0	7.1	6.6	4.2	6.9
Makine Teçhizat	4.4	2.8	4.1	3.6	6.8	6.0	5.7	3.5	5.8
Bina İnşaatı	1.0	0.3	1.1	1.2	1.1	1.2	1.0	0.8	1.1
Kamu Tüketimi	0.2	0.1	0.5	-0.1	0.4	0.7	0.8	0.3	0.7
Kamu Yatırım	0.6	0.4	0.6	0.5	0.8	0.2	0.3	0.5	0.2
İhracat	0.9	-0.2	3.1	-0.4	1.1	1.9	0.1	1.5	1.0
İthalat*	5.2	5.5	4.9	3.9	6.7	7.4	5.2	5.2	6.3
GSYİH (yıllık % artış)	9.0	12.2	10.2	5.3	9.2	11.6	8.8	11.2	10.2

Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

*Artı rakam negatif katkıdır

Stokların oldukça başarılı yönetildiğini görüyoruz. Öncü göstergeler stoklarda bir miktar erimeye işaret ediyor. Nitekim, Temmuz ayı sanayi üretiminin beklentilere göre son derece kuvvetli gelmesi de stoklara bir miktar destek üretimi yapıldığı olasılığını gündeme getiriyor. Bu durum yavaşlamayı kademeli bir şekilde zamana yayacaktır.

Hem beklentilerden ve MB'nin öngörülerinden kuvvetli gelen 2. çeyrek GSYİH rakamı hem Temmuz ayında kuvvetli bir sinyal veren sanayi üretimi (sonrasında aşağı yönlü düzeltme beklesek de) hem de olumlu seyreden dolaylı vergi performansı 2011 yılında GSYİH büyümesinin %6,5-7 aralığında gerçekleşeceğine işaret ediyor.

Baz yılının yukarı gelmesine ek olarak, hem Avrupa hem de küresel büyüme görünümünün aşağı yönlü güncellenmesi, 2012 için Türkiye'nin büyüme performansı üzerinde de kara bulutların dolaşmasına neden oluyor. Daha önce %4 olan 2012 GSYİH büyüme tahminimizi %2,5 olarak değiştiriyoruz.

Öte yandan büyüme performansının MB'nin öngörülerine göre kuvvetli gelmesi, MB'nin bu öngörülere dayandığı para politikası yaklaşımının da sorgulanmasına neden olacaktır. Para politikasının orta vadeli bir bakış açısıyla tasarlandığını ve elimizdeki büyümenin daha geçmişe yönelik bir veri olduğunu hatırlamakta fayda var.

Yeni bir faiz indirimi beklememekle birlikte, MB'nin düşük faiz duruşunun devam edeceğini öngörüyoruz. Büyüme rakamlarında yaptığımız güncellemeye paralel olarak para politikası için beklentilerimizi de güncellememiz gerekecek. Avro/ABD Doları paritesindeki değişim nedeniyle kur cephesindeki tahminlerimizi de yeniden gözden geçireceğiz.

Şirket Haberleri

Akfen Holding

(AKFEN, TP: TL15.1, UP: 60%, OP)

Genel Kurul Akfen Holding'in Hisse Geri Alım Programını Onayladı

Daha önceden duyurulduğu gibi, dün (12 Eylül) toplanan Akfen Holding Genel Kurulu, hisse geri alımı için kurulan 30mıTL'lik fonun kullanılmasına resmen izin verdi. Bu rakam çünkü kapanışlar itibarıyla holding piyasa değerinin %2.2'sine, halka açık kısmın ise %7.8'ine denk gelmektedir.

bdinckoc@isyatirim.com.tr

aakalin@isyatirim.com.tr

AKFEN TI	AL	60% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	9.44	15.12
PD, mn	1,374	2,200
HAO PD, mn	385	616
(x)	2011T	2012T
F/K		9.59
PD/DD	1.68	1.43
FD/FAVÖK	13.64	8.65
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	2.5	2.1
End.Gör.Perf. %	11.0	-10.4

Tüpraş

EPDK rafineri fiyatlarını yakın takibe aldı

Sabah gazetesinde çıkan habere göre Danıştay EPDK'nın rafinerilerin fiyat oluşumunu takip etme yetkisi olduğuna karar verdi. Kararla EPDK, Tüpraş'ın döviz kuru ve ham petrole paralel uyguladığı akaryakıt zammının içeriği ve gerekçesini inceleme yetkisine sahip olacak. Şu an Tüpraş ürünlerini CIF fiyatı + 2-3% marj ile satıyor. Sektör temsilcileri, akaryakıtta Danıştay'dan ardarda çıkan kararların EPDK'nın elini güçlendirdiğini savundu. Haberin olumsuz etkisinin sınırlı olmasını bekliyoruz.

akumbaraci@isyatirim.com.tr

TUPRS TI	AL	53% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	34.10	52.23
PD, mn	8,539	13,080
HAO PD, mn	4,184	6,409
(x)	2011T	2012T
F/K	7.13	9.00
PD/DD	1.98	2.02
FD/FAVÖK	5.86	6.93
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	23.2	18.8
End.Gör.Perf. %	-3.6	12.1

Torunlar GYO

Torunlar GYO'nun 12.09.2011'de hisse geri alım programı gündemiyle toplanan olağanüstü genel kurulunda hisse geri alım programı kabul edildi. Şirket hisse geri alımı için 30 milyon liralık bir kaynak ayırırken bu miktar Torunlar GYO'nun piyasa değerinin yaklaşık %2.6'sına denk geliyor. Hisse geri alım programında üst fiyat limiti hisse başına 7.3 lira olarak belirlendi.

bberki@isyatirim.com.tr

TRGYO TI	AL	85% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	5.07	9.36
PD, mn	1,136	2,096
HAO PD, mn	159	293
(x)	2011T	2012T
F/K	15.56	10.05
PD/DD	0.48	0.46
FD/FAVÖK	19.05	13.35
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.4	3.5
End.Gör.Perf. %	10.7	-3.6

Şirket Haberleri

Turkcell

ihomris@isyatirim.com.tr

Turkcell'in iki yönetim kurulu üyesi Olağanüstü Genel Kurul kararına karşı dava açtı

Çukurova'yı temsil eden iki yönetim kurulu üyesi, 11 Ağustos 2011 tarihinde yapılan Olağanüstü Genel Kurul toplantısında alınan 2010 yılı faaliyet ve işlemlerinden dolayı ibra edilmemeleri kararının iptali için mahkemeye başvurdu.

Bu arada Şirket 3 Haziran 2010 tarihinde azami tarifelerin üzerinde tarife uyguladığı gerekçesiyle BTK'ya 40 milyon TL para cezası ödemişti. Turkcell'in karşılığında açtığı davada yürütmeyi durdurma kararının çıkmasıyla BTK bu tutarı Turkcell'e geri ödemişti. Devam eden dava sonucunda mahkemenin davanın reddine karar vermesiyle Turkcell'in 40 milyon TL'yi BTK'ya tekrar geri ödemesi talep edilmiştir. Turkcell bu tutarı BTK'ya teslim ederken temyiz hakkını da kullanacaktır. Buna karşılık belirtilen tutarın Turkcell'in bilançosuna göre oldukça küçük olduğunu söyleyebiliriz.

TCCELL TI	TUT	31% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	8.14	10.70
PD, mn	17,908	23,540
HAO PD, mn	4,298	5,650
(x)	2011T	2012T
F/K	12.42	9.89
PD/DD	1.81	1.56
FD/FAVÖK	5.35	4.88
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	10.0	16.1
End.Gör.Perf. %	-0.3	-8.4

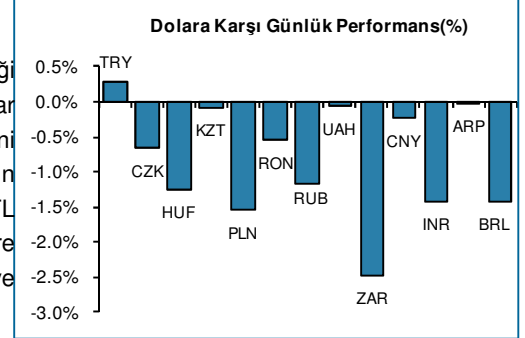
Bugün açıklanan Sermaye Artırımları/Azaltımları ve Temettü Ödemeleri						Hisse Başına		
Kodu	Bedelli (%)	Bedelsiz (%)	Bdsz.Tem. (%)	Brüt Nakit Temettü (%)	Tarih	Baz Fiyat	Temettü	Temettü Verimi
KARSN	32.96%				13/09/2011	1.13 TL		
CEMAS	222.58%							

Döviz Piyasası

- Avrupa'daki borç krizine bağlı olarak USDTL güne 1,8000'nin üzerinde başladı. Bu seviyelerden lokal müşterilerin satışlarıyla TL değer kazandı. Yurtdışı piyasalarda da panik havasının bir miktar azalmasıyla TL piyasası daha da rahatladı. Dün USD/TL günü 1,7880, EUR/TL 2,4404 ve TL sepet 2,1142 seviyesinde tamamladı. TL günü Türkiye kapanışına göre USD karşısında %0,71 değer kazancı, EUR karşısında %0,18 değer kaybı ve sepet karşısında %0,21 değer kazancı ile tamamladı.
- Hafta sonu yapılacak G7 toplantısından olumlu bir sonuç gelmeyeceği beklentisi ve Yunanistan'ın borcu üzerine endişelerin artmasıyla piyasalar Cuma günü yoğun bir satış baskısı altında kaldı. USDTL 1,8000 seviyesini test etti. TL aleyhine son zamanda açılan pozisyonların önemli bir kısmının kapandığını söyleyebiliriz. USD/TL günü 1,7880, EUR/TL 2,4521 ve TL sepet 2,1200 seviyesinde tamamladı. TL günü Türkiye kapanışına göre USD karşısında %1,27 değer kaybı, EUR karşısında %0,01 değer kaybı ve sepet karşısında %0,57 değer kaybı ile tamamladı.
- Yerel tarafta bugün önemli bir veri açıklanmayacak. Uluslararası tarafta önemli güncellemeler, Fransa'da TÜFE ve cari işlemler dengesi; İngiltere'de ticaret dengesi ve TÜFE; ABD'de ithalat fiyat endeksi ve aylık bütçe durumu olacak.

Döviz Piyasası Verileri		Değişim (%)	
12/09/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.7905	0.30	-13.77
Euro	2.4363	0.88	-15.36
Euro/Dolar	1.3607	-0.58	1.92
Sepet	2.1134	0.63	17.23

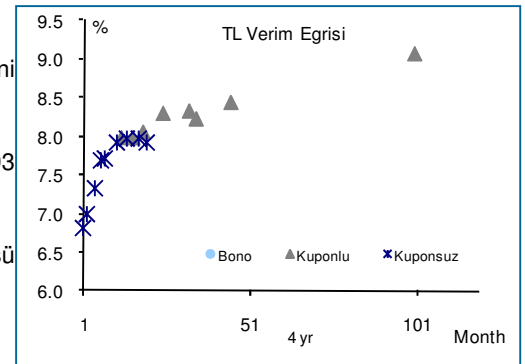
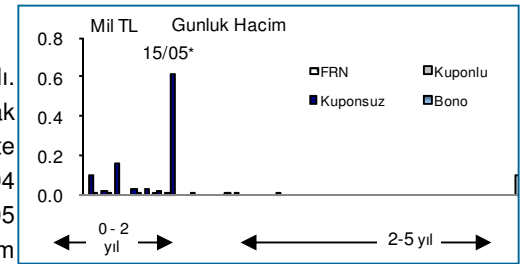
Kaynak: Bloomberg



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

Tahvil ve Bono Piyasası

- Haftanın ilk saatlerinde cari açık ve 2. çeyrek büyüme rakamları açıklandı. %6,4 beklenen ikinci çeyrek büyüme verisinin çok üstünde %8,8 olarak gelmesine bono piyasasının tepkisi hafif-negatif oldu. Gösterge kıymette bileşik faiz %8,01 seviyesini test ettikten sonra açılışın 2bp üstünde %7,94 seviyesinde dengelendi. 8 yıl vadeli kıymet faizi ise 7bp artarak, %9,05 bileşik seviyelerinden işlem gördü. %7,91 - %8,01 bandında işlem gördükten sonra gösterge kıymet dün günü 1bp yukarıda %8,14 basitten (%7,93 bileşik) kapattı. 8-yıl vadeli kıymet ise 8bp yukarıda %8,86 basit (%9,06 bileşik) seviyesinden kapanışı yaptı.
- Gösterge kıymet faizinin %7,85—%8,00 bileşik aralığında işlem görmesini bekliyoruz.
- Gösterge kıymette (15/05/13) bu sabah geçen kotasyonlar yatay %7,93 bileşik seviyesinde bulunuyor.
- TCMB'nin bugün 16 milyar TL tutarında haftalık repo geri dönüşü bulunuyor.



Uğurşel Önder
uonder@isyatirim.com.tr

Uğur N. Küçük, PhD
ukucuk@isyatirim.com.tr

Eurotahvil Piyasası

- Geçtiğimiz Cuma'yı %3'e varan değer kayıplarıyla sonlandıran ABD endekslerinin ardından gelişmekte olan ülke eurotahvil piyasaları yeni haftaya satıcılı başladı. Yunanistan'ın hafta sonunda iflas edeceğine dair söylentiler her ne kadar Yunan makamlarınca yalanlansa da Alman yetkililerden Yunanistan'ın iflasının bir ihtimal olarak değerlendirildiği yönünde gelen açıklamalar piyasayı tedirgin etmeye devam etti. Önümüzdeki günlerde İtalya'nın kredi notuna ilişkin açıklama yapması beklenen Moody's in Fransız bankalarının notlarını düşüreceğine yönelik çıkan spekülasyonlar sabah seansında Avrupa endekslerinde ağır değer kayıplarına yol açarken Avrupa tahvil spreadleri ve CDS'leri de genişlemeye devam etti. Bankalara yönelik çıkan söylentilerin ardından konuşan Fransa Finans Bakanı'nın Fransız bankalarının Yunanistan'da yaşanacak her türlü gelişmeyle baş edebilecekleri ve bankaların likidite problemleri yaşamadığı açıklamaları piyasayı sakinleştirmek için yeterli olmadı. PIIGS CDS'lerinde hızlı yükselişler yaşanırken en hızlı yükseliş İtalya ve İspanya kredilerinde oldu. 5 yıllık İtalya CDS'i 510, İspanya CDS'i ise 450 baz puan seviyesini gördü. Borçlarının sürdürülebilirliği sıkça tartışılan İtalya Hazinesi gerçekleştirdiği 3 ve 12 ay vadeli bono ihalelerinde toplam €11,5 milyar borçlanmayı başarsa da her iki vadede de borçlanma maliyetlerinde gözlemlenen yükseliş piyasayı tedirgin etti. ABD açılışından sonra Bank of America'nın 30 bin kişiyi işten çıkaracağı ve ciddi tasarruf önlemleri alacağı yönündeki açıklamaları piyasadaki negatif havayı destekledi. Yatırımcıların riskten kaçma eğilimlerinin etkisinde ABD 10 yıllık Hazine tahvil getirileri %1,87'ye 10 yıllık Alman Hazine tahvilleri ise %1,70'e kadar geriledi. ABD Hazinesi gerçekleştirdiği 3 yıl vadeli tahvil ihracında +32 milyar borçlandı. ABD Hazinesi'nin 3 yıl vadeli borçlanma maliyeti %0,343 olarak 3 aylık \$ libor faizinin de altında %3,334 seviyesinden gerçekleşti.
- Global piyasalardaki seyre paralel dün güne negatif alanda başlayan Türk eurotahvilleri yurtiçinde beklentilerden iyi gelen büyüme verisine rağmen Avrupa'daki olumsuz gelişmelerin etkisinde günü değer kayıplarıyla sonlandırdı. Orta ve uzun vadeli kıymetler günü \$1'e varan değer kayıplarıyla sonlandırdı. Türkiye 2030 vadeli gösterge eurotahvil faizi 5bp artarak %5,62 bileşik seviyesinden kapanışı yaparken, 5 yıl vadeli CDS ise 10 baz puan genişleyerek 254/258 baz puan seviyesinde işlem görüyor.

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 .
- Mevduat:** Kısa vadeli kıymetlerin getirilerinin gerilemesi nedeni ile mevduatın kısa vadede kalmak isteyen yatırımcılar tarafından tercih edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.
- TÜFE-Endeksli Kıymetler:** 2014 ve 2015 vadeli TÜFE endeksli kıymetlerin işaret ettiği başa-baş (breakeven) enflasyon seviyeleri ve enflasyon risk primleri kıymetlerde alım fırsatı oluşturuyor. Bu vadelerdeki TÜFE endeksli kıymetleri öneriyoruz.

Eurotahvil Piyasası:

- 2025-2036 vadeleri arasındaki kıymetlerin diğer vadeli kıymetlere nazaran daha iyi performans göstermesini bekliyoruz ve aşağıdaki

En Çok İşlem Görenler

Enstrüman	İtfa Tarihi	Vade	Orij. Vade	Dolaşım. Miktar (Milyon TL)	Günlük Hacim (Milyon TL)	Haftalık Hacim (Milyon TL)	Son İş. Gören Fiyat	Basit Oran (%)	Bileş. Oran (%)	Get. Fark 1g (bp)	Get. Fark Hft (bp)	3 ay Bant Düşük (%)	3 ay Bant Yüksek (%)	3 ay Ort. (%)	Dur.	Konv.	PVBP * 100
Hazine Bonoları																	
TRB070911T19	07/09/11	6 m	6 m	754	0	0						8.04	8.04	7.45		0.001	
İskontolu Tahviller																	
TRT150513T11	15/05/13	20 m	22 m	10,386	625	2,919	88.025	8.14	7.93	1	18	7.73	9.06	8.28	1.61	0.039	1.29
TRT250412T11	25/04/12	7 m	21 m	14,781	167	541	95.519	7.61	7.72	1	2	7.62	8.99	8.35	0.59	0.004	0.56
TRT121011T19	12/10/11	1 m	12 m	3,256	101	212	99.478	6.60	6.80	0		6.69	8.23	7.54	0.08	0.018	0.08
Sabit Getirili Tahviller																	
TRT150120T16	15/01/20	8.3 y	10 y	10,307	110	507	109.505	8.86	9.06	8	23	8.83	9.98	9.42	5.60	0.000	6.18
TRT040614T12	04/06/14	2.7 y	3 y	5,030	10	52	99.800	8.08	8.33	9		8.07	9.44	8.86	2.39	0.000	2.43
TRT260912T15	26/09/12	12 m	5 y	5,646	10	16	106.050	7.84	7.99		14	7.62	9.22	8.53	0.91	0.072	1.03

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.