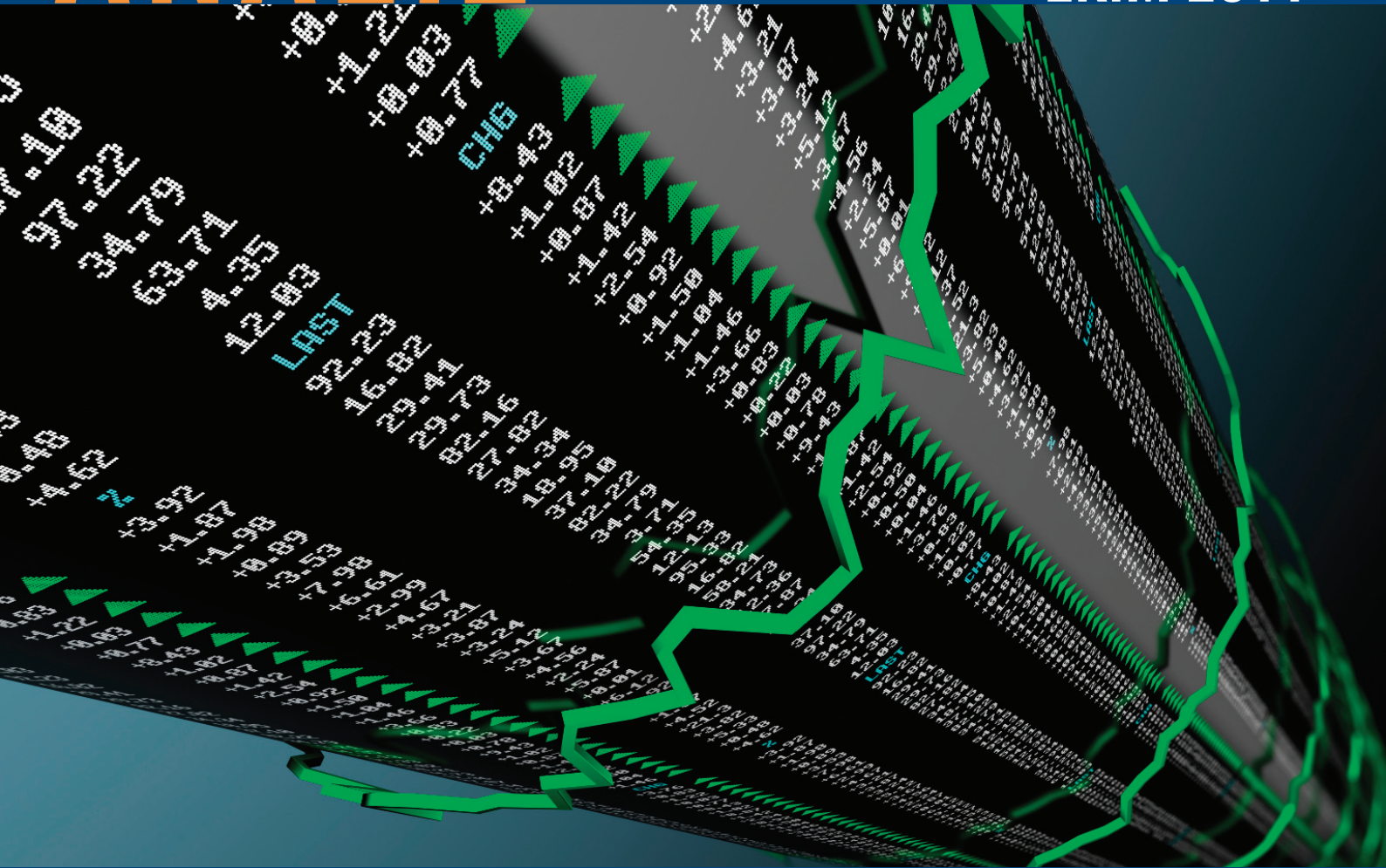




SERMAYE PİYASALARI

Küresel dalganın şiddeti artıyor

Avrupa borç krizi için sihirli bir çözüm yok

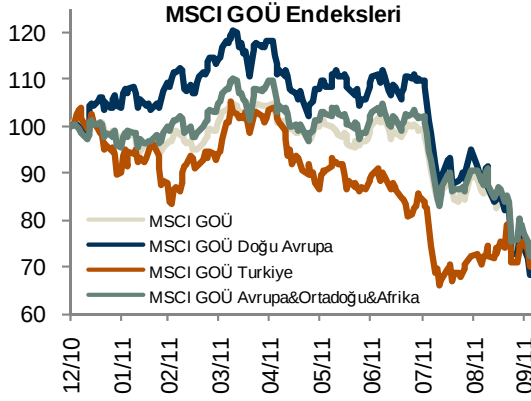
Türkiye dışsal şoklara karşı çok daha dayanıklı

Ayın Konusu: Zorunlu Karşılık Kararları

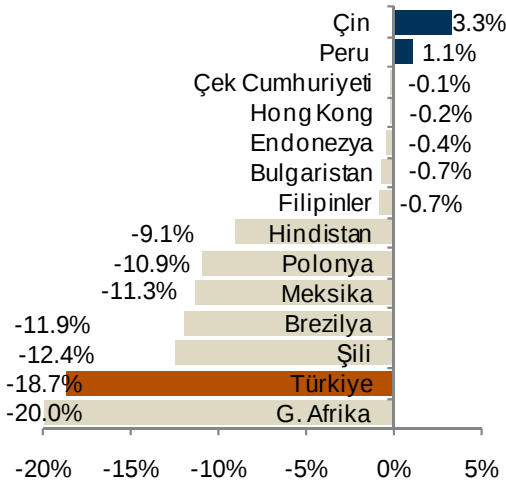
İçindekiler

Strateji	1	
Portföy Önerisi	3	
Portföy Dağılımı		3
Önerilen Hisse Senedi Portföyü		6
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		12
Para Politikası		14
Fon Akış Analizi: 23 Eylül 2011 itibariyle BDDK verileri		15
İç Borçlanma Stratejisi		18
Fiyatlar		20
Sermaye Piyasaları	22	
Yatırım Araçlarının Getirisi		22
Hisse Senetleri Piyasası		23
Birincil Piyasalar&Özelleştirme		24
Döviz Piyasası		25
Sabit Getirili Menkul Kıymetler		26
Uluslararası Piyasalar		28
Gelişmekte Olan Ülke Piyasaları&Türkiye Eurotahvilleri		32
Ayın Konusu	35	
Zorunlu Karşılık Kararları: Hep Destek, Tam Destek?		35
Ek I	39	
Hisse Senedi Önerileri		39
Ek II	45	
İMKB Şirketlerine Ait Sayısal Veriler		45

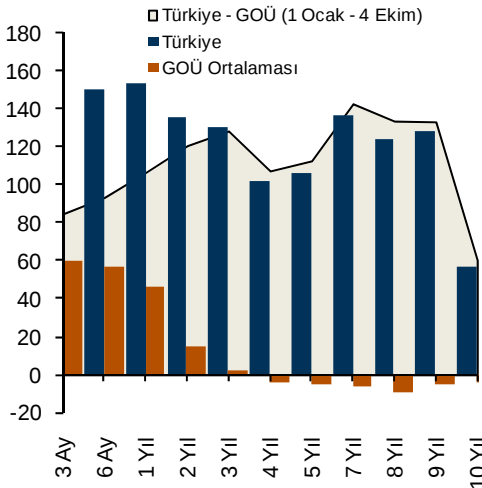
Strateji



**GOÜ Para Birimleri Yıllık Perf.
-ABD Dolarına karşı-**



Türkiye & GOÜ Faizlerin Göreceli Performansı



Dünya piyasalarında dalga boyu korkutucu boyutlara ulaştı. Euro Bölgesi borç krizinin bankaları vurmaya başlaması ve ABD ekonomisinden gelen durgunluk işaretleri dünya borsalarını 2009 yılından beri karşılaştığı en sert satış dalgasıyla karşı karşıya bıraktı.

Piyasalardaki satış dalgasının ardında üç temel gerekçe var: (i) gelişmiş ülkelerin maliye politikası ile durgunluğa karşı koyma gücünü önemli ölçüde kaybetmesi; (ii) genişleyici para politikası ile verilen likiditenin kredi mekanizmasını uyarmakta ve iç talebi canlandırmakta yeterli olmaması; (iii) piyasaların G20 ülkelerinin ortak politikalar üreterek küresel durgunluk ve mali kriz riskini önleyeceğine inancını yitirmesi.

Eylül ayında yayınlanan veriler ve dünya ekonomisine yön veren iki önemli kurumun FED'in ve IMF'nin yaptığı uyarılar piyasalardaki panik satışları şiddetlendirdi. Avro Bölgesi ve BRIC ülkeleri (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin) PMI verilerindeki kötüleşme küresel durgunluk riskinin arttığını göstererek tedirginliği artırdı. FED'in ve IMF'nin yaptığı tahmin ve uyarılar 2009 yılına benzer bir mali kriz ve durgunluk riskinin resmi kurumlarca da tanındığını göstererek panik satışlara yol açtı.

Küresel durgunluk ve mali riskini fiyatlamaya başlayan dünya borsaları "teknik anlamda" ayı piyasasına girdi. MSCI Dünya Endeksi'nin kayıpları Eylül başına göre %10, Mayıs başındaki gördüğü yıl içi en yüksek seviyeye göre %20 civarına ulaştı. Sorunların daha şiddetli olduğu Avrupa'daki kayıplar Eylül başına göre %16, yıl içi en yüksek seviyeye göre %33 düzeyine ulaştı. Emin liman olarak tanınan altın bile küresel dalgalardan nasibini alarak eylül ayı içinde yüzde 10 civarı değer kaybetti

IMF ve Dünya Bankası toplantıları için bir araya gelen G-20 yetkilileri kriz tehlikesine karşı ortak hareket etmeye kararlı olduklarını tekrarlayan bir açıklamayla piyasalara güven vermeye çalıştı. Ama açıklamanın piyasalar üzerinde fazla bir etkisi olmadı. Piyasalarda güvenin sağlanması için Yunanistan'ın borç sorununun "intizamlı bir yeniden yapılandırmaya gidilerek" çözülmesi ve diğer ülkelerde benzer bir sorunun yaşanmaması için güçlü bir kurtarma fonunun hayata geçirilmesi gerekiyor.

ABD Hazine Bakanı Geithner Avrupa Maliye Bakanları ile yaptığı toplantıda kamu maliyesindeki kötüleşmenin mali kesimi aşağı çekerek yarattığı kısır döngünün kırılması için radikal tedbirlerin alınması gerektiğini vurguladı. Avrupa Merkez Bankası'nın alımlarını artırması, Avrupa Finansal İstikrar Fonunun kapasitesinin kaldırarak kullanılarak büyütülmesi ve bankacılık sektörünün sermayesinin güçlendirilmesi piyasalarda "güven uyandırabilecek" radikal adımlar listesinde başta geliyor.

Euro Bölgesi'nin mevcut kuralları Avrupa Finansal İstikrar Fonu'nun borçlandırılmasını ve Avrupa Merkez Bankası'nın bu fona kaynak aktarmasını engelliyor. Kuralların esnetilmesine Almanya, Hollanda, Finlanda gibi ülkelerin karşı çıktığı biliniyor. Bu ülkeler Avrupa Finansal İstikrar fonuna "doğrudan veya dolaylı olarak" daha çok destek verilmesi yerine zararın daha büyük kısmının özel kesim tarafından üstlenilmesi gerektiğini savunuyor. Özel kesimin üzerindeki borç indiriminin artması durumunda en büyük maliyetin Fransız bankaları tarafından üstlenileceği biliniyor. Tüm üyelerin onayıyla alınan mevcut karar mekanizması içinde Avro bölgesi üyeleri arasındaki görüş birliğine varılması için işlerin çok daha kötüye gitmesi gerektiğine inanıyoruz.

Türkiye küresel dalgalarla ekonomide yumuşak inişin başladığı, faizlerin düşük ve TL'nin zayıf olduğu bir ortamda karşılaştı

Küresel büyümenin zayıf, likiditenin bol olduğu mevcut konjonktür Türkiye gibi iç talebe dış kaynağa bağlı büyüyen ülkeleri destekliyor

Orta vadede piyasaların yönü enflasyonu ve cari açığı makul sınırlar içinde tutarak büyüme cephesinde sağlayacağımız başarıya bağlı belirlenecek

Türk lirasında son dönemde yaşanan değer kaybını portföylerde döviz ağırlığını azaltmak için fırsat olarak görüyoruz

Orta ve uzun vadeli TL tahviller alım için yeniden uygun seviyelere geldi

2012 büyüme tahminimizle birlikte İMKB hedef değerimizi 70,000 seviyesine düşürdük

İhracatının yarıdan fazlasını Avrupa'ya yapan, yurtdışı borçlanmalarının üçte ikisini Avrupa'dan sağlayan Türkiye Avrupa borç krizinin yarattığı küresel dalgadan bugüne kadar çok fazla etkilenmedi. Kamu maliyesinin ve bankacılık kesiminin güçlü oluşu S&P'nin yerel para birimi notumuzu artırmasını ve son dönemde Türkiye'nin dünya piyasalarından ayrışmasını sağladı.

MSCI Türkiye endeksi Eylül ayında %3.5 artarak dünyanın en çok kazandıran borsası oldu. Son üç aylık dönemde Türkiye %15'lik değer kaybı ile gelişmekte olan borsalar geneline göre daha iyi performans gösterdi. Borsanın görece güçlü performansında Merkez Bankası'nın para politikasında gevşeme işaretleri vermesi sonrasında banka hisselerinde yaşanan alım dalgası da etkili oldu.

Büyümenin zayıf, likiditenin yüksek, faizlerin düşük olduğu mevcut küresel konjonktürde Türkiye gibi iç talebe ve dış kaynağa dayalı büyüyen, mali sektörü güçlü ve borçluluğu az olan ülkelerin göreceli olarak daha iyi performans göstermeye devam etmesini bekliyoruz.

Küresel likiditenin bol ve faiz oranlarının düşük olması Türkiye'nin büyümek için ihtiyaç duyduğu dış tasarruflara düşük bir maliyetle ulaşmasını sağlıyor. Küresel büyümedeki yavaşlamaya paralel emtia fiyatlarındaki düşüş ekonomi yönetimine cari açığın azaltılmasında ve enflasyonla mücadelede yardımcı olacak.

Son yıllarda elde edilen kazanımlar sayesinde Türkiye dışsal şoklara karşı eskisinden çok daha dirençli. Güçlü kamu borç dinamikleri, bankacılık sisteminin sağlamlığı, hane halkının ve şirketlerin borçluluğunun düşük olması Türkiye'nin dışsal şoklara karşı daha sağlam durmasını sağlıyor.

Dışsal şoklarla şirketlerin döviz açık pozisyonlarının yükseldiği ve dış finansman ihtiyacının arttığı bir ortamda karşılaşmamız yumuşak karnımızı oluşturuyor. Türk lirası sene başından bu yana yaşadığı sert kayıplar nedeniyle gelişmekte olan ülkeler arasında Güney Afrika Randından sonra en çok değer kaybeden para birimi oldu.

Türk lirasının değer kaybetmesini iç ve dış talep arasındaki dengesizliğin düzeltilmesi için fırsat olarak gören Merkez Bankası uzun süre döviz kuruna müdahale etmedi. Ancak Türk lirasındaki değer kaybı enflasyonu ve finansal istikrarı tehdit eden bir düzeye ulaşınca Merkez Bankası döviz ihalelerinde verdiği miktarı artırarak ve döviz munzam karşılıklarını düşürerek piyasalara likidite sağlamak yoluna gitti.

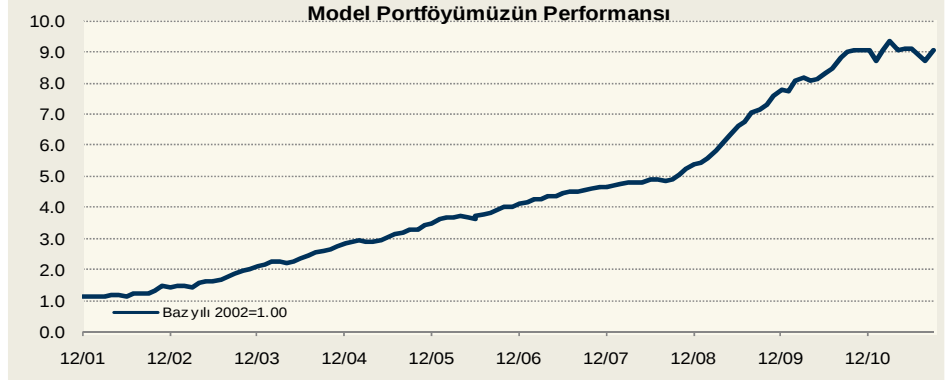
Orta vadede Türkiye'de piyasaların yönü enflasyonu ve cari açığı makul sınırlar içinde tutarak büyüme cephesinde sağlayacağımız başarıya bağlı olarak belirlenecek. Ekonomi yönetiminin bunu gerçekleştirebilecek donanım ve siyasi desteğe sahip olduğuna inanıyoruz. Üstelik son dönemde görülen değer kaybı ve görece yüksek faiz oranları nedeniyle Türk lirasının sıcak para için cazibesinin yeniden arttığına inanıyoruz. Bu nedenle piyasalarda yaşanan dalgalanmaları dövizdeki uzun pozisyonları azaltmak için fırsat olarak görüyoruz.

Küresel risk iştahındaki bozulma nedeniyle devlet tahvili faizlerinde Eylül ayında sert bir yükseliş yaşandı. Hazine'nin güçlü bütçe performansı ve Merkez Bankası'nın para politikasında gevşeme sinyalleri ile uyuşmayan bu fiyat hareketini alım fırsatı olarak görüyoruz. Kredi büyümesinde görülen yavaşlamaya paralel mevduat faizlerinin gevşemeye başlaması da görüşümüzü destekliyor. Faizlerdeki yükseliş sonrasında verim eğrisinin orta ucunda geçen ay verdiğimiz SAT tavsiyesini AL olarak değiştiriyoruz. Uzun vadeli tahvillerdeki TUT tavsiyemizi ise AL olarak yeniliyoruz.

2012 büyüme tahminimizi %2.5'e çekmemize paralel İMKB hedef değerimizi 70,000 seviyesine düşürdük. Eylül ayında yaşanan sert yükseliş sonrasında yeni hedef değerimize göre İMKB %21 gibi sınırlı bir artış potansiyeli sunuyor. Gelişmekte olan piyasalar ile yaptığımız karşılaştırmalar Türk şirketlerinin eskisi gibi ucuz olmadığını gösteriyor. Sanayi şirketleri gelişmekte olan ülkelerdeki benzerlerine göre genelde primli işlem görüyor. Banka hisselerindeki iskonto geçmiş yıllara göre oldukça daralmış durumda. Bu nedenle borsa için düşüşlerin alım fırsatı olarak kullanıldığı "BİRIKTİR" görüşümüzü koruyoruz. Borsa endeksini 2009 yılında %58, 2010 yılında %20, 2011 yılının ilk dokuz ayında %5 yenen En Çok Önerilenler listesi %43 artış potansiyeli ile borsa geneline göre daha iyi yatırım imkanı sunmaya devam ediyor.

Portföy Önerisi

■ Portföy Dağılımı



■ Portföy Önerisi

Türk lirası önermeye devam ediyoruz. Son dönemde döviz piyasasında yaşanan dalgalanmalara ve para politikasının uygulanmasında yaşanan sorunlara rağmen Türk lirası varlıkları tavsiye etmeye devam ediyoruz.

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

Eylül ayında da TL'nin dolar karşısındaki değer kaybı devam etti. TL'de görülen aylık değer kaybı %6 seviyesine ulaştı. Diğer yandan Ağustos ayında Avro karşısında yaşanan değer kaybı Eylül ayında devam etmedi ve hatta TL çok sınırlı da olsa (%0.1) değer kazandı. Eşit ağıtlıklı TL sepetinin değer kaybı ise %2,1 seviyesinde gerçekleşti.

Küresel risklerdeki artış, şirketlerin karlılığının öngörülebilirliğindeki azalma ve ekonomik büyümedeki revizyona paralel IMKB-100 için 12 aylık hedef değerimizi bu ay 72,000'den 70,000 seviyesine çektik. Hedef değerimizi azaltmamıza rağmen fiyatlarda son aylarda görülen sert gerileme nedeniyle borsanın artış potansiyeli halen diğer yatırım araçlarının getirilerinden daha yüksek %21 seviyesinde. Buna rağmen devam eden belirsizlikler nedeniyle hisse senedi piyasa önerisi düşüşlerin alım için kullanıldığı "BİRİKTİR" tavsiyesini koruyoruz.

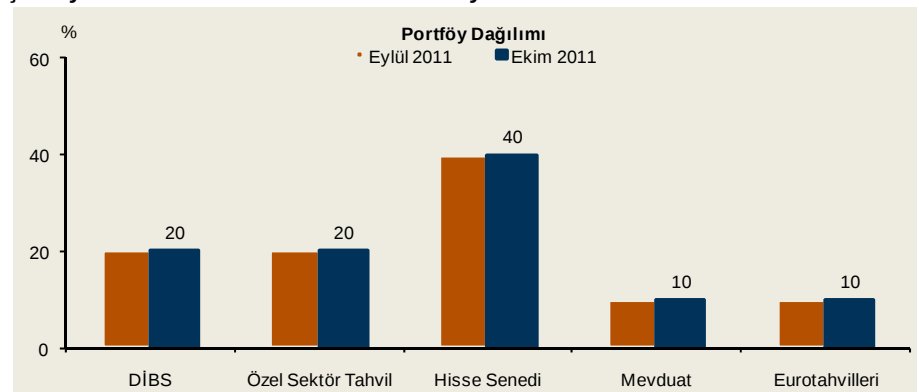
Mevsimsellik ve döviz kurunun geçişkenlik etkisiyle oluşan kısa vadede yüksek enflasyon beklentisi ve düşük breakeven enflasyon seviyelerini hesaba katarak orta vadeli (2015-2016) TÜFE endeksli kıymetleri öneriyoruz.

Eylül ayının son haftasında gelen satış dalgasıyla faizleri yükselen 8-yıl vadeli kıymette mevcut seviyelerde alım fırsatı olduğunu düşünüyoruz.

Gösterge kıymette mevcut seviyelerden uzun pozisyon öneriyoruz.

Kısa vadede kalmak isteyen yatırımcılar için mevduat önermeye devam ediyoruz.

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



Portföy tavsiyemizin performansı					
Yatırım Aracı	Ağırlık (%)	Tanım	Cari Değer	Aylık TL Getiri (%)	Yıl içi TL Getiri (%)
Hisse	40	Hisse Önerileri	59,460	9.80	-6.2
DİBS	20	TRT250412T11	95,788	0.79	-4.19
		TRT080812T26	93,452	0.56	
		TRT071112T14	91,588	0.59	
		TRT150513T11	87,858	0.38	
		TRT110215T16	106,640	0.23	
		TRT290415T14	105,316	0.15	
Eurotahvil	10	TR\$ %7.375 05/02/25	\$ 114.250	1.42	17.88
		TR\$ %11.875 15/01/30	\$ 163.000	1.67	
		TR\$ %8 14/02/34	\$ 119.250	1.17	
		TR\$ %6.875 17/03/36	\$ 105.500	0.64	
Mevduat	10	Mevduat önerileri	3.00 %	0.22	2.07
Özel Sek. Tahvili	20	TRSTPFC61210	99,711	-0.59	-2.66
		TRSTPFC61211	99,100	-0.20	
		TRSMRHH61214	100,600	-0.08	
		TRSCCKBE1316	98,000	-0.81	
		TRSRSGY71318	101,133	0.24	

■ Hisse Senedi Piyasası

*Hisse senedi piyasası için
endeks önerimizi BİRİKTİR
koruyoruz*

*Hedef değerlerimize göre
İMKB'nin artış potansiyeli
%21 seviyesinde*

■ Tahvil & Bono Piyasası

Geçtiğimiz ay MSCI Türkiye endeksi Ağustos ayındaki kayıplarının yarısını bir miktar sardı ve %3,5 yükseldi. Bu performansla MSCI Türkiye endeksi %14,8 gerileyen MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksinin %19, %21,8 gerileyen MSCI doğu ve orta Avrupa endeksinin %25 üzerinde getiri sağladı.

Küresel risklerdeki artış, şirketlerin karlılığının öngörülebilirliğindeki azalma ve ekonomik büyüme tahminimizdeki revizyona paralel İMKB-100 için 12 aylık hedef değerimizi 72,000'den 70,000 seviyesine çekiyoruz. Hedef değerimizi zaltmamıza rağmen fiyatlarda son aylarda görülen sert gerileme nedeniyle borsanın artış potansiyeli halen diğer yatırım araçlarının getirilerinden daha yüksek %24 seviyesinde. Buna rağmen devam eden belirsizlikler nedeniyle hisse senedi piyasa önerisi düşüşlerin alım için kullanıldığı "BİRİKTİR" tavsiyesini koruyoruz.

Eylül ayında son haftanın gündemi Merkez Bankası tarafından değişik kanallarla verilen parasal genişleme sinyalleriydi. Reel sektör güven endeksi ve dış ticaret açığı gibi veriler yumuşak iniş işaret ettiklerinden umut verici olurken, yabancı fon akışı verisi iç karartıcıydı. Reel sektör güven endeksi ve kapasite kullanım oranları Eylül ayında tekrar yükseldi. Bunlara ek olarak, haftanın son işlem gününde açıklanan dış ticaret açığı verisi piyasa beklentilerin bir hayli üstünde geldi. Verinin detaylarına baktığımızda, düşüşte olan bir ithalat ve artan bir ihracat verisi ekonomide balans ayarlarının yapılmaya başlandığına işaret ediyor. Piyasalar ise bu düzelme hareketinin ivmesinden hoşnut görünmedi.

Diğer taraftan ekonomide sert düşüş riski MB'yi tedirgin etmeye devam ediyor. Banka bir kez daha parasal gevşeme eğilimi açığa vuran bir şekilde, yurtdışında işlerin kötüye gitmesi durumunda bütün politika araçlarını gevşeteceğinin altını çizirken, bankalara gerekli likiditenin zamanlı bir şekilde sağlanacağını teminatını verdi. Banka hali hazırda haftalık repo ihaleleri düzenleyerek geçici likidite sağlıyor. Banka'nın gerektiğinde TL cinsinden zorunlu karşılıkları düşürerek sisteme verdiği likiditeyi kalıcı hale getirmeyi hedeflediği anlaşıyor. MB'nin bu tutumu bizim tahvil piyasasında uzun pozisyon tavsiyelerimizle uyuyor.

MB'nin açıkladığı fiyat ve kur farkından arındırılmış net hareketlere göre 23 Eylül'le biten haftada yabancıların elinde bulundurdıkları devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) 2.4 milyar dolar azaldı. Böylece Eylül ayında yabancıların net DİBS satışları 3,3 milyar dolara ulaştı. Hatırlanacağı üzere Fed'in "twist" kararından önce ve sonra uluslararası yatırımcılar ABD uzun vadeli kıymetlerine yatırım yapmak amacıyla gelişmekte olan ülke tahvil piyasalarından büyük miktarda çıkış yapmışlardı. Yüksek miktarlarda yabancı çıkışına rağmen, piyasada faizlerin düşük seviyelerde tutunuyor olması uzun pozisyon tavsiyelerimizi destekleyen bir başka durum.

Eylül ayında günlük enflasyon endeksi çarpanları pozitif geçmesi, kıymetleri cazip hale getiriyor. Orta vadeli yatırımcılara, likit enflasyon endeksli kağıtları önermeye devam ediyoruz.

■ Para Piyasası

Orta vadede TL önermeye devam ediyoruz

Türk lirası önermeye devam ediyoruz. Son dönemde döviz piyasasında yaşanan dalgalanmalara ve para politikasının uygulanmasında yaşanan sorunlara rağmen Türk lirası varlıkları tavsiye etmeye devam ediyoruz.

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

Eylül ayında da TL'nin dolar karşısındaki değer kaybı devam etti. TL'de görülen aylık değer kaybı %6 seviyesine ulaştı. Diğer yandan Ağustos ayında Avro karşısında yaşanan değer kaybı Eylül ayında devam etmedi ve hatta TL çok sınırlı da olsa (%0.1) değer kazandı. Eşit ağıtlıklı TL sepetinin değer kaybı ise %2,1 seviyesinde gerçekleşti.

■ Eurotahvil Piyasası

Global piyasalardaki dalgalı seyre paralel, Türk eurotahvilleri Eylül ayının son haftasındaki satış dalgasından başta etkilense de daha sonrasında bir düzeltme yaşadı. Haftanın başında Yunanistan'la ilgili net bir adım atılmaması sebebiyle ekside başlayan global piyasaların etkisinde, Türk eurotahvilleri haftaya satıcılı başladı ancak daha sonrasında Alman Parlementosu'nun EFSF'in genişlemesini onaylaması ve düzelen risk iştahı sayesinde toparlandı. 2030 vadeli gösterge eurotahvilin faizi Eylül ayını 18 bp aşağıda %5,99 bileşik seviyesinden sonlandırırken, 5 yıl vadeli USD Türkiye CDS'leri de 20 baz puan daralarak 289/299 bp seviyesinden işlem gördü. Ekim ayında da Avrupa borç kriziyle ilgili gelişmeler ön planda olmaya devam edecek ve piyasalara yön verecek gibi görünüyor. Ekim ayının ilk Perşembesinde Avrupa Merkez Bankası toplantısı ve faiz kararı bu ayın önemli gündem maddelerinden bir tanesi.

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:

TKFEN TI: .Tekfen Holding için tahminlerimizi beklentilerimizden iyi gelen 2. çeyrek karlılığı nedeniyle yukarı yönlü revize ettik ve hisseyi en çok önerilenler listemize ekledik. Artan gübre fiyatları ve yeni eklenen inşaat projelerinin de etkisiyle yılın 2. yarısında da şirketin güçlü finansal performansının devam etmesini bekliyoruz.

TAVHL TI: Satış haberlerini takiben TAV için tavsiyemizi TUT'tan AL'a çekerek En çok Önerilenler Listesi'ne ekledik. Hedef fiyatımızı ise 9,10TL'de sabit tutuyoruz. 2011 ve 2012 büyüme tahminlerindeki değişikliklere paralel olarak hedef fiyatımızı 9,26TL'den 9,10TL'ye indirmiştik. Şirket'in gelirlerinin büyük çoğunluğunun avro, giderlerinin ise büyük kısmının TL ve dolar olmasının üçüncü çeyrekte karlılığı kısmen olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz. Olası satışın uzun vadede azınlık hissedar için olumlu olacağı kanısındayız. Bunun dışında, tüm yıl boyunca dini trafikten faydalanan Medine Havalimanı'nda 2012'de faaliyetlerin başlaması da hisse fiyatını yukarı yönlü etkileyecektir. TAV 2012 FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarında sırasıyla %5 ve %28 iskontoyla işlem görüyor.

En çok önerilenler listemizden çıkarılanlar:

ISGYO TI: ISGYO'yu faizlerin yükselmesi ve elindeki aktiflerin kira getiri oranının yükselen faiz ortamında cazibesini kaybetmesi sonucunda en çok önerilenler listemizden çıkarıyoruz. Hisse için AL tavsiyemizi koruyoruz.

GARAN TI: Son dönemdeki hızlı yükselişi ile Garanti Bankası hisseleri çarpan analizine göre artık cazip değil. Ağustos ayı içerisindeki en düşük değerinden günümüze Garanti Bankası hisseleri MSCI Gelişmekte olan ülkeler bankacılık sektörü endeksine göre ABD doları bazında %32 daha iyi performans sergiledi. Banka yurtiçi emsallerine göre de çarpan analiziyle bakıldığında primli işlem görüyor. Garanti Bankası hisseleri 2012 tahminlerimize göre 9,0x F/K ve 1,5x PD/DD çarpanları ile işlem görürken yurtiçi emsallerinin ortalaması 8,3x F/K ve 1,3x PD/DD düzeyinde. Öneri listemizde yer alan Halkbank ve Yapı Kredi hisseleri 2012 tahminlerimizle Garanti Bankası hisselerine göre %22 iskonto ile işlem görüyor.

En az önerilenler listemize eklenenler:

En az önerilenler listesine eklenen şirket yoktur.

En az önerilenler listemizden çıkarılanlar:

En az önerilenler listesinden çıkarılan şirket yoktur.

Hisse	Endeks	03/10/2011 Kapanış TRY	Aylık Getiri %	İMKB'ye Göreceli	Piyasa Değeri	52 Hafta Ortalama	Beta	Getiri Potansiyeli	Ağırlık Oranı %
BİZİM	İMKB-50	21.50	-2.7	-9.4	860	1,035	1.07	53	10
HALKB	İMKB-30	13.00	18.2	10.06	16,250	15,734	1.15	11	15
KOZAL	İMKB-30	21.80	-12.5	-18.47	3,325	3,209	0.78	46	10
TAVHL	İMKB-50	7.36	1.1	-5.85	2,674	2,736	0.91	24	10
TRKCM	İMKB-100	2.99	8.3	0.88	1,804	1,971	0.87	55	10
TKFEN	İMKB-30	5.72	8.8	1.28	2,116	2,228	1.10	60	10
TUPRS	İMKB-30	39.30	17.3	9.25	9,841	10,107	1.00	33	10
YKBNK	İMKB-30	4.09	15.9	7.9	17,779	19,647	1.19	35	25
En Az Önerilenler									
AKBNK	İMKB-30	7.20	11.8	4.12	28,800	31,177	1.07	8	100

Hisse Takip Listesi –Sanayi Şirketleri *04/10/2011 Fiyatları ile güncellenmiştir.

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot. %	Tem. V. 2012T	pD (mn\$)	3A Ort. Hac.(mn\$)	HAO	IMKB'ye Gör. Perf.			TL Perf.		F/K				FD/Satışlar				FD/FAVÖK				
		Cari	Hedef						3A	1Y	Yılıçı	3A	1Y	Yılıçı	2011T	2012T	2013T	2014T	2011T	2012T	2013T	2014T	2011T	2012T	2013T	2014T
GUBRF	TUT	11.65	17.29	48%	5.7%	513	2.1	22	-16	-3	-22	-17	-16	-32	8.8	5.7	5.7		0.8	0.7	0.6		3.1	2.4	2.2	
Kimyasal Ürün															8.8	5.7	5.7		0.8	0.7	0.6		3.1	2.4	2.2	
CLEBI	TUT	18.90	31.82	68%	7.8%	242	0.7	23	-27	18	-2	-28	4	-15	11.1	9.7	6.9	5.6	1.3	1.1	1.0	0.8	5.3	4.7	3.9	3.3
TAVHL	AL	7.24	9.10	26%	2.1%	1,387	3.2	40	-8	5	12	-10	-8	-3	18.8	12.5	9.9	7.9	3.0	2.7	2.4	2.0	10.0	8.6	7.4	6.3
THYAO	TUT	2.59	4.30	66%		1,639	25.7	49	-25	-40	-34	-25	-47	-42	a.d	4.8	3.3	2.3	0.7	0.7	0.6	0.5	9.6	5.5	4.2	3.3
Havayolları ve Hizmetleri															15.0	9.7	6.9	5.6	1.3	1.1	1.0	0.8	9.6	5.5	4.2	3.3
DOAS	AL	4.23	7.00	65%	5.5%	491	1.0	25	-11	3	-26	-12	-10	-36	9.1	7.7	7.3		0.3	0.3	0.3		6.4	7.4	7.2	
FROTO	AL	13.05	17.85	37%	9.9%	2,415	3.2	18	-9	32	23	-9	15	6	7.0	6.7	5.9		0.4	0.5	0.4		4.8	4.8	4.1	
OTKAR	TUT	34.30	41.60	21%	6.3%	434	1.9	27	1	145	90	-2	115	64	14.2	9.6	8.8		1.3	1.1	1.0		9.5	7.4	7.2	
TOASO	AL	6.34	9.82	55%	9.1%	1,672	4.8	24	-15	1	-3	-16	-12	-16	7.7	7.7	7.5		0.5	0.5	0.4		5.1	4.9	4.5	
Otomotiv															8.4	7.7	7.4		0.5	0.5	0.4		5.8	6.1	5.9	
AEFES	TUT	21.25	25.50	20%	2.3%	5,043	3.6	37	-2	7	7	-2	-6	-7	19.4	15.1	13.1		2.3	2.1	1.9		10.0	9.0	8.0	
BANVT	TUT	3.53	5.41	53%		186	1.3	21	-19	-30	-18	-20	-39	-29	a.d	7.9	4.9		0.6	0.5	0.4		17.1	6.1	4.3	
CCOLA	SAT	25.20	20.20	-20%	0.9%	3,381	1.3	25	20	59	44	19	39	25	34.9	20.7	17.4		2.3	1.9	1.7		14.3	12.3	10.6	
PNSUT	AL	14.25	19.86	39%	8.1%	338	0.2	32	-6	71	20	-8	50	4	9.9	8.2	7.4		1.0	0.9	0.8		8.0	7.2	6.4	
PETUN	G.G	5.74			12.0%	131	0.3	33	-11	19	8	-13	4	-6	6.2	5.6	5.0		0.7	0.6	0.5		5.9	5.3	4.6	
PINSU	G.G	3.39			7.0%	23	0.4	31	-33	-16	-15	-33	-27	-26	12.9	9.6	7.4		0.6	0.5	0.4		5.9	4.8	3.9	
ULKER	AL	5.46	6.86	26%	1.7%	773	1.8	23	-4	46	16	-4	28	0	2.9	14.1	11.7	9.7	0.8	0.5	0.5	0.4	16.0	7.4	6.3	5.6
TATKS	TUT	2.70	3.93	46%	0.4%	194	0.4	32	-21	-16	-28	-22	-27	-37	a.d	10.0	6.9		0.8	0.7	0.6		12.1	7.2	5.5	
Gıda & İçecek															11.4	9.8	7.4	9.7	0.8	0.7	0.6	0.4	11.0	7.2	5.9	5.6
ADANA	AL	3.91	6.54	67%	6.3%	182	0.2	55	-14	-6	-13	-14	-18	-25	11.1	9.8	8.7		1.9	1.7	1.5		8.7	8.0	7.6	
AKCNS	AL	6.86	9.50	38%	4.3%	693	0.4	20	-1	5	8	-3	-8	-6	14.1	9.8	8.3		1.6	1.4	1.3		7.7	6.2	5.5	
BOLUC	SAT	1.32	1.58	20%	7.0%	100	0.1	29	-12	2	-1	-13	-11	-14	11.4	8.1	5.9		1.1	1.0	0.8		9.0	7.4	5.4	
CIMSA	AL	7.12	13.72	93%	9.8%	507	0.8	30	-21	-19	-12	-22	-29	-24	7.1	5.5	5.6		1.5	1.3	1.2		5.8	4.6	4.6	
MRDIN	AL	6.18	10.25	66%	8.9%	357	0.2	35	-13	1	2	-13	-12	-12	10.1	9.0	7.8		2.7	2.5	2.2		8.0	7.2	6.3	
UNYEC	AL	4.10	5.84	42%	9.7%	267	0.1	9	3	13	17	1	-1	1	9.3	9.2	7.6		2.1	1.8	1.6		6.7	6.7	5.6	
Çimento															10.6	9.1	7.7		1.7	1.5	1.4		7.8	6.9	5.6	
KOZAL	AL	22.30	31.76	42%	1.0%	1,794	6.6	30	2	54	26	3	34	9	10.0	7.9	6.7		4.6	3.8	3.3		6.5	5.3	4.7	
Madencilik															10.0	7.9	6.7		4.6	3.8	3.3		6.5	5.3	4.7	
TCELL	AL	8.54	10.70	25%	4.0%	9,909	10.7	23	0	-1	-7	-2	-14	-19	13.0	10.4	9.7		1.8	1.6	1.5		5.7	5.2	4.8	
TTKOM	SAT	7.94	6.69	-16%	7.8%	14,656	10.2	13	19	53	53	13	34	33	11.7	12.1	11.9		2.9	2.8	2.7		6.6	6.3	6.1	
İletişim															12.4	11.2	10.8		2.3	2.2	2.1		6.1	5.7	5.5	
ARCLK	AL	6.94	9.56	38%	6.2%	2,473	5.0	25	-9	6	8	-11	-8	-6	8.1	6.8	6.6		0.7	0.6	0.6		6.4	5.3	5.1	
VESBE	AL	2.02	3.14	56%	9.5%	202	0.4	19	-24	-40	-29	-26	-47	-38	7.9	7.5	6.6		0.3	0.3	0.3		5.3	4.5	4.2	
Beyaz Eşya															8.0	7.2	6.6		0.5	0.5	0.4		5.9	4.9	4.7	
ANACM	AL	3.13	4.58	46%		572	0.5	21	-14	28	11	-18	12	-3	7.0	5.0	3.9		1.4	1.1	1.0		5.1	4.0	3.2	
SISE	AL	3.60	4.36	21%		2,468	5.2	31	-2	75	75	-5	53	52	9.0	7.9	7.2		1.1	0.9	0.9		4.0	3.5	3.3	
SODA	AL	3.05	4.47	46%	2.1%	409	0.8	15	13	72	58	11	50	37	9.4	9.8	8.4		1.1	1.0	0.9		5.2	5.2	4.6	
TRKCM	AL	2.89	4.64	61%	2.4%	919	1.6	29	-15	16	7	-15	2	-7	8.3	8.7	7.9		1.2	1.1	0.9		4.1	4.0	3.7	
Cam															8.7	8.3	7.6		1.2	1.0	0.9		4.6	4.0	3.5	
EREGL	TUT	3.12	4.90	57%	8.0%	3,538	11.3	22	-21	-6	2	-20	-17	-12	7.2	6.8	6.2		1.0	0.8	0.8		5.5	5.2	4.8	
Demir Çelik															7.2	6.8	6.2		1.0	0.8	0.8		5.5	5.2	4.8	
DYHOL		0.66				696	11.0	20	-41	-40	-56	-40	-48	-62	17.3	13.0			0.7	0.6			5.2	4.0		
HURGZ	AL	0.93	1.36	46%		271	3.2	21	-34	-33	-41	-34	-42	-49	10.5	8.9	7.0		1.0	0.9	0.8		5.3	4.7	4.1	
Medya															13.9	11.0	7.0		0.9	0.8	0.8		5.3	4.3	4.1	
AYGAZ	TUT	9.30	11.78	27%	7.6%	1,471	1.7	24	-18	57	35	-17	38	17	6.2	10.3	10.2	10.0	0.5	0.5	0.4	0.4	8.7	7.8	7.4	7.0
AKENR	TUT	2.89	3.08	7%	0.8%	573	4.9	25	-18	-14	-8	-18	-24	-20	a.d	16.1	24.6		3.7	3.1	3.0	2.9	18.7	15.6	14.0	13.0
PRKME		2.78				218	3.6	30	-29	22	-18	-30	7	-29	a.d	a.d										
PETKM	AL	2.31	3.08	34%	6.8%	1,218	10.8	31	-6	16	12	-6	2	-3	12.6	9.6	12.3	11.3	0.7	0.6	0.5	0.5	8.3	6.5	7.7	6.8
PTOFS		4.34				1,322	0.7	3	-29	-4	-24	-29	-16	-34	10.2	8.9			0.4	0.4			9.5	8.9		
TRCAS	AL	2.49	4.28	72%	4.4%	295	1.4	23	-31	-23	-25	-33	-33	-35	11.7	9.9	6.1	5.1								
TUPRS	AL	36.80	52.23	42%	8.6%	4,860	23.7	49	-10	17	18	-11	2	2	9.8	10.9	13.5	14.0	0.2	0.2	0.2	0.2	6.2	7.4	10.3	9.1
ZOREN	TUT	1.74	2.06	18%	0.2%	258	0.6	15	-25	-27	-28	-25	-36	-38	a.d	a.d	8.7	6.3	4.2	2.4	2.1	2.0	14.7	8.1	5.9	5.7
Petrol & Enerji															10.2	10.1	11.2	10.0	0.6	0.5	0.5	0.5	9.1	7.9	7.7	7.0
SELEC	AL	1.73	2.17	26%	5.8%	567	0.8	15	-21	-20	-20	-22	-30	-31	6.9	6.5	6.3		0.2	0.2	0.1		5.8	5.3	5.0	
Sağlık															6.9	6.5	6.3		0.2	0.2	0.1		5.8	5.3	5.0	
BIMAS	TUT	51.50	58.25	13%	2.9%	4,123	7.3	65	1	42	16	1	24	0	28.0	24.7	20.3	17.2	1.0	0.8	0.7	0.6	18.9	15.9	13.4	11.5
BIZIM	AL	20.45	32.80	60%	2.6%	431	4.9	39	-21	a.d	a.d	-21	a.d	a.d	27.5	22.0	17.9		0.5	0.4	0.3		13.1	11.0	9.1	
Perakende															27.7	23.4	19.1	17.2	0.7	0.6	0.5	0.6	16.0	13.5	11.2	11.5
MARTI	AL	0.80	1.57	97%		37	1.0	52	-28	-24	-17	-27	-34	-28	8.8	15.7			1.5	1.2			4.6	3.6		
Turizm															8.8	15.7			1.5	1.2			4.6	3.6		
KAREL	TUT	3.07	3.49	14%		73	0.2	22	14	54	33	13	35	15	9.3	8.6	8.3	7.9	1.0	0.9	0.9	0.9	7.4	6.7	6.5	6.4
İletişim Cihazları:															9.3	8.6	8.3	7.9	1.0	0.9	0.9	0.9	7.4	6.7	6.5	6.4
RYSAS	AL	1.04	1.57	51%		60	0.7	62	-38	-41	-42	-38	-49	-50	7.9	6.1	4.4	3.6	0.9							

■ Hisse Takip Listesi –Banka, Sigorta, Holding, GYO şirketleri *04/10/2011 Fiyatları ile güncellenmiştir.

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot. %	Tem. V 2012T	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	1.16	2.00	73%	4%	367	1.6	49	-7	4	5	-7	-9	-9	11.2	3.2	3.9		0.7	0.6	0.5		0.50	
EKGYO	AL	2.31	3.32	44%	3%	3,046	42.6	21	-17	a.d	38	-18	a.d	20	14.0	12.5	4.2		1.5	1.4	1.3		1.02	
MRGYO	AL	0.75	1.31	74%	4%	44	0.5	48	-24	-26	-13	-22	-35	-24	11.3	16.4	a.d		0.5	0.5			0.38	
SNGYO	AL	1.42	2.47	74%	8%	374	6.6	37	-9	-0.4	-2	-9	-13	-15	4.9	2.8	a.d		0.7	0.6			0.57	
TRGYO	AL	4.92	9.36	90%	3%	581	1.6	14	-18	a.d	-9	-18	a.d	-21	15.1	9.8	1.7		0.5	0.4	0.4		0.44	
GYO															11.3	9.8	3.9		0.7	0.6	0.5		0.50	

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot. %	Tem. V 2012T	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	6.76	7.80	15%	2%	14,261	43.1	32	-4	-10	-7	-5	-21	-20	10.8	9.6	9.0		1.5	1.3	1.2		14%	15%	14%	
ALBRK	AL	1.85	2.82	52%	2%	526	0.7	18	-7	-20	-20	-7	-30	-31	6.0	5.2	4.2		1.0	0.8	0.7		18%	17%	18%	
ASYAB	TUT	1.89	3.00	59%	2%	897	14.0	52	-25	-36	-23	-26	-44	-33	6.7	5.6	5.1		0.8	0.7	0.6		12%	13%	13%	
ALBRK	AL	1.85	2.82	52%	2%	526	0.7	18	-7	-20	-20	-7	-30	-31	6.0	5.2	4.2		1.0	0.8	0.7		18%	17%	18%	
GARAN	AL	6.76	8.82	31%	1%	14,974	282.0	49	-1	-3	2	-1	-15	-12	9.0	8.6	7.7		1.6	1.4	1.2		18%	17%	17%	
HALKB	AL	12.15	14.45	19%	3%	8,010	47.7	25	10	8	10	9	-5	-5	7.4	6.4	5.7		1.7	1.4	1.2		25%	24%	22%	
ISCTR	Ö.Y	4.55				10,798	117.9	31	-6	-13	-2	-6	-24	-15	a.d	a.d	a.d									
TEBNK	SAT	1.62	2.03	26%		1,883	0.3	4	-26	-15	-16	-26	-26	-27	15.3	14.2	a.d		0.9	0.8			6%	6%		
TSKB	TUT	1.91	2.52	32%	3%	806	2.4	39	-22	7	-1	-24	-7	-14	6.5	6.6	6.2		1.2	1.0	0.9		18%	16%	15%	
VAKBN	AL	3.46	4.62	33%	2%	4,562	27.9	25	-4	-8	2	-4	-20	-11	6.5	5.8	5.1		0.9	0.8	0.7		15%	15%	15%	
YKBNK	AL	3.88	5.52	42%		8,895	39.5	18	1	-10	-8	0	-21	-20	8.0	6.9	6.0		1.4	1.2	1.1		0.189	19%	19%	
Bankacılık															7.0	6.5	5.7		1.1	0.9	0.9		18%	17%	17%	
AKGRT	TUT	1.32	2.28	73%	4%	213	1.8	31	-20	-27	-33	-19	-36	-42	13.9	9.5	a.d		0.9	0.9			7%	9%		
ANHYT	TUT	2.92	4.92	68%	6%	462	0.8	17	-23	-24	-22	-23	-34	-33	10.6	9.5	a.d		1.8	1.6			17%	18%		
ANSGR	AL	0.86	1.50	74%	2%	227	1.6	41	-22	-17	-26	-21	-28	-36	10.2	7.4	a.d		0.5	0.4			5%	6%		
Sigorta															10.6	9.5			0.9	0.9			7%	9%		

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot. %	Tem. V 2012T	PD (mn\$)	3A Ort. Hac.(mn\$)	HAO	İmKB'ye Göreceli Performans			TL Performans				F/K				PD/DD				% Prem / (Disc) to	
		Cari	Hedef						3A	1Y	Yılıç	3A	1Y	Yılıç	2011T	2012T	2013T	2014T	2011T	2012T	2013T	2014T	Cur.NAV	Tar.NAV	
ALARK	TUT	3.09	4.09	32%	1%	364	1.2	27	-10	5	-3	-10	-8	-16	16.1	16.0	a.d		0.8	0.8			-50%	-48%	
AKFEN	AL	9.36	15.12	62%		718	1.5	28	-12	-15	-14	-13	-26	-25	a.d	9.5	8.4		1.7	1.4	1.2				
DOHOL	Ö.Y	0.63				814	13.6	31	-42	-32	-35	-42	-41	-44	a.d	a.d	a.d						-60%	-60%	
DYHOL		0.66				696	11.0	20	-41	-40	-56	-40	-48	-62	17.3	13.0	a.d		0.8	0.8					
ENKAI	AL	4.12	5.96	45%	2%	5,432	7.0	12	-17	-13	-5	-18	-24	-18	12.9	12.5	12.6		1.4	1.2	1.1		-33%	-33%	
KCHOL	TUT	6.66	8.59	29%	4%	8,483	13.4	22	-4	14	5	-5	a.d	-9	7.6	7.7	a.d		1.1	1.0			-7%	-33%	
SAHOL	AL	6.40	8.58	34%	2%	6,887	16.1	44	-7	1	5	-7	-12	-9	8.2	6.9	a.d		0.9	0.8			-38%	-44%	
SISE	AL	3.60	4.36	21%		2,468	5.2	31	-2	75	75	-5	53	52	9.0	7.9	7.2		1.2	1.1	1.0		4%	-21%	
TKFEN	AL	5.48	9.17	67%	3%	1,069	4.7	30	-4	10	0	-4	-4	-13	8.8	8.4	8.4		1.1	1.0	0.9		-42%	-42%	
YAZIC	Ö.Y	9.16	14.45	58%		773	0.5	18	-22	-5	-20	-21	-17	-30	a.d	a.d	a.d						-62%	-55%	
Holdingler															9.0	8.9	8.4		1.1	1.0	1.1		-40%	-43%	

Makro Ekonomi

■ TEMMUZ SANAYİ ÜRETİMİ

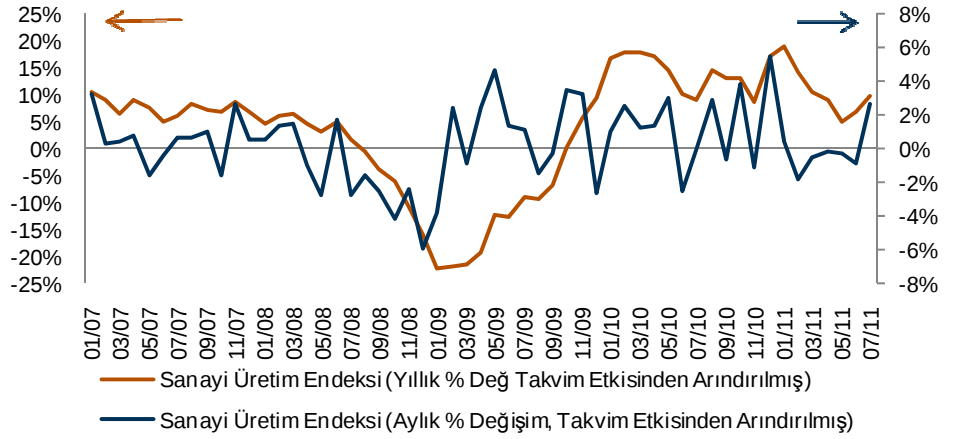
Sanayi Üretimi Temmuz'da Yüksekten Uçtu

TÜİK'in yayınladığı verilere göre Temmuz ayı sanayi üretimi bir önceki senenin aynı ayına göre **%6,9 artarak (aylık bazda %0,1 aşağıda)**, piyasanın ve İş Yatırım'ın sırasıyla %4,1'lik ve %2'lik artış beklentisinin üzerinde gerçekleşti.

Aylık sanayi üretiminin bileşenlerine baktığımızda, imalat sanayi üretiminin yıllık bazda sanayi üretimi büyümesinin bir miktar üzerinde kalarak **%7,2** arttığını görüyoruz (aylık bazdaki %2,7 daralma mevcut). Öte yandan, elektrik-gaz sektörü bir yıl önceye göre %7,1 büyürken, madencilik sektörü %1,1 arttı.

Böylece yılın ilk yedi ayında sanayi üretimi yıllık bazda %10,2 artış sergiledi. Geçen yılın aynı dönemde bu rakam %14,4 seviyesindeydi.

Bir önceki ayda beş ay kesintisiz gerileyen mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi endeksi, bu kez bir önceki aya göre %2,7 arttı.



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Detaylara bakıldığında, ara malı ve sermaye malı imalatındaki kuvvet sanayi üretimindeki güçlü artışı destekliyor.

Tahmin modelimiz Temmuz ayında gerileme kaydeden otomotiv üretimine ve satın alma yöneticileri endeksine (PMI) dayanıyordu. Hatırlanacağı üzere PMI Haziran ayındaki 52,3'lük seviyesinden Temmuz ayında 48,8 seviyesine gerileyerek PMI güven eşiği olan 50 seviyesinin altında gerçekleşmişti.

Alt detaylara bakıldığında iç talebin görece kuvvetli seyrettiğini görüyoruz. Avro bölgesinde yaşanan sorunlar dış talep kaynaklı sektörler üzerinde aşağı yönlü baskı yaratmaya devam ediyor. Beklentilerimize göre daha sınırlı olsa da otomotiv, giyim ve tekstil sektörlerinin aylık bazda gerilediğini görüyoruz.

Temmuz sanayi üretimi Merkez Bankası'nın (MB) mevcut duruşunda ciddi bir değişiklik yaratmayacaktır. MB'nin, sadece sanayi üretiminde kalıcı bir eğilim değişikliğinde tepki verebileceğini düşünüyoruz.

MB iç ve dış talebin dengeleneceğine dair beklentisini daha önceden belirtmişti. İktisadi aktivitedeki ılımlı seyir ve zayıflayan TL, cari açık cephesinde aşağı yönlü düzeltmeyi destekleyecektir.

Temmuz sanayi üretim rakamları iktisadi aktivitede istenilen ılımlı seyrin devamlılığı konusunda soru işaretleri yaratabilir. Ancak Ağustos PMI verilerinin zayıflaması ve özellikle otomotiv cephesinde Ağustos ayında gerçekleşen planlı bakım duruşları Ağustos sanayi üretim rakamlarını aşağı çekecektir. Mevcut resim MB'nin duruşunu korumasına neden olacaktır.

Ödemeler Dengesi Beklenildiği Gibi

■ TEMMUZ 2011 ÖDEMELER DENGESİ

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

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.

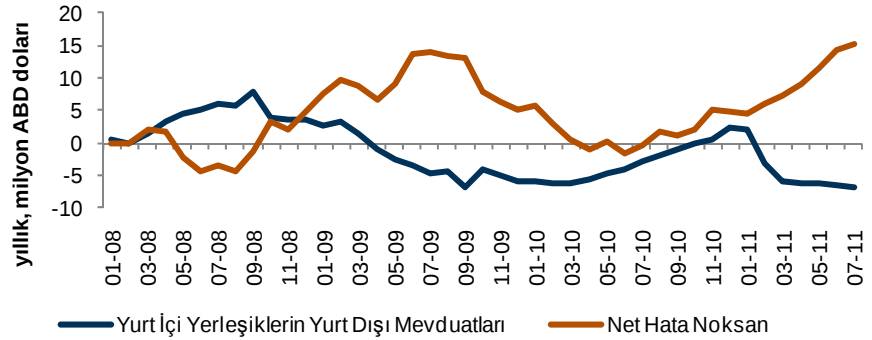
Cari İşlemler Açığının Kaynağı (m n \$)	2011 Mayıs	2011 Haziran	2011 Temmuz	2010	Son 12 ay	Yıllık % değ.
1. Cari İşlemler Dengesi	-7,966	-7,670	-5,319	-47,693	-63,517	33%
A. Mal ve Hizmet Dengesi	-7,600	-7,274	-4,796	-41,700	-66,042	58%
Mallar	-8,884	-9,038	-7,951	-56,445	-81,959	45%
Hizmetler	1,284	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 turizm gelirlerinin
hizmetler kalemini

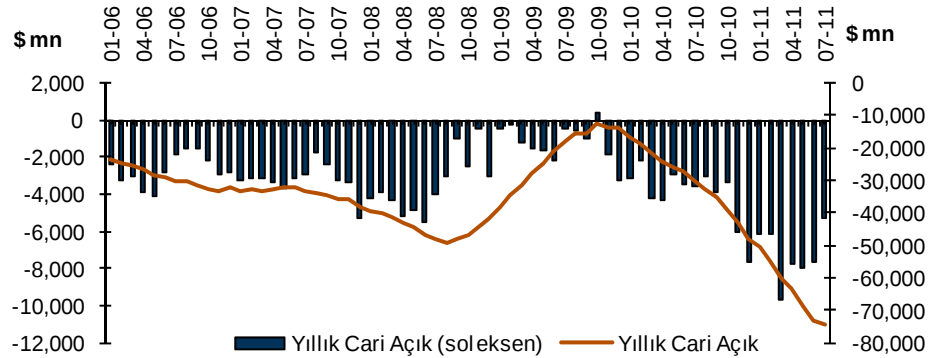
Mevsimselliğe uygun olarak, özellikle turizm cephesinden gelen destekle hizmetler sektörünün cari dengeye katkısını arttırdığını görüyoruz. Net hata noksan kaleminden aylık sermaye girişi 1,44 milyar dolar seviyesinde. Yıl başından bu yana bakıldığında bahsi geçen kalem üzerinden sermaye girişinin toplamda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

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



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Cari açık cephesinde
aşağı yönlü düzeltmenin
devam edeceğini
düşünüyoruz



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

■ CARİ AÇIĞIN FİNANSMANI

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

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

Ancak öncü rakamlar Ağustos ayında ibrenin tersine dönebileceğini

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

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 m n \$)	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 (\$ m n)	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 açıktaki 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 açıktaki aşağı yönlü düzeltmenin devam edeceğini düşünüyoruz.

■ Kamu Maliyesi

■ TEMMUZ- AĞUSTOS 2011 MERKEZİ YÖNETİM

İlk Bakışta Görüldüğü Gibi Değil

Maliye Bakanlığı Temmuz-Ağustos ayları için bütçe gerçekleştirmelerini açıkladı. Temmuz ayı merkezi yönetim bütçe dengesi 3,5 milyar TL açık verirken Ağustos ayında 2,8 milyar TL fazla vardı. Böylece Temmuz-Ağustos dönemi toplam bütçe açığı 750 milyon TL oldu. Geçen sene aynı dönemde bütçe dengesi 1,04 milyar TL'lik fazla vermişti.

Yılın ilk sekiz ayında bütçe dengesi 2,1 milyar TL fazla verirken aynı dönemde faiz dışı fazla 33,85 milyar TL ile sene başındaki hedefi şimdiden aştı.

Temmuz ayının mali tatil olması nedeniyle tahakkuk eden vergilerin Ağustos ayında ödenmesi, aylık bütçe gerçekleştirmelerini kıyaslamak yerine iki aylık toplam gerçekleştirmeleri geçen yılın aynı dönemiyle kıyaslamamanın daha anlamlı olacağına işaret ediyor.

Temmuz ve Ağustos döneminde KDV ve ÖTV gelirlerinin yıllık bazda sırasıyla %14 ve % 8 büyüdüğü görülüyor. KDV gelirlerine baktığımızda yılın ilk sekiz ayında yıllık bütçe hedefinin %77'sinin karşıladığını görüyoruz ancak ÖTV gelirleri daha yavaş ilerliyor.

Yılın ikinci çeyreğine dair bütçe gerçekleştirmeleri tüketim iştahında henüz bir yavaşlama olmadığını göstermişti. Üçüncü çeyrekte de yurt içi talepte ciddi bir yavaşlama olmadığı görülüyor. Ancak önümüzdeki dönem adına aşağı yönlü bir düzeltmenin işaretleri belirgin.

Öte yandan hali hazırda kuvvetini sürdüren ithalden alınan KDV gelirlerinin önümüzdeki dönemde zayıf TL'nin ve yavaşlayan toplam talebin ithalatı sınırlaması ile gerilemesini bekliyoruz.

2011 Yılı Merkezi Hükümet Bütçesi (milyon TL)	Temmuz- Ağustos 2010	Temmuz- Ağustos 2011	Yıllık % değ.	Ocak- Ağustos	Yıllık % artış	Bütçe Hedefi (II)	Gerçekleşme (%) (I/II)
Gelirler	47,980	52,970	10%	199,042	18%	279,026	71%
I.Vergi Gelirleri	40,167	46,731	16%	169,460	22%	232,220	73%
Dolaysız Vergiler	14,265	16,712	17%	56,907	23%	74,979	76%
Dolaylı Vergiler	25,902	30,020	16%	112,553	22%	157,240	72%
Dahilde Alınan	17,176	18,826	10%	68,163	15%	97,187	70%
KDV	4,891	5,564	14%	20,686	20%	26,830	77%
ÖTV	10,844	11,704	8%	41,455	14%	61,146	68%
Dış Ticaretten Alınan	6,808	8,890	31%	34,365	39%	44,767	77%
Gümrük	571	768	35%	2,908	42%	3,653	80%
İthalden Alınan KDV	6,221	8,105	30%	31,384	38%	41,040	76%
II.Vergi Dışı Gelirler	6,691	4,870	-27%	23,328	-6%	37,166	63%
2011 Yılı Merkezi Hükümet Bütçesi (milyon TL)	Temmuz- Ağustos 2010	Temmuz- Ağustos 2011	Yıllık % değişim	Ocak- Ağustos	Yıllık % değ.	Bütçe Hedefi (II)	Gerçekleşme (%) (I/II)
Harcamalar	46,938	53,722	14%	196,937	7.4%	312,573	63%
Faiz Harcamaları	7,727	9,308	20%	31,742	-10.0%	47,500	67%
Faiz Dışı Harcama	39,210	44,414	13%	165,195	11.5%	265,073	62%
I.Personel ve Sos. G.üv. Gid.	11,971	14,330	20%	57,515	17.2%	85,036	68%
II.Mal ve Hizmet Alımlar	4,597	6,215	35%	18,607	23.1%	30,049	62%
III.Cari Transferler	15,249	16,222	6%	71,183	6.1%	115,778	61%
Sosyal Güvenlik	4,707	2,447	-48%	15,377	-55.6%	67,169	23%
Tarımsal Destekleme	265	132	-50%	5,662	15.7%	2,065	274%
Görev Zararı	808	228	-72%	1,084	-50.5%	5,045	21%
IV- Yatırım Harcamaları	5,907	6,565	11%	15,103	18.3%	2,053	736%
V- Borç Verme	1,486	1,083	-27%	2,786	-32.4%	1,850	151%
- KİT	922	392	-57%	748	-69.0%	609	123%
Bütçe Dengesi	1,043	-751	a.d.	2,105	115%	-33,546	a.d.
Faiz Dışı Denge	8,770	8,556	-2%	33,847	62%	13,954	243%

Kaynak: Maliye Bakanlığı

Harcamaların detaylarına bakıldığında Temmuz-Ağustos aylarında mal ve hizmet alımları kalemi yıllık bazda %35 büyüme ile dikkat çekiyor. Ancak ilk sekiz aylık dönemde ödeneğin harcanan bölümü hâlâ öngörüler ile uyumlu olduğu için şimdilik bir risk içermiyor.

Faiz harcamaları Hazine Müsteşarlığı'nın takvimi ile uyumlu. Yılın geri kalanı da faiz ödemeleri açısından rahat bir takvime işaret ediyor.

Bütçenin genel dinamiklerine ek olarak, yeniden yapılandırma kanunu çerçevesinde yıl başından bu yana elde edilen toplam gelir 9,9 milyar TL. Bu rakam hükümetin yıllık hedefinin %73'ünü karşılıyor.

Bu rakam ilk bakışta kuvvetli gözükse de bütçeye katkısını hesaplarken beklentilerin altında kalan özelleştirme gelirlerini de göz önünde bulundurmak gerek. Buna göre yeniden yapılandırma cephesinden yaratılan gelirin bütçeye net etkisi Maliye Bakanı Mehmet Şimşek'in de belirttiği üzere 5,5 milyar TL seviyesinde.

Tüketim talebinin önce kademeli olarak sonra biraz daha keskin bir şekilde hız keseceğini düşünüyoruz. Önümüzdeki 12-18 aylık dönem, vergi gelirlerinin zayıfladığını göreceğiz. Bu noktada hükümetin gelir cephesini desteklemek için özelleştirme çalışmalarına ağırlık verdiğini görebiliriz. Maliye Bakanı Mehmet Şimşek sene sonuna doğru alt yapı yatırımlarının da hız kazanacağını sinyallerini verdi. Büyümeyi desteklemek adına bütçe cephesinden atılacak her adımın iyi planlanması ve önceliğin bütçe disiplini bozmadan verimliliği arttırmak olduğunu belirtmeye devam ediyoruz.

■ EYLÜL 2011 PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTISI

Merkez Bankası Cephesinde Yeni Bir Şey Yok

Dün gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu'nda (PPK), Merkez Bankası (MB) politika faizini piyasa ve İş Yatırım beklentilerine uygun olarak %5,75'te sabit tuttu. Piyasanın önünden gitmenin avantajını kullanan MB munzam karşılıkları değiştirmeyerek "bekle ve gör tutumunu" korudu.

MB enflasyon cephesinde artan baskıların toplam talebin zayıflamasıyla birlikte rahatlayacağını düşünmeye devam ediyor. Son dönemde Avrupa cephesinde açıklanan verilerin ikinci dip riskini teyit eder nitelikte olması Türkiye'nin dış talebi üzerinde aşağı yönlü risk yaratıyor.

Beklentilerin üzerinde gelen ikinci çeyrek büyümesi ve Temmuz ayı sanayi üretim verileri küresel görünümdeki bozulmaya rağmen iç talebin kuvvetli seyrini sürdürdüğünü gösterdi. Ancak MB, iç talebin yılın ikinci yarısında zayıflayacağına dair düşüncesini sürdürüyor. Bizim görüşümüz de yılın son çeyreğinde yavaşlamanın belirginleşeceği yönünde. Küresel risk iştahının gerilemesi beklenti kanalı üzerinden tüketici güvenliğini zayıflatmaya başlıyor. Tüketici güvenindeki zayıflama iç talep üzerinde etkisini önümüzdeki dönemde gösterecektir. Hali hazırda toplam kredi büyümesinin özellikle taşıt ve otomotiv kredileri üzerinden kademeli olarak hız kestiği görülüyor.

Geldiğimiz noktada bir yandan toplam talep koşullarının zayıfladığını bir yandan da büyümenin bileşenlerinin daha dengeli bir duruşa doğru ilerlediğini görüyoruz. Son açıklanan veriler, cari açığı genişlemenin hız keseceği yönündeki beklentimizi destekliyor.

Enflasyon cephesinde MB'nin kısa vade/orta vade ayırımının devam ettiğini görüyoruz. MB, kısa vadede çekirdek enflasyon göstergelerinin zayıflayan kurdan geçişkenliğin etkisiyle yükselmeye devam edeceğini öngörüyor. Ancak MB bir önceki raporda kullandığı yıllık enflasyonun Enflasyon Raporu'nda öngörülen patikanın üzerinde kalacağı uyarısına Eylül ayı raporunda yer vermiyor. Dolayısıyla Eylül ayında yıllık enflasyonun MB'nin tahmin aralığına girebileceğini görebiliriz.

MB 2012 için beklentileri şekillendirmek amacıyla iyimser mesajlar vermeye devam ediyor. Banka 2012 yıl sonu enflasyonunun %5'lik hedefle uyumlu olacağını belirtiyor.

TL'deki değer kaybına karşılık, MB'nin enflasyonda iyimser bir resim çizmesinin nedeni, talep koşullarının kurdan geçişkenliği sınırlayacağı varsayımını da içeriyor. MB, enflasyon hedefini tutturabilmenin temel nedenini, iktisadi aktivitenin zayıflıyor olmasına bağlıyor. Ancak ekonomideki olası bir soğumaya karşılık enflasyonun düşmesi ne kadar MB'nin başarısı sayılabilir, bizce tartışılmalı.

Ancak dış talep cephesinde riskler devam ediyor. MB'nin dış talep üzerinden gelebilecek olası aşağı yönlü risklere karşı tüm para politikası araçlarını kullanmada tereddüt etmeyeceğini belirtmesi olumlu. Reaksiyon fonksiyonunun bu açıdan veriye bağımlı yapısı devam edecektir, MB ise FED ve Avrupa Merkez Bankası tarafından atılacak adımları yakından takip edecektir.

Ekonominin bu yılın ikinci çeyreğinde beklentileri aşan büyüme oranı, üçüncü çeyrekte ise sınırlı da olsa artıda bir büyüme performans beklememiz sonucunda sene sonu için %6 olan GSYİH büyüme tahminimizi %6,4'e çıkardık. Ancak 2012 adına Avrupa cephesinde olası ikinci dip ihtimalinin aşağı yönlü riskleri desteklemesi nedeniyle. 2012 için büyüme tahminimizi %4'ten %2,5'e düşürdük. Önümüzdeki dönemde ekonomide olası bir "sert iniş" riskine karşı MB'nin para politikası cephesinde zorunlu karşılıkların kullanımına öncelik vereceğini düşünüyoruz. Enflasyon cephesinde ise esnek olmakla beraber temkinli duruşun devam ettirileceğini düşünüyoruz. TL'deki zayıflığın rahatsız edici boyutlara ulaşması halinde MB yabancı para cinsinden zorunlu karşılıklarda indirime gidebilir.

Fon Akışı Analizi: 23 Eylül 2011

itibariyle BDDK verileri

Ay içerisinde kredi büyümesindeki yavaşlama ile birlikte vadeli mevduat faiz oranları da geriledi. Bankaların fonlama kaynaklarının da bir miktar gerilediğini görüyoruz. Hem TL hem de YP mevduatta düşüş var. Bankaların Merkez Bankası'ndan kullandığı fonlama da geriledi.

Geçen ayın önemli olaylarından biri de Fed'in vade uzatma programıydı. İlgili kararın öncesinde ve sonrasında yabancı yatırımcıların tahvil pozisyonlarını azalttığını gördük.

Özel bankalar menkul kıymet pozisyonlarını bir miktar arttırdı.

Kredilerdeki yavaşlama net olarak görülüyor.

Özellikle faiz oranlarındaki artışla birlikte tüketici kredilerinin artış hızı yılbaşından bu döneme ortalamanın oldukça gerisinde kaldı.

Yabancı para kredilerde de gerileme görülüyor.

Bankaların aktif kalitesi halen güçlü. Takipteki kredi oranı %2,8 düzeyinde sabit kaldı.

TL milyar (mr)	2010	2010	2011	2011	2011	yıllık	yıl içi	aylık	haftalık
Banka Dışı Kesim Yatırımları	24/09	31/12	26/08	16/09	23/09	fark	fark	fark	fark
TL Yatırımlar	499.8	551.0	632.1	619.5	620.6	24.2%	12.6%	(1.8%)	0.2%
TL Mevduat	374.5	411.2	441.4	434.8	434.1	15.9%	5.6%	(1.7%)	(0.2%)
TL Tasarruf Mevduatı	224.5	240.8	271.0	268.7	268.2	19.5%	11.3%	(1.1%)	(0.2%)
TL DİBS	60.2	61.2	65.3	65.7	65.5	8.7%	7.0%	0.2%	(0.3%)
Bireylere ait TL DİBS	6.2	5.5	4.6	4.6	4.7	(24.7%)	(15.5%)	0.2%	0.5%
Repo	34.2	45.8	92.6	85.7	87.7	156.3%	91.6%	(5.3%)	2.2%
Yatırım Fonları	30.9	32.9	32.8	33.3	33.4	8.2%	1.5%	1.9%	0.3%
YP Yatırımlar (mr \$)	127.4	124.9	131.4	131.5	130.0	2.1%	4.1%	(1.1%)	(1.2%)
YP Mevduat	123.6	121.1	128.0	128.2	126.7	2.5%	4.6%	(1.0%)	(1.1%)
YP Tasarruf Mevduat	66.0	61.8	61.4	61.1	60.1	(8.9%)	(2.8%)	(2.1%)	(1.5%)
YP Ticari Mevduat	57.6	59.3	66.6	67.1	66.6	15.6%	12.3%	0.0%	(0.7%)
YP DİBS	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	(90.7%)	(88.7%)	(3.8%)	0.0%
Euro Tahvil	3.4	3.5	3.4	3.4	3.2	(6.6%)	(8.6%)	(5.6%)	(4.1%)
Yurtdışı Yerleşikler (Piyasa Değeri)									
DİBS (mr \$)	31.4	32.7	40.1	39.0	36.6	16.8%	11.9%	(8.7%)	(6.1%)
Euro Tahvil (mr \$)	23.3	22.4	25.9	25.5	24.2	3.6%	8.0%	(6.6%)	(5.3%)
Banka Plasmanları									
Toplam Menkul Kıymetler	271.4	287.9	285.1	283.1	286.1	5.4%	(0.6%)	0.4%	1.1%
Özel Banka-Menkul Kıymetler	134.2	148.1	142.9	142.9	144.8	7.9%	(2.2%)	1.3%	1.3%
TL DİBS	108.9	120.6	112.8	112.8	113.9	4.6%	(5.6%)	1.0%	1.0%
YP DİBS (mr \$)	5.5	4.9	4.5	4.4	4.4	(19.4%)	(10.0%)	(1.4%)	(0.2%)
Euro Tahvil (mr \$)	11.9	13.1	13.0	12.9	12.7	7.5%	(2.6%)	(1.8%)	(1.1%)
Krediler	417.5	468.0	584.4	582.3	585.8	40.3%	25.2%	0.2%	0.6%
TL Krediler	304.3	336.8	411.8	411.4	410.1	34.8%	21.8%	(0.4%)	(0.3%)
Tüketici Kredileri	112.7	125.0	154.8	155.3	156.0	38.4%	24.8%	0.8%	0.4%
Kredi Kartları	41.3	44.3	51.7	52.7	52.6	27.5%	18.9%	1.7%	(0.1%)
Taksitli TL Ticari Krediler	44.4	51.3	67.0	67.0	67.1	51.3%	31.0%	0.1%	0.3%
YP Krediler (mr \$)	77.8	85.8	99.8	97.8	97.2	25.0%	13.3%	(2.6%)	(0.6%)
Döviz Poz.-Bilanço içi (mn \$)	-3,074	-2,405	-7,908	-8,076	-7,268	-4,194	-4,863	640	808
Döviz Poz.-Bilanço dışı (mn \$)	4,292	2,449	8,719	8,282	7,498	3,206	5,049	-1,221	-784
Döviz Pozisyonu net (mn \$)	1,218	44	811	206	230	-988	186	-581	24

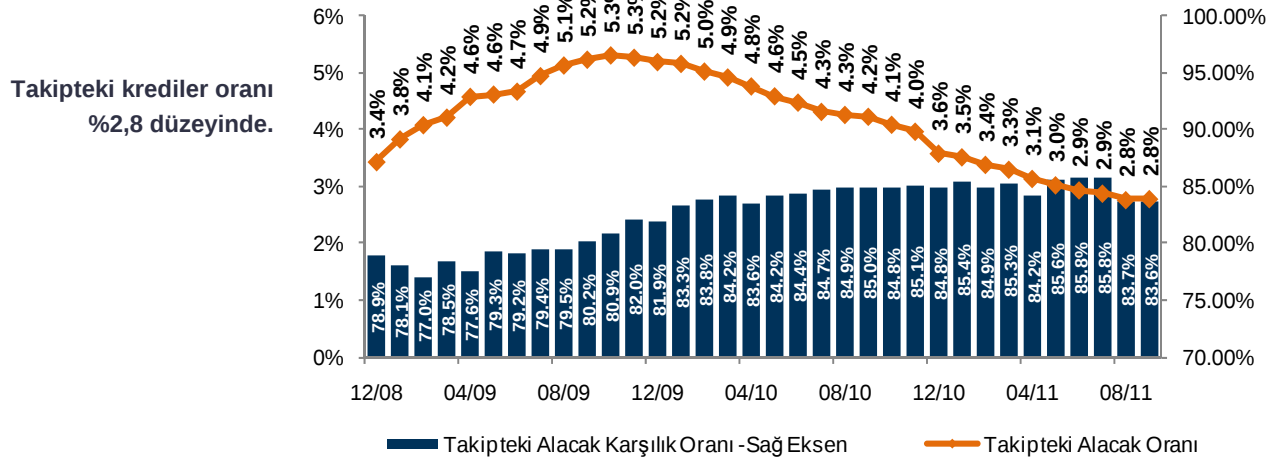
Kaynak: BDDK haftalık Bülten, Merkez Bankası, Fonlab

TL milyar (mr)	2010	2010	2011	2011	2011
	24/09	31/12	26/08	16/09	23/09
Net Toplam Sektör Takipteki Alacaklar	3.16	3.01	3.05	3.07	3.08
Brüt Toplam Sektör Takipteki Alacaklar	20.99	19.78	18.68	18.82	18.83
Brüt Sektör Takipteki Alacak Oranı (%)	4.23	3.58	2.77	2.80	2.79
Sektör Takipteki Alacak Karşılık Oranı (%)	84.97	84.80	83.69	83.71	83.63
Tüketici Segmenti Takipteki Alacak Oranı (%)	3.17	2.75	1.97	1.99	2.00
Kredi Kartları Takipteki Alacak Oranı (%)	9.41	8.10	7.06	6.98	7.01
Taksitli Ticari Kredi Takipteki Alacak Oranı (%)	6.54	5.27	3.61	3.64	3.64
Kurumsal & Ticari & KOBİ Kredileri TA* Oranı (%)	3.47	2.96	2.36	2.40	2.37

Kaynak: BDDK haftalık Bülten

*Oranlar toplam sektör verisi üzerinden hesaplanmıştır.

Takipteki alacak ve karşılık oranları

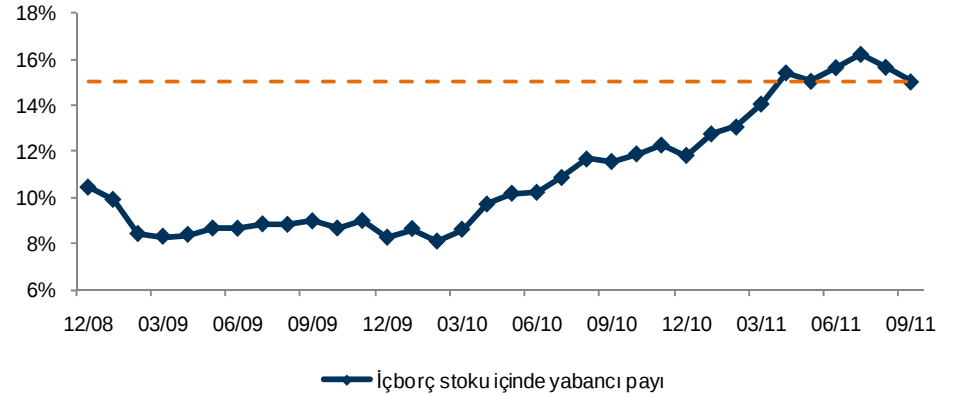


Kaynak: BDDK, İş Yatırım

Yurtdışı yerleşiklerin fon akışları

Yabancı yatırımcıların iç borç stokundaki pozisyonları %15 düzeyine geriledi.

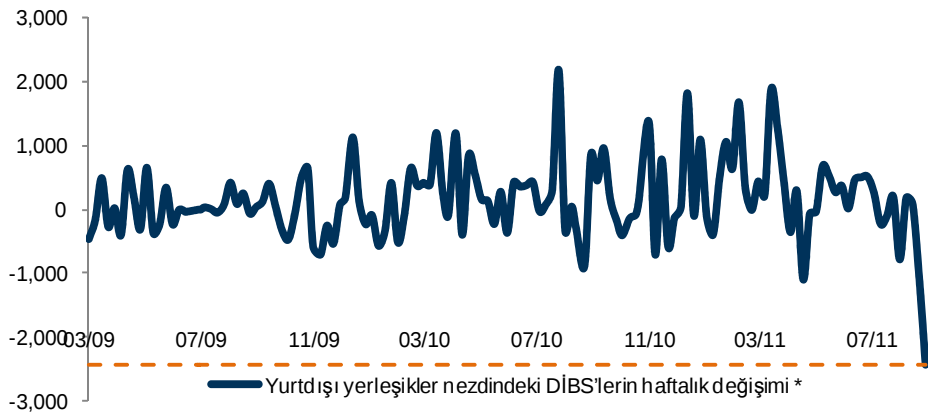
İç borç stoku içinde yabancı payı



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 Eylül ayında 3,2 milyar dolar azaldı.

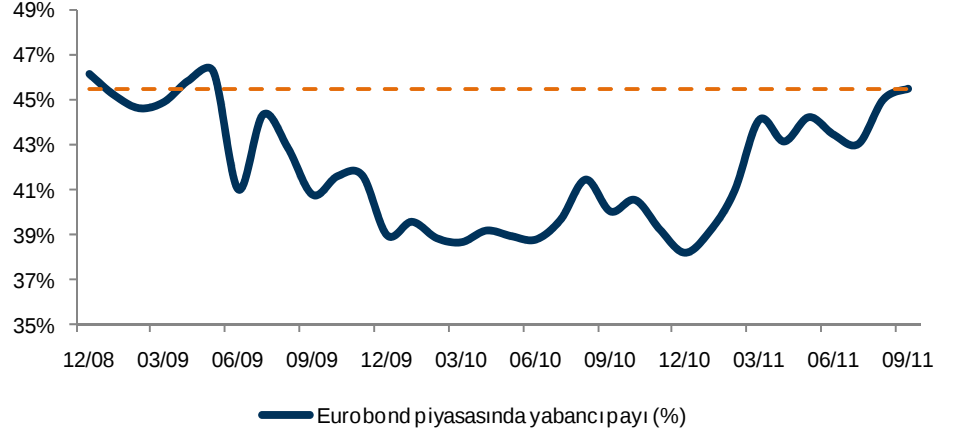


Kaynak: Merkez Bankası

* fiyat ve kur farkından arındırılmış (milyon dolar)

Eurobond piyasasında yabancı payı

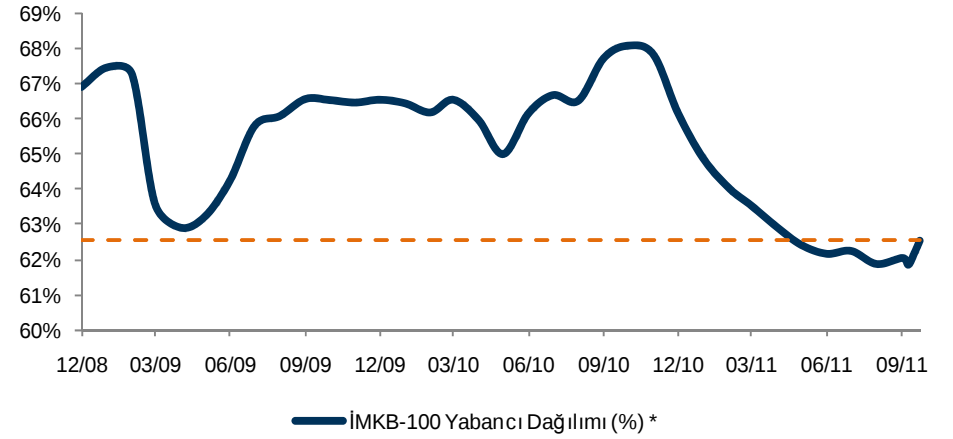
Yurtdışı yerleşik yatırımcıların Eurobond pozisyonlarındaki payı %45,4 düzeyine yükseldi.



Kaynak: BDDK, Hazine, Ş Yatırım

İMKB-100'deki yabancı payı

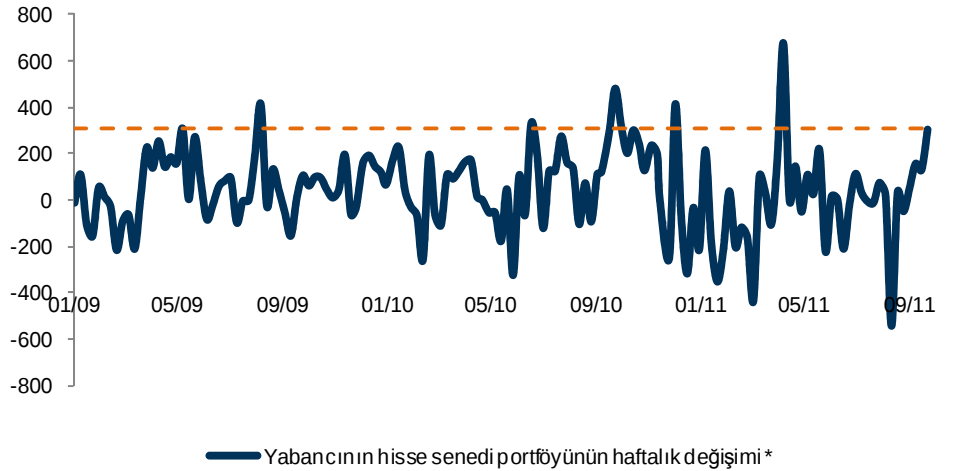
Yurtdışı yerleşiklerin hisse senetleri piyasasındaki payı %62,56 düzeyine yükseldi.



Kaynak: MKK, İş Yatırım

Yabancıların hisse senedi portföyündeki haftalık değişim (milyon dolar)

Fiyat hareketlerinden arındırıldığında Merkez Bankası verilerine göre yurtdışı yerleşikler Eylül ayında nette 641 milyon dolar değerinde hisse senetleri aldılar.



Kaynak: Merkez Bankası

* fiyat ve kur farkından arındırılmış (milyon dolar)

Ekim-Aralık İç Borçlanma Stratejisi

**Yıl sonu toplam iç
borç çevirme
oranı %85,4 ile
hedeflenen %88'in
bir hayli altında
gelecek gibi
görünüyor**

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

**Hazine Ekim-Aralık
döneminde
piyasaya 3 milyar
TL likidite
bırakacak**

Yıl sonu borç çevirme oranları hedeflenenin altında gelecek

Hazine Ekim-Aralık
İç Borçlanma
Stratejisini yayınladı.
Daha önce
yayınlanan Ekim ve
Kasım ihale
takvimine bir
değişiklik olmazken
itfa ve borçlanma
kalemlerinde küçük
düzeltmeler göze
çarpıyor.

Toplam borç servisi
Ocak-Eylül 2011
döneminde 125,9
milyar TL olarak
gerçekleşti. İç
borçlanma ise 111,9
milyar TL oldu. İç
borç çevirme oranı
ise ilk 9 ayda %85,8
oldu. Ekim-Aralık
dönemi borçlanma
stratejisini baz
alarak

hesapladığımızda yıl
sonu toplam iç borç
çevirme oranı %85,4 ile hedeflenen %88'in bir hayli altında gelecek gibi görünüyor.

Hazine, borç çevirme oranını önümüzdeki aylarda kamu alacaklarının yeniden yapılandırılmasından gelen ek gelirler ve güçlü bütçe performansı sayesinde düşürmeye devam etmeyi planlıyor. Sıkı maliye politikaları daha düşük borç çevirme oranlarına ulaşılmasını sağlayarak ve TCMB'nin daha gevşek bir para politikası izlemesine imkan vererek tahvil piyasasını destekleyebilir.

Hazine'nin hesaplarına göre Ekim-Kasım
döneminde piyasaya olan 17 milyar TL'lik
borç ödemesine karşılık 14 milyar TL
borçlanılacak ve piyasaya 3 milyar TL
likidite sağlanacak.

Hazine Finansman Programı

Milyar TL	Ekim	Kasım(*)	Aralık(*)
Ödemeler	6.3	15.1	2.0
İç Borç Servisi (**)	5.5	13.4	1.1
Anapara	3.0	10.3	0.0
Faiz	2.5	3.1	1.0
Dış Borç Servisi	0.8	1.7	0.9
Anapara	0.7	1.3	0.7
Faiz	0.1	0.3	0.2
Finansman	6.3	15.1	2.0
Borçlanma	4.6	12.6	0.2
İç Borçlanma	4.4	12.2	0.0
Piyasadan İhale Yoluyla İç Borçlanma	4.1	9.9	0.0
Referans Bono İhalesi (6 ay vadeli)	-	-	-
Diğer	4.1	9.9	0.0
Kamuya Satışlar	0.3	2.3	0.0
Dış Borçlanma (***)	0.2	0.4	0.2
Diğer Finansman (****)	1.7	2.5	1.8
İç Borç Çevirme Oranı	80%	91%	0.0
Piyasa Borç Çevirme Oranı	79%	89%	0.0

(*)Veriler geçicidir.

(**) 8.12.2009 tarih ve 5939 sayılı Konut Edindirme Hak Sahiplerine Ödeme Yapı Değişiklik Yapan Kanun çerçevesinde Emlak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'na Öz Senedi İhracı yoluyla ödeme yapılması durumunda borç servisi rakamlarında değ

(***) Haziran ayında yer alan tutar Dünya Bankası'ndan sağlanması öngörülen pr kuruluşlardan veya uluslararası piyasalardan ek finansman sağlanması durumun

(****) Nakit bazlı faiz dışı denge, özelleştirme gelirleri, İşsizlik Sigortası Fonu'ndar. TMSF'den sağlanan gelirler, devirli, /garantili borç geri dönüşleri, kasa banka de

Kaynak: Hazine, İş Yatırım

Ekim İç Borç Ödemeleri			
m TL	Piyasa	Kamu	Toplam
05/10/11	834	106	940
12/10/11	4109	130	4239
19/10/11	278	50	328
Toplam	5,221	286	5,507

Kaynak: Hazine

Ekim 2011

Ekim ayı Eylül ayına göre Hazine borç yönetimi aktivitesi açısından rahat geçecek. Ekim ayında, borç geri ödemesi 5,2 milyar TL'si piyasaya olmak üzere toplam 5,5 milyar TL olacak.

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.

**Göreceli olarak
yüksek borçlanma
ihtiyacı nedeniyle,
Kasım ayında 5
ihale yapmayı
hedefliyor.**

Ekim İhale Takvimi (geçici)

İhale Tarihi	Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Senet Türü	Para Cinsi
11/10/11	12/10/11	6/4/2014	3-yıl vadeli sabit kuponlu (y-i)	TL
11/10/11	12/10/11	5/15/2013	20-ay vadeli iskontolu (y-i)	TL

Kaynak: Hazine

Kasım 2011

Kasım ayında Hazine'nin iç borç ödemelerinin 13,4 milyar TL olması planlanıyor. Bu miktarın 11,1 milyar TL'lik kısmı piyasalara, geri kalan 2,3 milyar TL'lik kısmı Kamu Kuruluşlarına olacak.

Kasım İç Borç Ödemeleri			
m TL	Piyasa	Kamu	Toplam
02/11/11	603	172	775
09/11/11	15	0	15
16/11/11	9722	1182	10904
23/11/11	723	78	801
30/11/11	0	904	904
Toplam	11,063	2,336	13,399

Diğer finansman kaynaklarından ise 2,6 milyar TL fon sağlanması planlanıyor.

Kaynak: Hazine

Kasım ayı piyasa borç çevirme oranı ise yılın geri kalanındaki ortalamadan yüksek %91,0 olarak hedeflenmiş. Bunun sebeplerinden biri Hazine'nin Aralık ayında tahvil ihracı yapmayacak olması olabilir.

Hazine, göreceli olarak yüksek borçlanma ihtiyacı nedeniyle, Kasım ayında 5 ihale yapmayı hedefliyor. Bu ihalelerle, 3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymet, 4 yıl vadeli TÜFE endeksli kıymet, 20 ay vadeli gösterge kıymet, 4 yıl vadeli sabit kuponlu kıymet ve 6 yıl vadeli değişken kuponlu kıymetin yeniden ihraçları yapılacak.

Aşağıda Kasım ayı için planlanan ihale takvimini bulabilirsiniz.

Kasım İhale Takvimi (geçici)

İhale Tarihi	Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Senet Türü	Para Cinsi
14/11/11	16/11/11	6/4/2011	3-yıl vadeli sabit kuponlu (y-i)	TRY
14/11/11	16/11/11	5/4/2016	4-yıl vadeli TÜFE endeksli	TRY
15/11/11	16/11/11	7/17/2013	20-ay vadeli iskontolu (y-i)	TRY
15/11/11	16/11/11	1/27/2016	4-yıl sabit kuponlu (y-i)	TRY
22/11/11	23/11/11	1/24/2018	6-yıl vadeli değişken kuponlu (y-i)	TRY

Kaynak: Hazine

Aralık 2011

Hazine'nin her hangi bir tahvil ihracı öngörmediği Aralık ayı için bir ay olacak.

Aralık ayında iç borç geri ödemesi 0,9 milyar TL'si piyasaya ve 0,2 milyar TL'si kamuya olmak üzere toplam 1,1 milyar TL olacak.

Aralık İç Borç Ödemeleri			
m TL	Piyasa	Kamu	Toplam
12/07/11	194	54	248
21/12/11	356	70	426
28/12/11	261	80	341
30/11/11	39	0	39
Toplam	850	204	1054

Kaynak: Hazine

Büyük kısmı kupon faizi olan borç ödemeleri için Hazine "diğer finansman" kalemini kullanmayı planlıyor. Diğer finansman 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 içermektedir.

■ Fiyatlar

■ EYLÜL TÜFE ve ÜFE

Enflasyon yükselmeye devam edecek

TÜİK tarafından açıklanan fiyat endekslerine göre, Eylül'de tüketici fiyatları aylık bazda %0,75 artarak, bizim %0,7'lik beklentimize yakın ancak piyasanın %0,65'lik tahmininin bir miktar üzerinde gerçekleşti. Beklentilerin üzerindeki aylık rakama karşın baz yılı etkisiyle yıllık enflasyonun %6,65'ten %6,15'e gerilediği görülüyor.

Üretici fiyatları cephesindeki aylık artış %1,55 ile beklentileri geride bırakırken, yıllık rakamı %12,15'e taşıyor. Bu seviye, tüketici fiyatlarındaki yıllık artışın 6 puan üzerinde ve Kasım 2008'den beri görülen en yüksek rakam. Zayıflaması beklenen talep koşulları nedeniyle maliyet enflasyonunun etkilerinin sınırlı olması beklense de, biz bu konuda Merkez Bankası'na (MB) göre daha endişeliyiz.

Aylık bazda ulaştırma ve eğitim alt gruplarındaki fiyat artışları dikkat çekici. Toplu taşımaya gelen zam ve yeni başlayan okul dönemi nedeniyle tetiklenen fiyat artışları, bu iki gruptaki fiyat yükselişini açıklıyor.

Gıda grubundaki aylık %0,99'luk fiyat artışı beklentilerimizle uyumlu. Her ne kadar bu grup için yıllık fiyat artışı %2,23 ile sınırlı olsa da, 12 aylık ortalama fiyat artışı %7,45 ile oldukça yüksek.

MB, çekirdek göstergelerin yükselmeye devam edeceğinin sinyallerini vermişti. Geldiğimiz noktada bu uyarı gerçekleşmiş olsa da, yine de beklentileri olumsuz etkileyecektir. MB'nin sıklıkla kullandığı H-tanımlı gösterge yıllık bazda %7,42 yükselerek Şubat 2009'dan bu yana en yüksek seviyesinde.

MB, TL'nin değer kaybının enflasyon üzerinde yaklaşık 3,5 puanlık bir baskı oluşturmamasını beklediğini daha önce belirtmişti. Ancak son dönemde TL'de gözlenen ikinci dalga değer kaybı da dikkate alındığında, bu baskının seviyesinin 4-4,5 puana ulaşabileceğini düşünüyoruz. Her ne kadar bu etkinin büyük bir bölümünü görmüş olsak da, rakamlara yansiyacak olan 1-1,5 puanlık bir etki daha söz konusu.

Ekim ayında elektrik ve doğalgaz fiyatlarında gerçekleştirilen fiyat artışlarının etkisini de göreceğiz. Baz yılı, yıllık yükselişi bir miktar dizginleyecek olsa da, önümüzdeki ay yıllık enflasyonun yükseldiğini göreceğiz.

Bu yükseliş sene sonuna kadar devam edecek. Yıl sonu için %7,5 olan TÜFE tahminimizi korurken, sene sonunda gerçekleşmenin bunun bir miktar üzerinde olabileceğini düşünüyoruz.

MB'ye göre enflasyon konusunda daha endişeli olmaya devam ediyoruz. Ancak kısa vadede enflasyonda gözlenecek yükselişe karşın, MB'nin para politikası duruşunu değiştirmesini beklemiyoruz. Her ne kadar bir faiz indirimi daha öngörmesek de, hem TL hem yabancı para yükümlülükler için munzam karşılık oranlarının indirilmesi kısa vadede gündemde olabilir.

TÜFE			ÜFE		
% değ. Eylül	Aylık	Yıllık	% değ. Eylül	Aylık	Yıllık
TÜFE	0.75	6.15	ÜFE	1.55	12.15
Gıda	0.99	2.23	Tarım	0.8	-2.0
Alk&tütün	0.11	-0.29	Sanayi	1.7	15.2
Giyim	-3.24	6.29	Madencilik	1.4	17.5
Konut	0.63	5.27	İmalat	1.57	17.0
Ev Eşyası	0.92	8.61	Gıda	2.4	10.2
Sağlık	0.03	0.35	Tekstil	0.9	24.2
Ulaştırma	1.92	14.10	Petrol ür.	2.0	56.9
Haberleşme	0.18	2.98	Kimyasal ür.	0.1	16.6
Eğlence	0.43	2.74	Ana metal	2.1	37.4
Eğitim	1.79	6.24	Makine	1.3	9.6
Otel restoran	1.10	8.36	Motorlu taşıtlar	2.4	15.1
Diğer	2.78	20.19	Enerji	2.9	-0.1

Kaynak: TÜİK

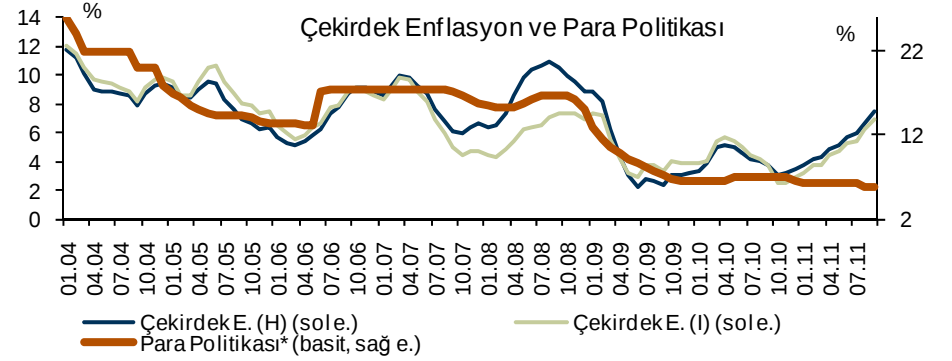
Çekirdek Enflasyon
(D): enerji ve
işlenmemiş gıda ürünleri
hariç

Çekirdek Enflasyon (H):
(D) ve alkollü içecekler

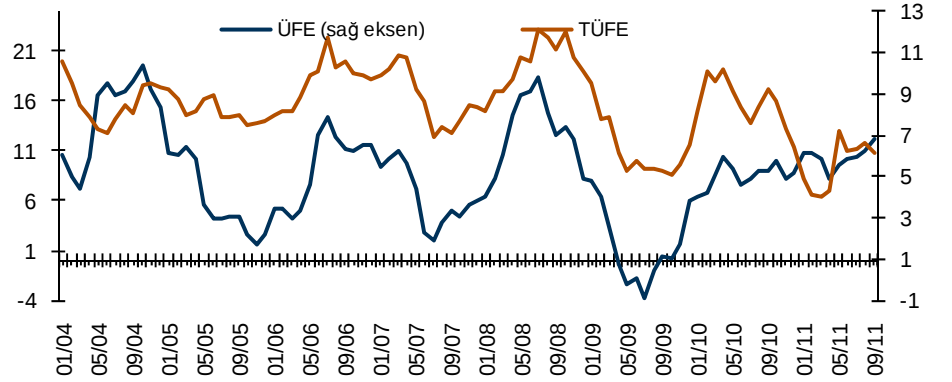
Eylül Çekirdek TÜFE Enflasyon Göstergeleri	(aylık, %değ.)	(yıllık %değ.)	(yıllık, %değ.) 12 ay
A Mevsimlik ürünler hariç	1.29	7.79	5.73
B İşlenmemiş gıda ürünleri hariç	0.78	7.89	5.64
C Enerji hariç	0.75	5.47	5.62
D (B) ve (C)	0.79	7.40	5.10
E (C) ve alk. içkiler ile tütün hariç	0.81	5.91	5.72
F (E) ve fiyatları yönetilen diğer ürünler ve dolaylı vergiler hariç	0.85	6.06	5.87
G (F) ve (B)	0.89	8.54	5.32
H (D) ve alk. içkiler, tütün ürünleri ile altın hariç	0.75	7.42	4.82
I (C) , gıda ve alkols.iç, alkollü içk. ile tütün ürün. ve altın hariç	0.58	6.96	4.32

Kaynak:TÜİK

*Politika faizindeki
yükseliş, teknik değişiklikten
kaynaklanıyor



Kaynak:TÜİK



Kaynak:TÜİK

Eylül	Aylık %değ.	Katkı
Gıda	0.99	0.27
Alk&tütün	0.11	0.01
Giyim	-3.24	-0.24
Konut	0.63	0.11
Ev Eşyası	0.92	0.07
Sağlık	0.03	0.00
Ulaştırma	1.92	0.30
Haberleşme	0.18	0.01
Eğlence	0.43	0.01
Eğitim	1.79	0.04
Otel restoran	1.10	0.07
Diğer	2.78	0.10

Kaynak:TÜİK

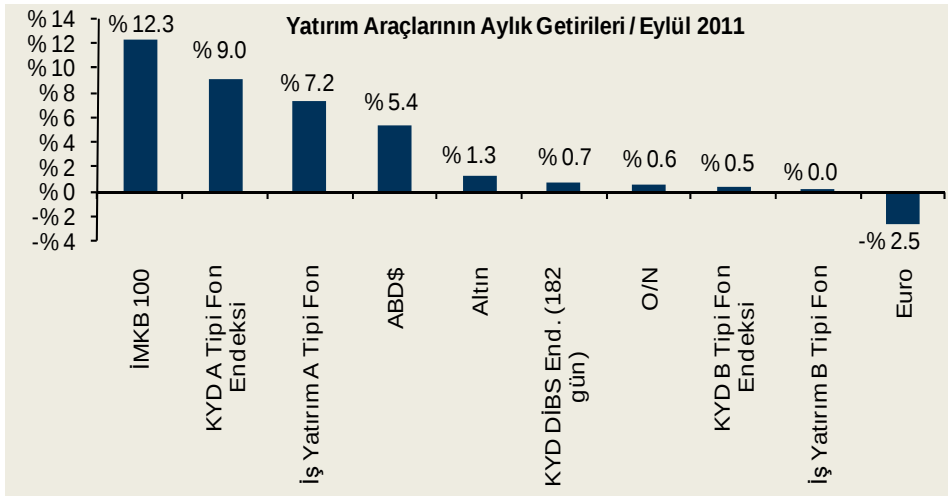
Sermaye Piyasaları

■ Yatırım Araçlarının Getirileri

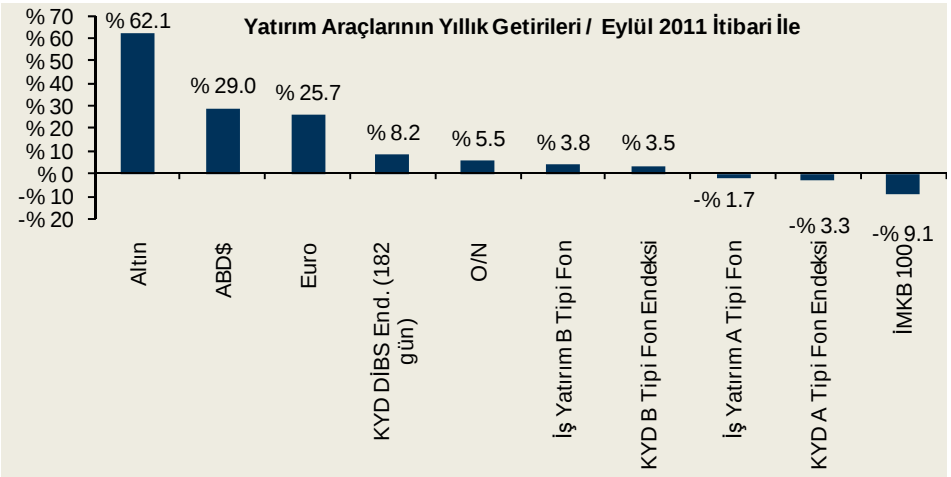
Takip ettiğimiz yatırım araçlarının getirilerine baktığımızda; Eylül ayı içerisinde yatırımcısına en yüksek getiriyi %12.3'lük değer kazancıyla İMKB-100 sağlarken, Avro yatırımcısına en çok kaybettiren yatırım aracı oldu. İMKB'deki değer kazancına paralel olarak KYDA Tipi Fon Endeksi ve İş Yatırım A tipi fonu da sırasıyla %9'luk ve %7,2'luk değer kazancı sağladı.

Yıllık getirilere bakıldığında altının hala en fazla kazancı sağlayan enstrüman olduğunu görüyoruz, %62,1'lik değer artışıyla Altın yıllık getirilerde ABD doları takip etti. İMKB-100 ise geçen ayki performansına rağmen halen yıllık getirisi negatif ve kayıp %9,1.

Eylül ayı içerisinde en yüksek getiriyi %12,3 değer kazancıyla İMKB sağladı.



Yıllık getirilere bakıldığında Altın en çok kazandıran yatırım aracı olmaya devam etti



Kaynak: İş Yatırım
03/10/2011 itibari ile güncellenmiştir.

Hisse Senetleri Piyasası

**12 aylık endeks hedefimiz
72,000 seviyesinde ve %21'lik
getiri potansiyeli taşıyor**

İMKB Eylül ayında %12,3 değer kazanarak ayı 59,693 seviyesinden kapattı.

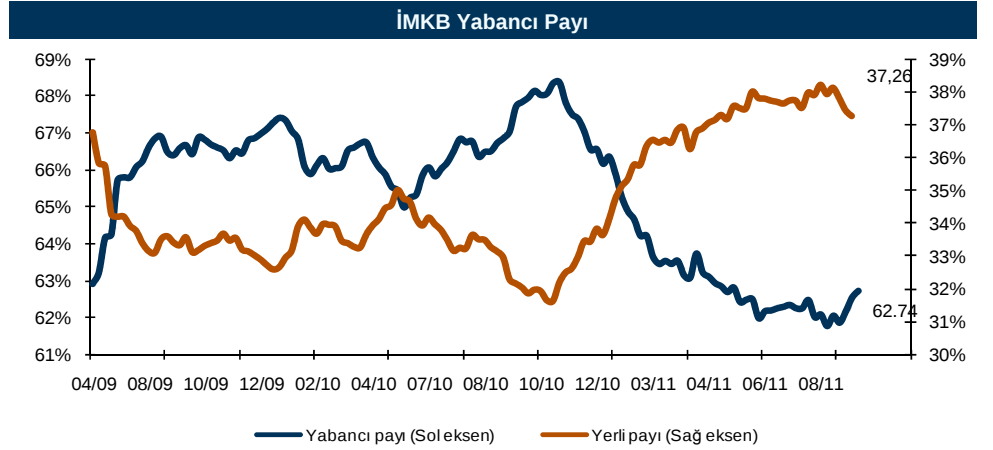
En yüksek getiriyi %15,2'lik değer kazancıyla bankacılık endeksi sağlarken, kimya endeksi %13,9, gıda endeksi %13,2, GYO endeksi %7 ve holding endeksi %7,8 değer kazandı.

Aynı dönemde MSCI Türkiye endeksinin getirisi de %3,5 seviyesinde gerçekleşti. Bu performansa MSCI Türkiye endeksi hem %14,8 gerileyen MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksinin hem de %21,8 gerileyen MSCI Orta ve Doğu Avrupa endeksinin üzerinde performans gösterdi.

Derecelendirme kuruluşu Fitch'in Türkiye'nin notunu artırabileceğine yönelik dedikoduların ardından Fitch'den yapılan açıklamaların bunu teyid etmemesinin ardından ayın son işlem günü geri çekilen piyasa kapanışa doğru gelen alımlar ile ayı çok iyi bir performansla kapattı. Urtiçi tarafta Pazartesi açıklanan Eylül ayı ÜFE TÜFE verileri piyasa beklentilerinin hafif üzerinde geldi.

Merkezi Kayıt Kurulu'nun verilerine göre Eylül sonu itibarıyla İMKB'deki yabancı yatırımcı payı %62,74 seviyelerine yükselmiş durumda.

İMKB-100 endeksi için 12-aylık için hedef değerimiz 70.000 puan seviyesinde. Bu da cari seviyelerden %21'lik getiri potansiyeli taşıyor. Halen diğer bir çok yatırım aracından görece daha iyi getiri potansiyeli olan hisse senedi piyasası için BİRİKTİR olan önerimizi koruyoruz.



Kaynak: Merkezi Kayıt Kuruluşu

■ Birincil Piyasalar & Özelleştirme

Türkşeker A.Ş.

ÖİB, Türkşeker A.Ş.'ye ait Portföy-B: Malatya, Erzincan, Elazığ ve Elbistan Şeker Fabrikaları ile Portföy-C: Kastamonu, Kırşehir, Turhal, Yozgat, Çorum ve Çarşamba Şeker Fabrikaları portföy grubu olarak bir bütün halinde "Satış" yöntemi "Varlık Satışı" şeklinde uygulanmak suretiyle "Pazarlık Usulü" ile özelleştirilmek üzere ihaleye çıktı.

İhale, kapalı zarf içerisinde teklif almak ve görüşmeler yapmak suretiyle pazarlık usulü ile gerçekleştirilecektir. İhale komisyonunca gerekli görüldüğü takdirde ihale, pazarlık görüşmesine devam edilen teklif sahiplerinin katılımı ile açık artırma suretiyle sonuçlandırılabilir. Teklif sahipleri Portföy-B ve Portföy-C için ayrı ayrı teklif vereceklerdir.

Portföy B için belirlenen teminat bedeli \$10mn ABD, Portföy C için belirlenen teminat bedeli \$15 mn ABD olarak belirlenmiştir. Son teklif verme tarihi 11 Kasım 2011, saat 16:00 olarak belirlenmiştir.

Acıpayam Selüloz Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Acıpayam Selüloz Sanayi ve Ticaret A.Ş. sermayesinde bulunan %76,83 oranındaki ÖİB hissesinin özelleştirme ihalesine katılmak üzere, 22 Eylül tarihinde alınan teklifler aşağıda belirtilmiştir.

- 1) Sürtaş Maden Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
- 2) Verusa Girişim Sermayesi Anonim Şirketi
- 3) Enver ATILGAN Atılğan Boya Kimya Endüstri Sanayi Taahhüt Ticaret
- 4) AG İthalat İhracat Uluslararası Danışmanlık Dış Ticaret Limited Şirketi

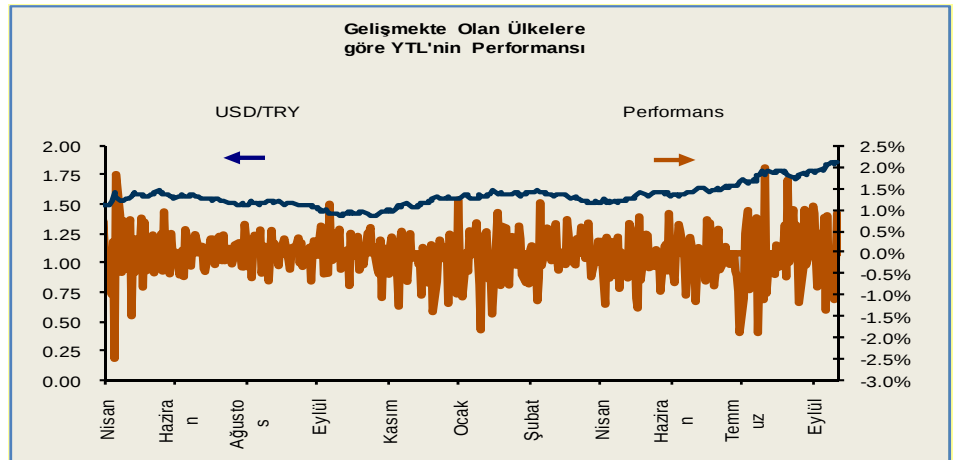
■ Döviz

Eylül ayı içerisinde piyasada TL'ye olan güvenin önceki aylara göre genel olarak arttığını söylemek mümkün. Özellikle Merkez Bankası'nın piyasa tarafından endişeyle karşılanan faiz indirimi hamlesinin global piyasalarda bozulmaların görülmeye başlamasıyla haklı çıkması ve cari açığın yüksek döviz kurları ile kontrol altına alınacağı beklentisi bu algıda etkili oldu. Ayrıca Türkiye'nin yerel kredi notunun S&P tarafından yükseltilmesi ve diğer kredi notlandırma kuruluşlarından da benzer bir karar beklentisi diğer gelişmekte olan ülke para birimlerine göre TL'yi bir adım önce geçirmiş gözüküyor. Ancak Avrupa ve ABD ekonomileri üzerindeki büyük belirsizlikler ve global piyasalardaki sert dalgalanmalar TL'de beklenen performansın görülmesine engel oldu.

Eylül ayına USDTL 1,7150, EURTL 2,4570 ve sepet ise 2,0900 seviyelerinde başladı ancak ay içerisinde sırasıyla 1,8720, 2,5220 ve 2,2000'leri gördü. Özellikle Avrupa bölgesindeki borç sorunun etkisiyle EURUSD paritesindeki sert düşüşler USDTL kurunda tarihi seviyelerin kırılmasına neden oldu. Sepet bazında baktığımızda ise daha önce gördüğümüz tepe noktalarını aşmamış olmamız TL için olumlu bir gelişme. Fakat USDTL'de tarihi seviyelerde uzun süre trade etmemiz, USDTL için bir miktar endişelenmemize neden oluyor. Ayrıca gün içerisindeki Merkez Bankası döviz satım ihalelerinin tahmin edilemez olması piyasadaki volatilitayı arttıran bir unsur olarak göze çarpıyor. TL'nin değersiz kalması üzerindeki en önemli etkenlerden birinin özellikle büyük lokal şirketlerin düzenli olarak bulunan döviz talebini karşılayacak net bir yabancı girişi görmemiz olarak belirtebiliriz.

Eylül ayı boyunca USD/TL 1,7150-1,8720, EUR/TL 2,4570-2,5220, TL sepet 2,0900-2,2000 bandında işlem gördü. USD/TL 1,8570, EUR/TL 2,5150 ve TL 2,1900 sepet seviyesinde kapandı. TL, mayıs sonuna göre USD karşısında %9,15, EUR karşısında %2,65 ve sepet karşısında %5,26 değer kaybı ile ayı tamamladı.

Avrupa bölgesi ve ABD'den gelecek olan verilere diğer tüm gelişmekte olan ülke para birimleri gibi oldukça hassas olan TL'nin yurtdışında net bir toparlanma olması durumunda oldukça iyi performans göstereceğini düşünüyoruz. Özellikle borsa ve tahvil piyasasından daha kötü performans gösteren Türk Lirası'nın önümüzdeki ayda diğer enstrümanların performansını yakalamasını bekleyebiliriz. Ancak Avrupa ve ABD'deki riskler global piyasalarda bir toparlanmaya yakın zamanda izin verecek bir görüntü sergileyemiyor. Bu sebepten dolayı, gelişmekte olan ülke para birimleri için iyimser olurken bir miktar temkinli olmakta yarar var. Ekim ayında USD/TL'nin 1,70-1,90, EUR/TL'nin 2,38-2,65 ve TL sepetin 2,002-2,2200 bandında hareket etmesini bekliyoruz.

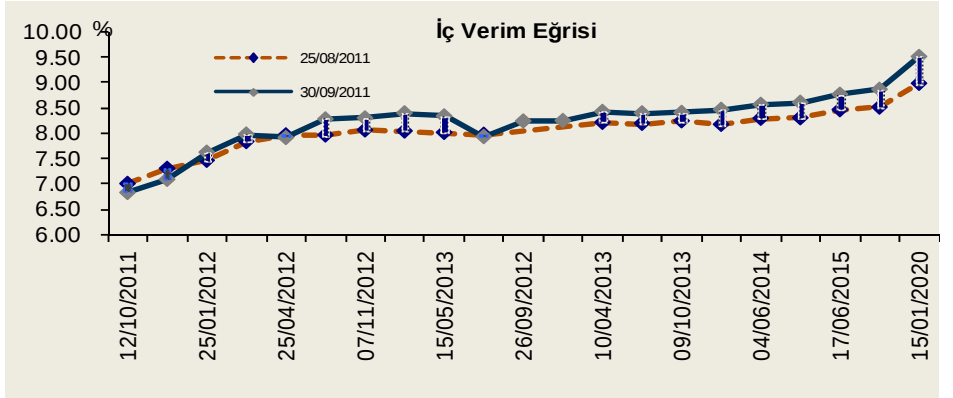


■ Sabit Getirili Menkul Kıymetler

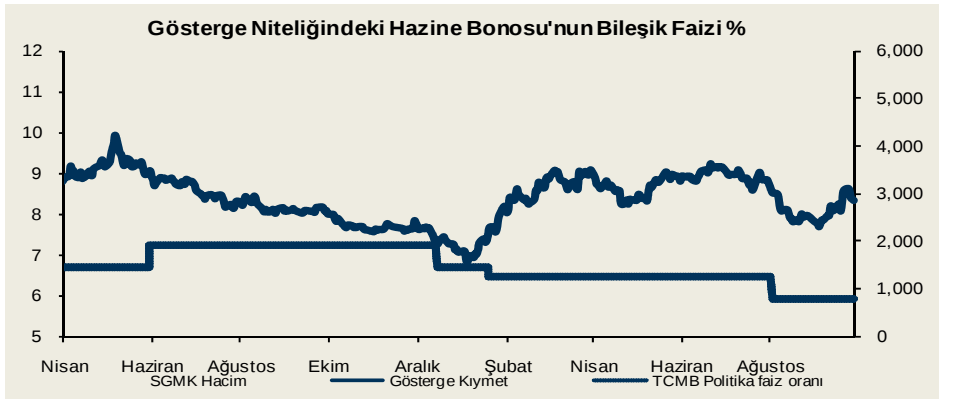
Hem ABD hem de Avrupa cephesinde belirsizliklerin artmasıyla, global piyasalarda gözlenen satış baskısının etkisinde tahvil ve bono piyasası satıcıları bir ayı geride bıraktı. Lokal tarafta Eylül ayının gündem maddeleri beklenenden yüksek gelen Ağustos ayı tüketici enflasyonu, TCMB'nin munzam karşılıklarda teknik bir değişikliğe gitmesi ve S&P Türkiye'nin yerel para cinsinden kredi notunu artırması oldu.

Tüketici fiyatları Ağustos ayında %0,73 artarak piyasa medyan beklentisini bir hayli aştı. Ancak piyasaların enflasyondaki yükselişin geçici olduğuna dair inancı ve TCMB'nin para politikasında bir değişiklik beklentisi olmaması sebebiyle, tahvil piyasasındaki satışlar sınırlı kaldı.

TCMB munzam karşılık yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde teknik bir değişikliğe gitti. Karşılık oranlarında her hangi bir değişikliğe gidilmezken, bundan böyle TL yükümlülükler için tutulması gereken zorunlu karşılıkların %10'una kadar olan kısmı döviz cinsinden olabilecek. Merkez Bankası zorunlu karşılıklarda alınan bu yeni karar ile bir yandan elinde yeterli kıymetleri olmayan bankalara ilave TL likiditesi sağlarken, diğer yandan kendi rezervlerini güçlendirmeyi hedefliyor.



Politika faizlerinde ve zorunlu karşılıklarda bir indiriminin kısa vadede gözükmemesi faizlerdeki aşağı yönlü hareketi ay içerisinde bir nebze durdurdu. Ancak kredi derecelendirme kuruluşu S&P'nin Türkiye'nin yerel para cinsinden kredi notunu BB+'dan BBB-'ye yükseltmesine tahvil piyasası olumlu tepki verdi ve getiri eğrisinde aşağı yönlü kayma gözlemlendi. Ay sonuna doğru ise, Yunanistan borç kriziyle ilgili endişelerin artması ve çözüm için somut adımların atılmıyor olmasıyla, riskli varlıklardan çıkış hareketi hızlandı. Buna paralel tahvil ve bono piyasasında yabancı çıkışı gözlemlendi ve satışlar arttı. Gösterge kıymetin getirisi ay içerisinde %7,97 ortalama bileşik seviyesinden 37bp yükselerek ay sonunda %8,34 seviyesine yükseldi. 10 yıl vadeli kıymet ise kısa vadeli enflasyon ve yurt dışı kaynaklı dalgalanmalardan bu ay daha çok etkilenecek ayı 61 bp yukarıda %9,54 seviyesinden kapattı. İç verim eğrisi bu ay kısa ve orta vadelerde faizlerdeki artış ve uzun vadelerde faizlerin göreceli olarak daha çok yükselmesiyle dikleşti. Uzun vadeli kıymet ile gösterge tahvil arasındaki spread ise bu ay 96 bp'dan 120 bp'a yükseldi.

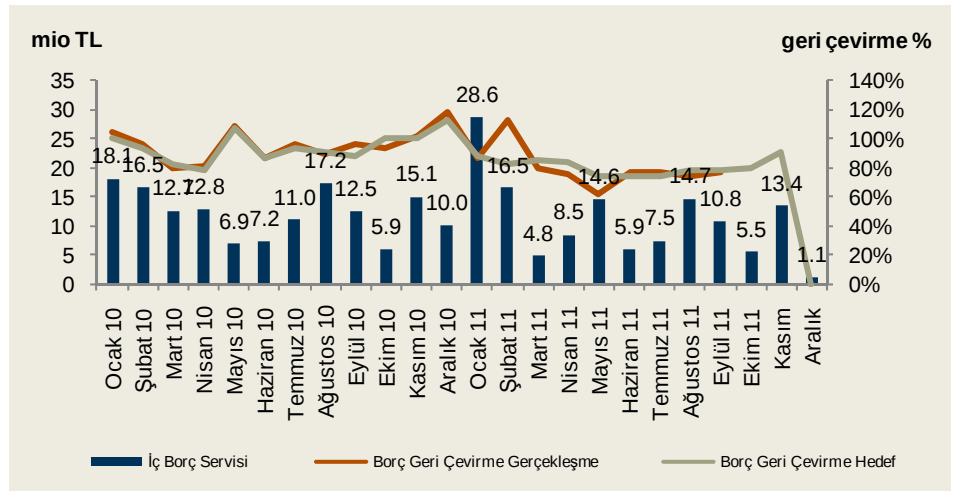


Gösterge kıymette bileşik faizin Ekim ayı içerisinde %8,30-8,70% aralığında seyretmesini bekliyoruz.

Hazine Ağustos ayı nakit dengesi verilerine göre, ay içerisinde toplanan nakit gelirler 28,3 milyar TL olarak gerçekleşirken, nakit giderler ise 28,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Faiz dışı denge 4,4 milyar TL olurken, nakit dengesindeki fazla da 92,5 milyon TL oldu. Borçlanma tarafına baktığımızda ise Hazine iç borçlanma yoluyla 2,4 milyar TL net borçlanma gerçekleştiren, dış borçlanma tarafında ise 1,5 milyar TL borç stokunu azaltmış oldu.

Hazine Ağustos 2011 Merkezi Yönetim Borç stoku verilerine göre merkezi yönetim brüt borç stoku 509,3 milyar TL olarak açıklanırken, iç borç stoku 366.6 milyar TL oldu. Ay içerisinde iç borç stokunun kırılımında fazla bir değişiklik gözlenmedi. Merkezi Yönetim Borç stokunun 308 Milyar TL'lik kısmı piyasaya olan borçlardan oluşurken, 58,6 Milyar TL'lik kısmı Kamu Kesimine olan borçlardan oluşuyor.

Mayıs ayı itibarıyla, iç borç stokunun faiz kırılımında önemli bir değişiklik gözlenmedi. % 50,2'i sabit faizli olurken, değişken faizli kısım %49,8 oldu. TÜFE'ye endeksli kısmın iç borç stoku içerisindeki oranı ise hafif yükselerek %17,2 oldu.



Hazine ay içerisinde gerçekleştirdiği 2 ihaleyle birlikte, piyasaya olan itfalarının % 70,9'unu ve kamuya olan ödemelerin % 175,9'unu çevirdi. Piyasaya olan 10,1 milyar TL'lik itfasına karşılık 7,2 milyar TL borçlanan Hazine son iç borçlanma stratejisinde belirttiği piyasa iç borç çevirme hedefi olan %77,1'in hafif altında bir oran yakaladı.

Aşağıda bu ay gerçekleşen ihalelerin sonuçlarını bulabilirsiniz:

3-yıl vadeli sabit kuponlu kıymet TRT040614T12: Toplam ihraç 2,9 milyar TL olarak gerçekleşti (0,4 milyar TL kamu kuruluşlarına ve 2,6 milyar TL piyasalara olmak üzere). Hazine ROT'un %70'ini karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin %76'sını karşıladı. İhalede ortalama getiri %7,95 basit (%8,19 bileşik), ortalama fiyat ise 101,129 TL olarak gerçekleşti.

20-ay vadeli sabit kuponlu kıymet TRT051513T11: Toplam ihraç 3,5 milyar TL olarak gerçekleşti (0,6 milyar TL kamu kuruluşlarına ve 2,9 milyar TL piyasalara olmak üzere). Hazine ROT'un %15'ini karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin %83'ünü karşıladı. İhalede ortalama getiri %7,90 basit (%7,70 bileşik), ortalama fiyat ise 88,209 TL olarak gerçekleşti.

8-yıl vadeli sabit kuponlu kıymet TRT011520T16: Toplam ihraç 1,94 milyar TL olarak gerçekleşti (0,17 milyar TL kamu kuruluşlarına ve 1,76 milyar TL piyasalara olmak üzere). Hazine ROT'un %39'unu karşıladı. Hazine ihalede gelen talebin %86'sını karşıladı. İhalede ortalama getiri %8,67 basit (%8,85 bileşik), ortalama fiyat ise 111,968 TL olarak gerçekleşti.

Hisse Senetleri Piyasaları

Eylül ayı başından 29 Eylül kapanışına kadar; S&P 500 %7,18 (1.131,42) düşüşle 2008'den (6 aylık düşüş) bu yana en uzun düşüşünü devam ettirerek 5 aylık düşüş trendini devam ettirdi. Dow Jones 30 %6,03 (10.913,38) ve Nasdaq %6,36 (2.415,40) düşüş sergiledi. Dow Jones endeksine sektörel bazda bakıldığında Eylül ayında; temel maddeler %19'lar civarında düşüşle en fazla değer kaybı yaşayan sektör olurken, finansallar Avrupa'da derinleşen krizin bankalara sıçramasıyla birlikte %17.58 düşüş gösterdi. Bank of America, Citigroup ve Wells Fargo'nun kredi notları düşürüldü. Endüstriyeller bir önceki düşüşüne göre toparlama yaşadı ve %8.91 değer kaybı yaşadı. Sadece telekom sektörü %0.8 artış gösterdi.

Dow Jones Hisse bazında incelediğimizde ise, Eylül ayı boyunca, 30 hissenin getirisi % 6.03 ekside iken, ayı artıda kapatan tek sektör olan telekom sektöründeki hisseler; Intel %5.96, IBM %1.81, Verizon %1.74 ve AT&T %0.14 aylık bazda prim yapan hisseler oldu. Geri kalan 26 hisse senedi düşüş yaşadı. %25.3 düşüşle Alcoa, alüminyum ve madencilik şirketi, küresel ekonomide varolan resesyon tehdidi ve büyüme hedeflerinin Çin'i de içine almasıyla birlikte en fazla değer kaybı yaşayan hisse senedi oldu. Aynı süreçte, finansallar sert düşüşlerini devam ettirdiler. Bank of America geçen ay %15.86 düşüşünü bu ay da %25.1 düşüşle 7 ay üst üste düşüş gösterdi. 3. Çeyrekte ise %44.2 düşüş gösterdi. JPMorgan %19.81, Caterpillar %18.86 düşüşle yine en kötü performans gösteren ilk 5 hisse arasında yer aldı. Du Pont ise %17.19 düşüş gösteren en kötü 5. Hisse senedi oldu.

ABD'de 21 Eylül'de FED toplantısı yapıldı. Toplantıda ABD Merkez Bankası Başkanı Bernanke, \$400 milyarlık kısa vadeli tahvillerden \$400 milyarlık uzun vadeli tahvillere geçiş yani "Operation Twist" planını uygulamaya geçirdi. Bir önceki toplantıda belirtildiği gibi 2013 ortasına kadar faiz oranının düşük seviyelerde kalacağı, küresel piyasaların zorlandığı, enflasyonun düşen emtia fiyatlarıyla dengelendiği ve gelecek çeyreklerde toparlanma beklenmesiyle birlikte ekonomik görünümde aşağı yönlü risklerin devam ettiği açıklandı.

Bu ayın bir diğer önemli olayı ise ABD Başkanı Barack Obama'nın \$447 milyarlık iş yaratma planı. Bu plan için vergi kesintileri, altyapı harcamaları ve iş yaratmada etkili olabilecek eyaletlere yardım etme opsiyonlarının bulunduğunu belirtti. Bu planın geçmesi Avrupa'da yaşanan Yunanistan'ın temerrüde düşme riski ve Avrupa'nın diğer ülkelerine bulaşma etkisi sebebiyle yeterince etkili olmasa da işsizlik başvurularının ay sonu itibarıyla 391 bine gerilemesinde etkili oldu diyebiliriz.

Ekonomik veri açıklamalarında olumsuz hava Eylül ayında da devam etti. Ancak ayın sonunda gelen 2. Çeyrek GSYİH verisinin beklenti %1.2 ve bir önceki veri %1'den daha iyi %1.3 açıklanması, kişisel tüketimin beklenti ve bir önceki çeyrek verisi %0.4'e göre %0.7 açıklanması ve işsizlik verisinin ağustos ayına göre 30 bin azalması ve 400 binin altına inerek 391bin açıklanması olumlu bir kaç veri olarak dikkat çekti. İşsizlik oranı ise değişmedi ve %9.1 açıklandı. Ağustos ayı tarımdışı istihdam verisinde değişim olmadı. Temmuz ayı verisi 85 bin idi. Beklenti ise 68 bin idi. Eylül ayındaki diğer verilere bakıldığında ise, Eylül ayı ISM üretim verisi 48.5 beklenti ve 50.9 Temmuz ayı verisine göre 50.6 gelerek büyümeye işaret eden 50 puan üzerinde tutunmayı başardı. MBA mortgage başvurularında ayın başında %4.9 düşüş gösterirken ay sonu itibarıyla son hafta verisi hariç %9.3 büyüme görüldü. Böylelikle bir önceki ayın verisi %9.6 gerilemeye göre iyileşme gözlemlendi.

Ağustos ayının ardından Eylül ayında da Yunanistan'ın yarattığı baskı ile volatilité yüksek seyretti. Kurtarılmayı bekleyen Yunanistan'ın AB-AMB-IMF'den oluşan Troyka ile yeni yardım paketine dair uzlaşma görüşmelerinin yanı sıra, Amerika Merkez Bankası FED'in merakla beklenen iki günlük toplantısından çıkacak sonuçta piyasalar üzerinde tedirginliği arttırmakla birlikte volatilitéyi çok yüksek seviyelere ulaştırdı. Avrupa endeksleri düşüş trendini belirsizlikle beraber sürdürürken, endeksler geçen sene Ağustos ayında uygulanmaya başlayan QE2, yani niceliksel gevşeme, öncesi seviyelerin altına gerileme yaşadı. Yunanistan'ı kurtarmak ve ekonomik anlamda düzeni sağlamak için görüşülmeye başlayan EFSF'nin büyütülmesi tartışmaları endekslerin sert düşüşünü bir süreliğine ertelemiş olsa da piyasaların kırılganlığında bir değişim olmadı.

Avrupa'da Eylül ayında EFSF'nin büyütülmesi tartışmaları öne çıkarken İtalya'nın notunun düşürülmesi, Fransız bankalarına yönelik baskı ve not indirimleri, İsviçre bankası UBS'in bir çalışanının bankaya getirdiği \$2 milyarlık zarar, Bank of China'nın bazı Avrupa bankaları ile swap işlemlerini durdurması piyasaya yön veren haberler oldu.

Alman DAX endeksinde aylık bazda nükleer santral işletmecilerinin iyi performansı altyapı sektörünü %7,03 ile tek artıdaki sektör olurken, takdîrsel tüketim %10,64, materyaller %9,83 düşüş yaşadı. Finansallar ay sonunda EFSF genişletilmesine dair haberlerin etkisiyle alım yaşasa da Eylül ayını %3,64 düşüşle sonlandırdı. Nükleer santral işletmecileri E.On ve RWE sırasıyla 14,17 ve %10,70 yükseldi, kimyasal madde üreticisi K+S Eylül ayının %16'lık düşüşle sonlandırdı, çelik üreticisi ThyssenKrupp ise emtia fiyatlarındaki gerilemenin etkisiyle %15 düşüş gösterdi. Deutsche Bank %6,82, Commerzbank ise %8,22 düşüş ile ayı sonlandırdı.

Açıklanan ikinci çeyrek son GDP rakamına göre Alman ekonomisi %2,8 büyümeye ulaşırken ihracatta %2,3 ithalatta ise %3,2 artış yaşandı. Açıklanan PMI rakamlarına göre ise üretim 50,9 ile daralma seviyelerine yaklaştı, servis ise 51,1 ile önceki okumaya göre iyileşme gösterdi. Aylık yapılan ZEW araştırması olumsuzluğa dikkat çekerken IFO verisi daha iyimser bir tablo çizdi. İşsizliğe karşı önemli adımlar atan Alman ekonomisi ise 26,000 kişilik istihdam sağlarken işsizlik oranı %7,0'den %6,9'a geriledi. Avrupa'daki diğer ekonomilere kıyasla daha iyi ekonomik verilere sahip Almanya, buna rağmen kırılganlığın yüksek olduğu piyasalarda en sert hareketlere maruz kalan ülke oldu, volatilité seviyeleri Ocak 2009 seviyelerine ulaştı.

İngiltere'ye baktığımızda telekom %3 ile en iyi getiriye sağlarken madencilik hisselerinde, özellikle bakırda yaşanan sert düşüşün etkisiyle, %17,40'lık değer kaybı yaşandı. Çeşitli kuruluşların küresel büyümeye dair yaptığı aşağı yönlü revizyonlar ve FED'in son toplantısında büyümeye yönelik aşağı yönlü risklerin arttığını vurgulaması özellikle bakır fiyatlarında sert düşüşe neden olurken İngiliz borsasında işlem gören dünyanın en büyük maden şirketlerinin hisseleride bu haberlere binaen satış yaşadı. Finansallar %6,47 ile Eylül ayını düşüşle sonlandırdı, endüstriyelerde %4,86'lık düşüş gerçekleşti. Petrol şirketi Tullow Oil hisseleri, Güney Amerika kıyılarında önemli bir petrol yatağı bulunduğu haberleri ile Eylül ayı ortasında sıçrama yaptı, bir kısmı realize edilen karlara rağmen %17,72 kazanç ile en iyi hisse oldu, bankacılık sektörü üzerine yapılan baskılara rağmen Lloyds hisseleri %5,27 yükseldi, Royal Bank of Scotland yatay bir seyir izledi. Bakır üreticisi Antofagasta, fiyatlara paralel olarak %28,73, gümüş üreticisi Fresnillo ise hem FED açıklamaları sonrası yaşanan likidite sıkışıklığı sebebiyle hem de arttırılan teminatlar sonucu düşen gümüş fiyatlarına paralel olarak %21,99 geriledi.

Ekonomik verilere baktığımızda üretim PMI rakamı 49 ile daralma olduğunu gösterirken servis 51,1 ile 4 puanlık gerileme gösterdi. İngiliz Merkez Bankası'nın toplantısında faiz ve varlık alım programında herhangi bir değişikliğe gidilmedi. Ticaret dengesi £5,5 milyarlık açık verdi, ev fiyatlarında ise hafif yükseliş yaşandı.

Fransa'da ise bankaların önemli miktarda Yunan tahvilini elinde bulundurması sebebiyle Moody's Societe Generale, Credit Agricole gibi bankaların notlarını düşürerek piyasada kaygıyı arttırdı, BNP Paribas'ın görünümü negatife çevrildi. Teknoloji şirketi ST Microelectronics %11,30 yükselişle Eylül'ü yükselişle kapatan birkaç kağıttan biri olurken Credit Agricole %1,45 düşüşle en kötü performansı gösteren finansal oldu, araç üreticisi Peugeot'ta %18,50'lik düşüş yaşadı.

Yunanistan'ı kurtarma konusunda çıkan çatlak sesler, ülkenin borcunu ödeme yetisine dair soru işaretleri, Avrupa ülkelerinin Eurobond ihracı konusunda yaptığı tartışmalar, bankaların yarattığı tedirginlik, FED'in uygulamaya geçirdiği "Operation Twist" ve sonrasında piyasada yaşanan likidite sıkıntısı ve Eylül ayının üçüncü çeyreğin sonu olması ile fonların pozisyon kapamaları genel anlamda satışı tetikleyen etkenler oldu. IMF'nin küresel büyüme hedeflerini aşağı yönlü revize etmesi ve genel görünümün piyasayı karamsar bir hale sokması yılın son çeyreğinde Avrupa üzerinde baskının koordine şekilde bir önlem alınmaması halinde artmasına neden olacak.

Eylül ayında ABD ve Avrupa odaklı gelişmelerle darbe alan emtia piyasası ay sonuna doğru toparlanma çabaları gösterse de henüz tam anlamıyla satış baskısından kurtulmuş değil. 20-21 Eylül'deki FED toplantısından yeni bir kamusal gevşemenin çıkmaması deflasyonist baskıları da artırırken, doların güçlenmesi, metallerin son dönemde aşırı değer kazanması da emtialardaki balonun patlamasında endişelerin kaynağı oldu. Altın, gümüş ve bakır öncülüğünde başlayan yoğun satışlar güvenli liman algısını da değiştirdi. 6 Eylül'de \$1921 ile en yüksek seviyesini gören spot altın 20 gün içinde \$1532 dolara kadar düşerek %20 değer kaybetti. Spot gümüş ise Eylül'ün ilk haftası gördüğü 43,40 dolar seviyesinden 26 dolara kadar geriledi ve %40 değer kaybetti. Ayın son günlerinde, Avrupa'daki borç krizine ilişkin liderlerin açıklamaları ve regülatörlerin krize kapsamlı ve net bir çözüm arayışları değerli metallerde toparlanma belirtileri yaratsa da, aşağı yönlü tereddütler kaybolmuş değil.

Hindistan'da düğün sezonunda değerli metale olan talebin artacağı haberleriyle avutulan ve 2000 dolar hedefi sürekli gündemde olan altında, var olan likidite krizi sonradan fark edildi. Sürekli artış gösteren 3 aylık ABD Libor faizi zengin ve kredibilitesi yüksek bankaların artık kolay kolay borçlanamadıklarını ve borçlanırken ise daha yüksek faiz ödemek zorunda kaldıklarını resmediyor. Avrupa'daki krizin yayılması bir yana, ABD'de devam eden durgunluk korkularıyla nakde geçmeye ve kendine likidite yaratmaya çalışan merkez bankaları da satışların asıl tetikleyici oldu. İsviçre'de merkez bankasının EURCHF çiftinde 1.20 taban fiyatı koyması ve bu haberle frank olarak altının 300-400 dolarlık zıplama yapması merkez bankasının altın satışına yol açtı. Diğer taraftan, LME Bakır fiyatları da darbe yedi. Ağustosun son gününde 9300 dolardan sert satışlara maruz kalan LME Bakır %27 değer kaybederek 6800 seviyesinde duruldu, Eylül ayını ise 7100 dolaylarında kapattı.

Küresel durgunluk beklentilerinin Eylül ayında artması, petrol ve benzine olan talebin başta ABD olmak üzere gelişmiş olan ekonomilerde düşmesi petrol fiyatlarında da düzeltmeye sebep oldu. Eylül'ün ilk haftalarında \$90 direncini aşmak için oldukça çok vakit harcarsa da, Kasım vadeli petrol \$77'a kadar düştü ve yaklaşık %15 değer kaybetti. Ayın sonuna doğru ise, \$82 seviyelerinde işlem görüyor.

Yunanistan'ı kurtarma çabalarının içinde, 29 Eylülde Almanya'nın parlamentoda EFSF'nin genişletilmesine onay vermesi, ABD'nin ikinci çeyrekte %1,2 beklenirken %1,3 büyümesi gibi kritik öneme sahip görünen gelişmeler yatırımcıları emtiaların geleceği konusunda inandırabilmiş değil. Metallerin öncülüğünde hala baskılı seyreden emtia piyasasının likidite sıkışıklığının kendini hissettirdiği Eylül ayında yatırımcıların nakde geçmek için satış yaptıkları piyasaların başında yer aldı.

Her ne kadar Yunanistan öncülüğünde Avrupa odaklı bir ay geçirilse de, sakin ve unutulmuş bir ay geçiren Asya piyasaları ekonomik açıdan beklentileri karşılamış görünüyor. Ayın başında gelen PMI İmalat Sanayi Endeksi 50,9, HSBC PMI ise 49,9 seviyesinde geldi. 50 seviyesinin altı durgunluğa işaret ederken, Çin'in sınırda kendi dışındaki ekonomik çalkantılara karşı dayandığını anlıyoruz. Tüketici fiyatları endeksi % 6,5'ten %6,2'ye düşmesine rağmen hala yüksek, üretici fiyatları ise %7,3 seviyesinde. Bunlara rağmen sanayi üretimi yıllık bazda %16,5 artmış durumda. Bu açılarından, Çinli politikacılar bir ikilem içerisinde. Kamusal gevşemeye gitseler, enflasyon beklentileri daha da kötüleşecek. Maliyeyi daha da sıkılaştırsalar bu da var olan küresel ekonomik yavaşlamayla beraber Çin'in de sert şekilde yavaşlaması anlamına gelir. Dolayısıyla, Çin tarafında yılsonuna kadar bekle-gör stratejisi izleyebiliriz.

Tabi likiditeye ihtiyacın yoğunlaştığı ve piyasaların Yunanistan, Almanya demeden satışa geçtiği bir dönemde, Çin'de Şanghay Bileşik Endeksi de payına düşeni aldı. 2600 seviyelerinden düşmeye başlayan borsa 2340 seviyelerine kadar %10 değer kaybetti. Haziran 2010 seviyelerine dönen endeks, Çin'in denizaşırı ülkelere olan bağımlılığa paralel hareketler sergilemeye devam edecek gibi görünüyor.

Japonya'da ise durumlar çok da farklı değil. 9100 seviyelerinden serbest düşüşle 8350 seviyesine kadar %8 değer kaybeden Nikkei 225 ay sonuna doğru 8700 seviyesinde tutunmuş durumda. 7 Eylülde Japonya Merkez Bankası'nın politika faizlerini %0,1 düzeyinde tutması 1 günlüğüne borsayı yukarı kaldırsa da, endeks küresel karmaşaya çok da fazla dayanamadı. Diğer taraftan; 2. Çeyrekte Japonya'da GDP -%0,5, yıllık bazda ise -%2,1 oldu. Yatırımlar %7,8 düşerken, sanayi üretimi de Ağustos ayında 0,8 olarak kaydedildi. İşsizlik oranı ise %4,3 oranında seyrediyor.

■ Gelişmekte Olan Ülke Piyasaları&Türkiye Eurotahvilleri

Eurotahvil piyasaları açısından baktığımızda Eylül ayının gündeminde Yunanistan başta olmak üzere Avrupa ülkelerinin borç krizi sorunu ve global büyümeye ilişkin endişeler ilk sırayı aldı. AB/IMF yardımına başvuran Yunanistan default edeceğine yönelik artan tedirginlik portföyünde Yunanistan tahvili taşıyan bankaları zora sokarken bankalararası piyasada likidite koşullarının daraldığına şahit olduk. Ay boyunca Fransız bankalarıyla ilgili çıkan olumsuz haberler banka hisselerinde sert satışlara sebep olurken bankaların CDS ve tahvil getirilerinde de hızlı yükselişler yaşandı. Çin'in kamu bankalarından birinin aralarında Societe Generale, Credit Agricole ve BNP gibi bankaların da yer aldığı bazı Avrupa bankalarıyla döviz forward ve takas işlemlerini durdurduğu açıklamasına ek olarak S&P'nin İtalya'nın kredi notunu A+'tan A'ya düşürmesi piyasadaki olumsuz havayı destekledi. Dünyanın en borçlu ülkeleri arasında yer alan İtalya'ya gelen not indirimi bekleniyor da olsa özellikle Fransız ve Alman bankalarının taşıdığı İtalyan tahvil pozisyonları sebebiyle piyasaya satış getirdi. Yatırımcıların azalan risk iştahıyla riskli kıymetler yerine getirisi düşük olmasına rağmen daha güvenli yatırım araçlarına yönelmesiyle gelişmekte olan ülke eurotahvillerinin spreadlerinin genişlemeye devam ettiğine şahit olduk. Eylül ayı boyunca global ekonomiye yönelik risklerle azalan risk iştahıyla yatırımcıların gelişmekte olan ülke kıymetlerindeki pozisyonlarını azalttığı gözlemlendi. GOÜ para birimlerinde sert değer kayıpları yaşanırken CDS ve eurotahvil getirilerinde de hızlı yükselişlere şahit olduk.

Avrupa tahvil piyasalarına baktığımızda artan default beklentileriyle Yunan tahvil getirileri rekor seviyelere ulaşırken Portekiz ve İrlanda tahvil getirileri de tarihi yüksek seviyelere ulaştı. ECB Eylül ayı boyunca gerçekleştirdiği ikinci piyasadan tahvil alımlarıyla İspanya ve İtalyan tahvil getirilerini hedeflediği seviyenin altında (10 yıllılık %5,5-6,0 seviyesinin altında) tutmayı başardı. Ay içinde Yunanistan basınında çıkan bir haberde Yunan Finans Bakanı'nın parlamentelere yaptığı bir konuşmada ülkenin önünde üç seçenek bulunduğu, bunların, default, 21 Temmuz anlaşmasının hayata geçirilmesi ve %50 haircut ile kontrollü default olduğunu belirttiği yazıldı. Haber her ne kadar Yunan Hükümeti tarafından yalanlansa da piyasadaki tedirginliği arttırdı. Deutsche Bank da yayınladığı bir raporda banka bilançolarında Yunanistan kaynaklı write down'ların Temmuz'da yapılan anlaşmaya göre tahmin edilen rakamdan %21 daha fazla olacağını belirtti. Öte yandan AB/IMF/AB üçlüsünün yapacağı gözden geçirmenin ardından Yunanistan'a verilmesi planlanan €8 milyarlık krediye ilişkin belirsizlik de piyasayı baskı altında tutmaya devam etti. Almanya Finans Bakanı Schaeuble'in AB, ECB ve IMF heyetinin Yunanistan ile ilgili sunacakları raporun olumlu olmaması halinde Yunanistan'ın bir sonraki kredi diliminin tehlikeye düşebileceği yönündeki açıklamaları ve Eurogroup Başkanı Jean-Claude Juncker'in Yunanistan mali yardım için gerekli bütün şartları yerine getirse bile yeni kredi diliminin koşulsuz serbest bırakılacağını varsayılmaması gerektiğini yönündeki açıklamaları soru işaretlerini arttırdı. Diğer bir önemli gelişme ise İsviçre Merkez Bankası'nın İsviçre Frankı'ndaki aşırı değerlenmenin önüne geçmek için Euro/Frank kurunu minimum 1,2 seviyesinde tutacağını ve bunun için sınırsız döviz alımı yapabileceğini açıklaması oldu. İsviçre Merkez Bankası'nın açıklamalarının ardından FX piyasasında yüksek hareketlilik olsa da gelişmekte olan ülke eurotahvilleri üzerindeki etkisi sınırlı oldu. WSJ'da çıkan bir Fransız bankasının USD likidite kanallarının kapandığı, bankanın piyasadan USD borçlanmakta sıkıntı yaşadığı haberlerinin 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. Bankalar arası piyasada artan likidite sıkışlığının önüne geçmek için ECB ay ortasında ABD, İngiltere, İsviçre ve Japonya Merkez bankalarıyla ortak olarak piyasaya dolar likiditesi sağlamaya tekrar başlayacağını açıkladı. ECB 12 Ekim, 9 Kasım ve 7 Aralık tarihlerinde üç ayrı likidite operasyonu düzenlemeyi planlıyor. İtalyan yetkililerin İtalyan tahvillerinde alım yapması konusunda Çin'le görüştüklerine dair çıkan haberlerin piyasa üzerindeki olumlu etkisi ise sınırlı oldu. Daha sonra Çinli yetkililer İtalyan tahvili almak yerine İtalya'da yatırım yapmayı planladıklarını açıkladı.

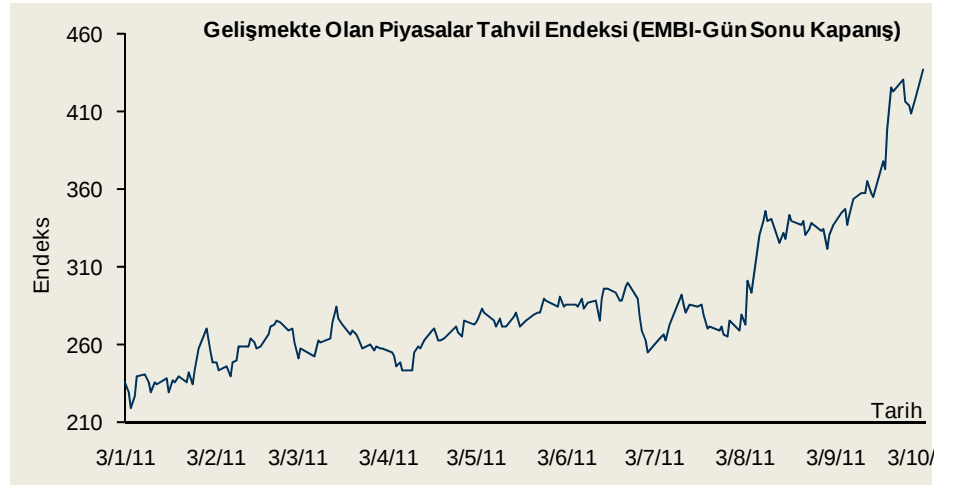
Ay sonunda piyasayı şaşırtan başka bir gelişme ise Alman gazetesi Handelsblatt'ta çıkan Almanya'nın resmi verilerin gösterdiğinden çok fazla borcu olduğu yönünde bir haber oldu. Habere göre Almanya'nın €2 trilyon olan kamu borcundan ayrı olarak, sosyal güvenlik ve emeklilik fonlarındaki açıklardan kaynaklanan €5 trilyon daha borcu bulunuyor.

Eylül ayı boyunca gelişmekte olan ülke fonlarından gözlemlenen para çıkışının etkisinde gelişmekte olan ülke para birimleri de sert değer kayıplarına maruz kaldı. Güney Afrika, Brezilya ve Macaristan para birimleri en çok değer kaybedenler arasında öne çıkarken değer kayıpları %13,5'e ulaştı. Son altı ayda %18'den fazla değer kaybeden Türk Lirası'nda ise değer kayıpları %6,1 ile sınırlı kaldı. Benzer hareketliliğin kredi piyasalarında da yaşandığını gördük. S&P'den yerel para birimi cinsinden gelen not artırımına rağmen piyasadaki likidite krizinin etkisinde Türkiye başta olmak üzere GOÜ CDS'lerinde hızlı yükselişler yaşandı. Eylül ayına 226 baz puan seviyesinden başlayan 5 yıl vadeli \$ Türkiye CDS'i ay içerisinde 330 baz puana kadar yükseldikten sonra ayı 295 seviyesinden sonlandırdı. CEEMEA ülke CDS'lerini takip eden SOVX CEEMEA endeksi ise 248 baz puandan 373 baz puana kadar yükseldikte sonra Eylül ayını 351 baz puandan sonlandırdı.

Kredi derecelendirme kuruluşu S&P Türkiye'nin yerel para birimi cinsinden uzun vadeli kredi notunu BB+'dan yatırım yapılabilir seviyeye BBB-'a yükselttiğini açıkladı. Türkiye'nin döviz cinsinden kredi notu yatırım yapılabilir seviyenin altında bırakılırken BB olan notu teyit etti. S&P açıklamasının ardından Türk eurotahvillerinde kısa süreli de hızlı yükselişler gözlemlendi. Ay sonuna doğru bir diğer kredi derecelendirme kuruluşu Fitch'in not artırımını yapabileceğine yönelik söylentiler çıksa da Fitch'ten gelen açıklamalar hayal kırıklığı yarattı. Fitch cari açığa vurgu yaparken not artırımını için önlerinde en az 12 aylık bir süre olduğunu belirtti. Global piyasalardaki olumsuz hava ve gelişmekte olan ülke varlıklarından yaşanan para çıkışıyla Türk eurotahvillerinin Eylül ayını değer kayıplarıyla sonlandırdı. Ay boyunca orta ve uzun vadeli kıymetlerde \$12-13'a varan değer kayıpları yaşandı. Ay içerisinde \$159'a kadar gerileyen 2030 vadeli gösterge eurotahvil Eylül ayını \$7,5'lık değer kaybıyla \$163,5 (%6,07 ytm) seviyesinden sonlandırdı. Hazine eurotahvillerindeki sert satışların benzeri Türk banka ve şirket eurotahvillerinde de gözlemlendi. Banka eurotahvillerinde satış \$3-4 ile sınırlı kalırken en çok değer kaybına uğrayan kıymetler \$ cinsi Yapı Kredi 2015 ve Finans Bank 2016 kıymetleri oldu.

Amerika tarafına baktığımızda Avrupa kaynaklı sorunlara ek olarak ekonomik büyümeye yönelik endişelerin piyasayı etkilediğini gördük. ABD Başkanı ülke ekonomisinin en ciddi sorunlarından biri olan işsizliğe çözüm getirmek üzere bir istihdam planı açıkladı. Plana göre Obama Hükümeti 300 milyar doların üzerinde parayı piyasaya enjekte etmeyi planlarken, bu paranın büyük bir bölümünün vergi indirimlerinden, altyapı harcamalarından ve eyalet ve yerel yönetimlere doğrudan yardımlardan sağlanması hedefleniyor. Obama'nın planı ilk anda piyasa tarafından olumlu karşılsansa da piyasanın yönünü çevirmek için yeterli olmadı. Bir diğer önemli gelişme ise Çin'in ABD tahvil pozisyonlarını azaltacağı yönünde çıkan söylentiler oldu. Çıkan haberle ABD tahvil getirilerinde yukarı yönlü hareketlilik gözlemlense de artan riskten kaçma eğilimiyle ABD Hazine tahvil getirileri ay içerisinde rekor düşük seviyeleri test etti.

Avrupa kaynaklı sorunlar ve global ekonomik büyümeye yönelik endişelerle yükselen borçlanma maliyetleri ve yatırımcıların azalan ilgisinin etkisinde Eylül ayında gelişmekte olan ülke ve şirket eurotahvil ihraçlarının \$5,3 milyarla sınırlı kaldığını gördük. Yılın ilk yedi ayında \$ 195 milyarı aşan Ağustos ayında \$3,5 milyara gerileyen gelişmekte olan ülke eurotahvil birinci piyasasında ihraç miktarının Eylül ayında da sadece \$5,3 milyar olması piyasada azalan risk iştahını gösterirken gelen sınırlı sayıda ihracın büyük kısmının BBB- ve üstü kredi notuna sahip kredilerden olması göze çarptı. 10 yıl vadeli ihraçlarıyla Şili ve Sırbistan birinci piyasadan borçlanmayı tercih eden gelişmekte olan ülke hazineleri oldu. Kore'den E-Mart, Kexim, Korea Gas gibi krediler borçlanmayı tercih ederken Brezilya'dan Brasil Telecom 1,1 milyar Real büyüklüğünde borçlanma gerçekleştirdi. Yerel para birimi cinsinden borçlanmalara CNY cinsi ihraçla Çin'den Hainan Airlines ve Advanced Semiconductor Engineering de katıldı.



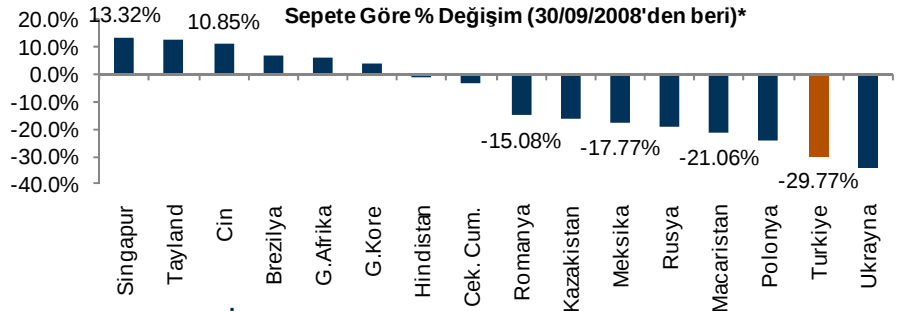
■ Zorunlu Karşılık Kararları

Hep Destek, Tam Destek?

Merkez Bankası (MB) 3 yıl vadeye kadar olan yabancı para yükümlülükler için zorunlu karşılık oranlarını 50 baz puan, 3 yıldan uzun olan vadelerde ise 250 baz puan aşağı çekti. TL'nin sepet karşısında tarihi düşük seviyelere gerilediği bu ortamda MB'nin yurt içi likidite koşullarını desteklerken mevduat cephesinde vade farklılığını gözetmeye devam ettiği görülüyor.

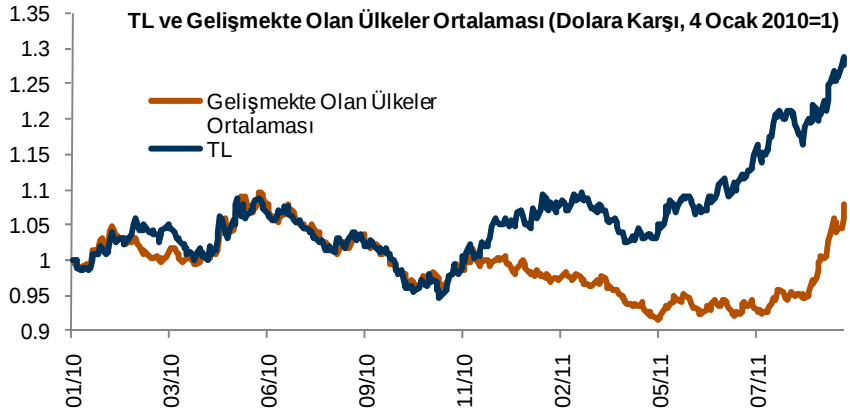
MB'nin bu kararı piyasaya 1,3 milyar dolarlık likidite sağlayacak. Bu adıma ek olarak MB bir de günlük 1,35 milyar dolarlık döviz satım ihalesi açma kararı aldı. İhale miktarının yüksekliği, satışın neredeyse doğrudan bir müdahale gibi algılanmasına neden olacaktır.

TL'nin seyrine baktığımızda, Lehman krizinden bu yana en fazla değer kaybeden para birimlerinin başında geldiğini görüyoruz.



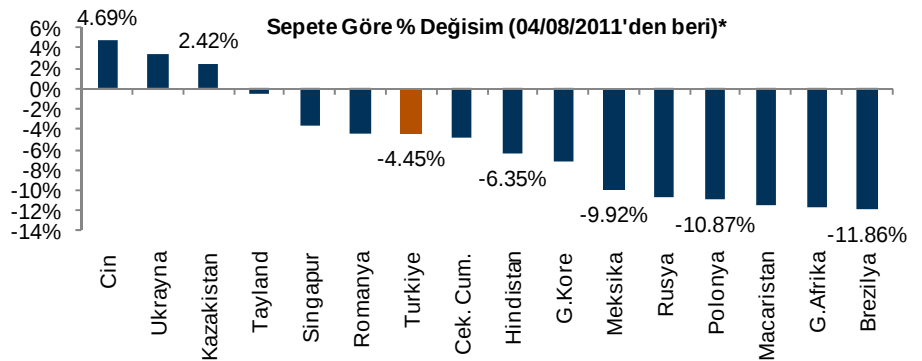
Kaynak: Bloomberg, İş Yatırım

Son aylarda TL'nin değer kaybı hızlansa da, diğer gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinin de benzer bir eğilim sergilediği görülüyor.



Kaynak: Bloomberg, İş Yatırım

Son dönemde TL'nin değer kaybedenler liginde olumsuz yönde ayrıştığını söylemek gerçekçi olmayacaktır.



Kaynak: Bloomberg, İş Yatırım

*Eksi gerçekleşmeler değer kaybını ifade etmektedir. Rakamlar 5 Ekim 2011 itibarıyla.

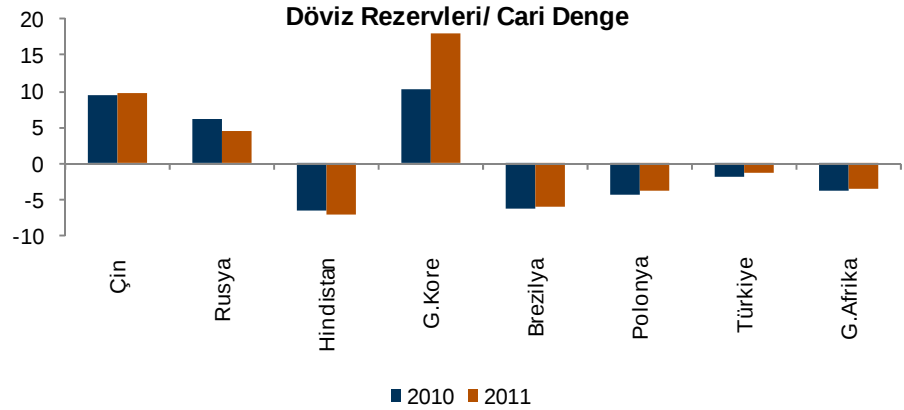
Yakın zamandaki hareket TL'nin en fazla değer kaybeden para birimi olmadığını gösterse de, Türkiye'ye özgü dinamikler kur konusunda endişe yaratıyor.

TL'nin değer kaybı büyümenin iç ve dış talep bileşenleri arasında daha dengeli bir resim ortaya çıkmasına yardımcı olacaktır. Öte yandan TL'nin değerinin zayıflaması beklenti kanalı üzerinden tüketim ve yatırım iştahını tehdit edecektir. Enflasyon açısından baktığımızda da, kurdan enflasyona geçişkenliğin yarattığı baskının ikincil etkilerinin fiyatlandırma davranışlarını bozma riski artacaktır. Bu nedenle MB'nin TL'deki harekete kayıtsız kal(a)maması kimse için şaşırtıcı olmamalıdır.

5 Ekim günü alınan kararla birlikte MB'nin bozulmaya devam eden küresel iktisadi görünüm ve özellikle Avrupa cephesinde artan sorunlar konusunda endişelerini koruduğunu tekrar etmek mümkün. Kurda istenen etki sağlanana ve yukarı yönlü oynaklık son bulana kadar, MB'nin döviz piyasasına ilişkin kararları devam edebilir. Nitekim MB, yüksek miktartlı döviz satım ihalelerinin gerektiği takdirde devam edeceğini de duyurdu.

Ancak alınan her kararın bir de maliyeti var. MB, bir yandan zayıf TL'nin sakıncalarını hafifletmek için adımlar atarken, bir yandan atılan bu adımların özellikle rezervler üzerindeki etkisini dikkate almak zorunda.

2010 sonunda 80,7 milyar dolar seviyesinde olan MB'nin rezervleri 23 Eylül 2011 itibariyle 85,7 milyar dolar seviyesinde. Rezervlerin cari açığı karşılama oranı ise geriliyor. Her ne kadar önümüzdeki dönemde cari açıkta bir düzeltme beklessek de, yine de rezerv yönetiminin son derece dikkatli yapılmasında fayda var. Mevcut durum, MB'nin adım atmasına izin verecek ölçüde kuvvetli ama bu adımların en iyi şekilde hesaplanmasını gerektirecek ölçüde sınırlı bir rezerv miktarına işaret ediyor.



Kaynak: IMF, İş Yatırım

***2011 IMF WEO cari denge tahminleri kullanılmıştır**

Yabancı Para Zorunlu Karşılıklardaki Değişim (Baz Puan)									
Duyuru Tarihi	Vadesiz	1 Aya Kadar	3 Aya Kadar	6 Aya Kadar	1 Yıla Kadar	1 Yıl ve daha uzun	1 yıla kadar diğer yükümlülükler (1 yıl dahil)	3 yıla kadar diğer yükümlülükler (3 yıl dahil)	3 yıldan daha uzun diğer yükümlülükler
26 Nisan 10	50	50	50	50	50	50	50	50	50
29 Temmuz 10	50	50	50	50	50	50	50	50	50
23 Eylül 10	100	100	100	100	100	100	100	100	100
21 Nisan 11	100	100	100	100	100	0	100	50	0
25 Temmuz 11	0	0	0	0	0	-100	0	-150	-200
05 Ağustos 11	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50
05 Ekim 11	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-250

Yabancı Para Zorunlu Karşılıklardaki Değişim (%seviye)									
Duyuru Tarihi	Vadesiz	1 Aya Kadar	3 Aya Kadar	6 Aya Kadar	1 Yıla Kadar	1 Yıl ve daha uzun	1 yıla kadar diğer yükümlülükler (1 yıl dahil)	3 yıla kadar diğer yükümlülükler (3 yıl dahil)	3 yıldan daha uzun diğer yükümlülükler
01/10	9	9	9	9	9	9	9	9	9
26 Nisan 10	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
29 Temmuz 10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
23 Eylül 10	11	11	11	11	11	11	11	11	11
21 Nisan 11	12	12	12	12	12	11	12	11.5	11
25 Temmuz 11	12	12	12	12	12	10	12	10	9
05 Ağustos 11	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5	9.5	11.5	9.5	8.5
05 Ekim 11	11	11	11	11	11	9	11	9	6

Kaynak: Merkez Bankası

Merkez Bankası Döviz Satım İhaleleri			
Tarih	Satılan (ABD mn)	Teklif Edilen (ABD mn)	Talebin Karşılama Oranı
05.08.2011	50	91	55%
08.08.2011	60	165	36%
09.08.2011	70	135	52%
10.08.2011	60	167	36%
11.08.2011	50	134	37%
12.08.2011	100	237	42%
15.08.2011	100	243	41%
16.08.2011	100	251	40%
17.08.2011	100	234	43%
18.08.2011	100	214	47%
19.08.2011	140	309	45%
22.08.2011	100	222	45%
23.08.2011	100	218	46%
24.08.2011	100	258	39%
25.08.2011	70	162	43%
26.08.2011	50	117	43%
02.09.2011	30	72	42%
06.09.2011	50	145	34%
07.09.2011	30	83	36%
08.09.2011	70	200	35%
09.09.2011	50	152	33%
12.09.2011	100	246	41%
13.09.2011	50	196	26%
14.09.2011	30	128	23%
16.09.2011	70	287	24%
19.09.2011	70	196	36%
20.09.2011	350	850	41%
22.09.2011	70	200	35%
23.09.2011	70	142	49%
26.09.2011	140	304	46%
27.09.2011	280	509	55%
28.09.2011	100	243	41%
29.09.2011	70	195	36%
30.09.2011	50	141	35%
03.10.2011	50	140	36%
04.10.2011	140	375	37%
05.10.2011	750	1832	41%
Toplam	3970		

Kaynak: Merkez Bankası

■ Ek I - Hisse Senedi

	Şirket	AOF (TL) 03/10/11	Hedef Fiyat (TL)	Sermaye (000 TL)	Piyasa Değ. (m n TL)	Hedef PD (m n TL)	Potansiyel (%)	Ağırlık (%)
En çok önerilenler	BİZİM	21.65	32.80	40,000	860	1,312	53	10
	HALKB	13.12	14.45	1,250,000	16,250	18,067	11	15
	KOZAL	22.01	31.76	152,500	3,325	4,844	46	10
	TAVHL	7.34	9.10	363,281	2,674	3,306	24	10
	TRKCM	2.99	4.64	603,200	1,804	2,798	55	10
	TKFEN	5.75	9.17	370,000	2,116	3,393	60	10
	TUPRS	39.02	52.23	250,419	9,841	13,080	33	10
	YKBNK	4.12	5.52	4,347,051	17,779	23,989	35	25
Ağırlıklandırılmış Ort. Getiri Potansiyeli							37	100
En az önerilenler		AOF (TL) 03/10/11	Hedef Fiyat (TL)	Sermaye (000 TL)	Piyasa Değ. (m n TL)	Hedef PD (m n TL)	Potansiyel (%)	Ağırlık (%)
	AKBNK	7.25	7.80	4,000,000	28,800	31,207	8	100
								100

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

Yılıç Relatif Getiriler (%) *	
En çok önerilenler	4.14%
En az önerilenler	16.89%

İş Yatırım en çok önerilenler listesi ise Eylül ayında yatırımcısına TL bazında %9,8 oranında

En çok önerilenler listesinin Performansı			
Getiri (%)	Ay içi	31/12/2010	31/12/2009
		tarihinden bugüne	
TL Bazında	9.8%	-6.2%	39.3%
İMKB-100'e Göreceli	2.2%	4.1%	23.8%
Endeks TL	7.4%	-9.9%	12.6%
Endeks \$	0.4%	-25.4%	-9.8%

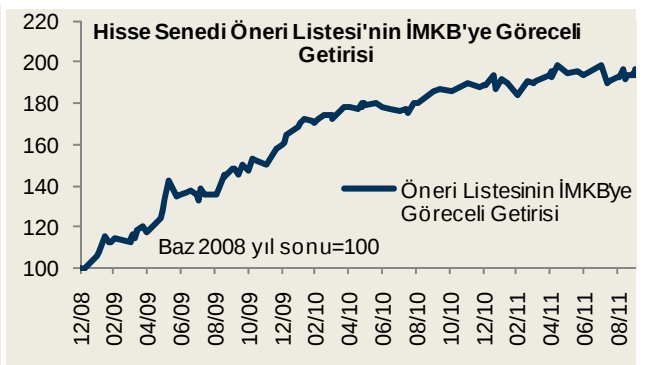
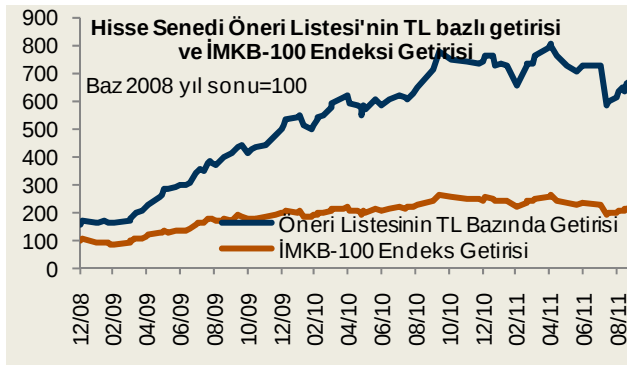
29 Eylül tarihinde İş GYO öneri listesinden çıkartıldı ve yerine Tekfen Holding eklendi.

Ağustos ayında yaşanan düşüş ile 51.945 seviyesine kadar gerileyen İMKB-100 endeksi Eylül ayı içerisinde dünya borsalarında satış dalgası olmasına rağmen, S&P not artırımı ve yeni not artırımı beklentileri ile dünyaya göre daha az kaybederek Eylül ayında en yüksek 60,889 seviyesini gördü. Ağustos ayı içerisinde %61,72 seviyesine kadar gerileyen piyasanın yabancı payı ise gelen alımlara paralel olarak %62,74 seviyesine kadar yükseldi.

4 Ekim tarihinde Garanti Bankası çıkartılırken yerine TAV Havalimanları Holding eklendi

İş Yatırım en çok önerilenler listesi ise Eylül ayında yatırımcısına TL bazında %9,8 oranında getiri sağladı. İMKB-100 endeksinin aynı dönemde %7,4 artması neticesinde portföyün İMKB'ye göreceli getirisi %2,2 seviyesinde seyrediyor. 3 Ekim tarihli kapanış fiyatları ile yılıç bakıldığında ise portföyün İMKB'ye göreceli getirisi %4,1 olarak gerçekleşti.

Ay içinde portföyde yapılan değişikliklere baktığımızda ise; 29 Eylül tarihinde İş GYO öneri listesinden çıkartıldı ve yerine Tekfen Holding eklendi. 4 Ekim tarihinde ise Garanti Bankası çıkartılırken yerine TAV Havalimanları Holding eklendi. 4 Ekim tarihinde portföydeki ağırlıklar da yukarıdaki şekilde güncellenmiştir.



En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	BİZİM	2009	2010	2011T	2012T
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%
Sektörde geleneksel perakendeden organize perakendeye olası kayma, Bizim Toptan'ın faaliyetlerini sürdürdüğü Cash&Carry segmentinde büyük oyunculara fayda sağlayacak olası konsolidasyon, şirketin düşük yatırım ve işletme sermayesi ihtiyacı, gelecekteki mağaza sayısı artırma planları, karlılığı iyileştirmede gelecek vaat etmesi özellikleri nedeniyle BİZİM'i beğeniyoruz. 8 Haziran'da Bizim Toptan ve Gözde Finansal Sok indirim mağazaları zincirini Migros'tan 600 milyon TL'ye satın aldığını duyurmuştu. Sok'ta hisse devri 25 Ağustos'da tamamlanırken, Şok'un yeni ortaklık yapısında, Bizim %10 hisseye sahip olacağını açıkladı. Şok'taki % 10'luk payınının, halihazırda kar etmeyen Şok operasyonlarının Bizim'in net kar rakamına olumsuz etkisini ortadan kaldırmış olmasından dolayı olumlu buluyoruz. Şok alımı ile şirket yönetimi tedarikçilerden alımlarını artırarak maliyet avantajı yaratmayı hedefliyor. Bizim Toptan için hedef fiyatımız %53 yukarı potansiyel getiriye işaret ettiğinden hisse için AL tavsiyemizi koruyoruz.		FAVÖK	44	55	60	71
		büyüme	33%	23%	9%	19%
		Net Kar	19	28	30	37
		büyüme	392%	50%	5%	25%
		Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
		F/K	a.d	a.d	28.9	23.2
		FD/FAFÖK	a.d	a.d	13.9	11.6
		FD/Satışlar	a.d	a.d	0.5	0.4
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	5.5	5.9	12.1	12.1
		Relatif Performans %	-4.7	-9.4	a.d	a.d
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	21.50			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	32.80			
		Yükselme Potansiyeli	53%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	860			
		Piyasa Değeri (mın \$)	463			
		* 03/10/2011 itibari ile				
Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	HALKB	2009	2010	2011T	2012T
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
Fırsatlar	Tehditler	büyüme	34%	29%	22%	20%
Büyüme odaklı strateji	İkincil halka arz	Net Faiz Geliri	3,109	3,191	3,155	3,498
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. Yılın son çeyreğinde artan kredi-mevduat spreadlerinin etkisiyle net faiz marjı da yükselmeye başlayacak. Sonuçta Halkbank'ın 2011 yılında net karının önceki yıla göre %3 ve 2012 yılında %11 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 6,9x F/K ve 1,5x PD/DD çarpanlarıyla işlem görüyor.		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	7.9	6.9
		P/DD	2.6	2.2	1.8	1.5
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	95.5	85.8	80.9	85.1
		Relatif Performans %	3.9	10.1	11.3	13.2
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	13.00			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	14.45			
		Yükselme Potansiyeli	11%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	16,250			
		Piyasa Değeri (mın \$)	8,752			
		* 03/10/2011 itibari ile				

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	KOZAL				
Güçlü maden arama tarama ekibi	İlerde şirket aleyhine açılacak davalar	Özet Finansallar, mın TL	2009	2010	2011T	2012T
		Gelirler	342	472	683	826
		büyüme	75%	38%	45%	21%
		FAVÖK	258	348	488	590
		büyüme	99%	35%	40%	21%
		Net Kar	147	236	342	429
		büyüme	83%	60%	45%	25%
Fırsatlar	Tehditler	Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
Altın fiyatlarının artmaya devam etmesi	- Altın fiyatlarında düşüş	F/K	a.d	9.9	9.7	7.8
		FD/FAVÖK	a.d	8.5	6.3	5.2
		FD/Satışlar	a.d	6.3	4.5	3.7
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yıllığı
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	11.9	10.9	16.9	15.4
		Relatif Performans %	-2.2	-18.5	46.9	18.2
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	21.80			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	31.76			
		Yükselme Potansiyeli	46%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	3,325			
		Piyasa Değeri (mın \$)	1,790			
		* 03/10/2011 itibarı ile				
Koza Altın 2010 yılında ikinci üretim tesisinde devreye girmesiyle birlikte yıllık üretimini 255 bin onsa çıkardı. 2011 yılında üçüncü üretim tesisi olan Kaymaz'ı devreye sokan şirket bu tesisinde açılmasıyla birlikte 2011 yılı üretimini 285 bin onsa çıkarmayı planlıyor.						
Eylül ayında US\$1.895/ons seviyelerini göre altın fiyatları ikinci yarıdan itibaren US\$1.598/ons seviyelerine kadar geriledi. Ekim başında da tekrar yükselişe geçerek US\$1.655/ons oldu. Altının yatırımcılar tarafından güvenli liman olarak görülmeside altın fiyatlarında son yıllardaki çıkışta önemli bir etken oldu. Fiyatlardaki bu artış Koza Altın'ın finansallarına olumlu yansıyor.						
Her sene bir kere yapılaak olan rezerv kaynak rakamları 2012'in ilk çeyreğinde açıklanacak ve özellikle rezerv rakamında olası artış hisse performansını olumlu etkileyecektir. 2011 başında açıklanan rakamlara göre Koza Altın 9.9 milyon ons kaynak ve 2.1 milyon ons rezerve sahip.						

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	TAVHL				
- Güçlü nakit yaratımı, verimli iş modeli	- Şirket bazında yüksek borçluluk	Özet Finansallar, mın TL	2009	2010	2011T	2012T
		Gelirler	1,844	1,501	1,782	1,950
		büyüme	25%	-19%	19%	9%
		FAVÖK	554	538	533	617
		büyüme	15%	-3%	-1%	16%
		Net Kar	109	99	140	211
		büyüme	1311%	-9%	41%	51%
Fırsatlar	Tehditler	Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
- Gelişmekte olan ülkelerde ihaleler, yeni özelleştirmeler	- Telebi etkileyecek krizler, kontratların yenilenmemesi	F/K	12.3	24.1	19.2	12.7
		FD/FAVÖK	8.0	9.6	10.1	8.7
		FD/Satışlar	2.4	3.5	3.0	2.8
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yıllığı
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	11.5	7.8	9.4	9.2
		Relatif Performans %	1.0	-5.9	5.7	9.2
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	7.36			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	9.10			
		Yükselme Potansiyeli	24%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	2,674			
		Piyasa Değeri (mın \$)	1,440			
		* 03/10/2011 itibarı ile				
Satış haberlerini takiben hisse için tavsiyemizi TUT'tan AL'a çekerek En Çok Önerilenler listemize ekliyoruz. Tepe ve Akfen tarafından yapılacak olası bir satışın yüksek kontrol primi içereceğini, dolayısıyla azınlık hissedar için olumlu algılanacağını düşünüyoruz. Bunun dışında 2011'in ikinci yarısında avronun TL'ye karşı değer kazanması, gelirlerinin çoğunluğu avro, giderlerinin çoğu TL ve dolar bazlı olan Şirket'in karlılığını olumlu etkileyeceği kanısındayız.						
TAV, yakın zamanda Medine ihakesini kazandı. Mevcut kapasitesin 4 milyon olan havalimanında genişletme çalışmalarıyla birlikte 8 milyon yolcu kapasitesi hedefleniyor. Havalimanının tüm yıl boyunca dini trafiğe açık olması sayesinde gelirlere önemli katkı sağlayacağını düşünüyoruz. TAV'ın 2012'nin ilk çeyreğinde operasyonları devralması bekleniyor.						
Gelirlerdeki güçlü büyüme ve nakit yaratımı, artan karlılık ve entegre iş modeli nedeniyle TAV'ı beğeniyoruz. Şirket 2012 FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarında sırasıyla %5 ve %28 iskontoyla işlem görüyor.						

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	TRKCM				
- Türkiye pazarında lider konum	- Ekonomiye olan aşırı duyarlılık	Özet Finansallar, mn TL	2009	2010	2011T	2012T
		Gelirler	892	1,047	1,277	1,476
		büyüme	-8%	17%	22%	16%
		FAVÖK	172	301	389	395
		büyüme	-42%	74%	29%	2%
		Net Kar	62	211	209	200
		büyüme	-49%	239%	-1%	-5%
		Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
		F/K	12.4	6.8	8.6	9.0
		FD/FAVÖK	6.9	5.9	4.3	4.2
		FD/Satışlar	1.3	1.7	1.3	1.1
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yıllığı
		Günlük İşlem Hacmi, (mn TL)	4.3	3.6	3.6	3.8
		Relatif Performans %	1.3	0.9	14.1	6.7
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	2.99			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	4.64			
		Yükselme Potansiyeli	55%			
		Piyasa Değeri (mn TL)	1,804			
		Piyasa Değeri (mn \$)	971			
		* 03/10/2011 itibari ile				
Otomotiv ve inşaat sektörlerinde görülen yüksek büyümeye paralel olarak satış gelirleri ve de karlılığı artan Trakya Cam'ı önermeye devam ediyoruz. Trakya Cam 2011 yılında çok iyi bir operasyonel performans sergileyeceğinin sinyallerini zaten ilk iki çeyrek finansallarıyla verdi. Şirketin gelirlerinin hem satış hacminde yaşanan artışa, hem de fiyatlardaki yükselişe paralel olarak 2011 yılında %22 artmasını bekliyoruz. 2012 yılında ise büyümenin biraz yavaşlamakla beraber devam etmesini bekliyoruz. Çünkü inşaat sektöründe 2010 ve 2011 yıllarında oluşan büyüme şirketin operasyonlarına 2012 yılında yansıyacaktır. Artan kapasite kullanım oranı 2011 yılının ilk yarısında yakaladığı yüksek karlılığın 2011 yılının geri kalanında ve 2012 yılında da devam etmesini bekliyoruz. Cari piyasa değeri ile hedef değerimize göre %55 getiri potansiyeli taşıyan Trakya Cam halka açık cam şirketleri arasında en beğendiğimiz hisse.						

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	TKFEN				
Artan gübre fiyatları	Emtia piyasalarına duyarlılık	Özet Finansallar, mn TL	2009	2010	2011T	2012T
		Gelirler	2,350	2,262	3,029	3,210
		büyüme	-7%	-4%	34%	6%
		FAVÖK	202	299	361	384
		büyüme	-18%	48%	21%	6%
		Net Kar	69	179	231	242
		büyüme	-24%	158%	29%	5%
		Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
		F/K	18.3	11.5	9.2	8.7
		FD/FAVÖK	8.7	7.1	5.0	4.7
		FD/Satışlar	0.8	0.9	0.6	0.6
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yıllığı
		Günlük İşlem Hacmi, (mn TL)	7.7	10.8	11.6	11.0
		Relatif Performans %	4.3	1.3	10.3	0.6
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	5.72			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	9.17			
		Yükselme Potansiyeli	60%			
		Piyasa Değeri (mn TL)	2,116			
		Piyasa Değeri (mn \$)	1,140			
		* 03/10/2011 itibari ile				
Tekfen Holding için tahminlerimizi beklentilerimizden iyi gelen 2. çeyrek finansallarının ardından yukarı yönlü revize ettik. Şirketin güçlü operasyonel performansının yılın ikinci yarısında da artan gübre fiyatları ve yeni eklenen projelerin finansallara yansıyacak olması nedeniyle devam etmesini bekliyoruz. 2012 yılında ise özellikle yurtiçinde gerçekleştirilecek olan enerji projelerinden Tekfen Holding'in ciddi bir pay almasını bekliyoruz. 2011 yılında şirketin gelirlerinde %34'lük bir artış bekliyoruz. FAVÖK'teki artış beklentimiz ise inşaat tarafında bir miktar daralan marjlar nedeniyle daha düşük %21 seviyesinde. Tekfen Holding hisseleri hedef değerimize göre %60 getiri potansiyeli taşıırken 2012T 4.7x FD/FAVÖK ve 8.7x F/K çarpanlarıyla işlem görüyor. Şirketin çarpanları benzer şirketlere göre daha ucuz seviyelerde bulunuyor.						

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	TUPRS				
İç pazarda güçlü konumu	Beyaz ürün üretimi yurtiçi tüketiminin altında	Özet Finansallar, mın TL	2009	2010	2011T	2012T
		Gelirler	20,331	26,166	36,755	39,878
		büyüme	-33%	29%	40%	8%
		FAVÖK	1,145	1,372	1,393	1,160
		büyüme	-17%	20%	2%	-17%
		Net Kar	811	737	937	848
		büyüme	88%	-9%	27%	-10%
Fırsatlar	Tehditler	Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
Fuel Oil Dönüşüm projesi ile beyaz ürün üretiminde artış	Yeni rafineri kapasitesi	F/K	6.3	11.4	10.5	11.6
		FD/FAFÖK	5.6	4.8	6.6	8.0
		FD/Satışlar	0.3	0.3	0.3	0.2
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	41.0	44.8	31.8	31.9
		Relatif Performans %	8.2	9.3	18.3	20.8
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	39.30			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	52.23			
		Yükselme Potansiyeli	33%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	9,841			
		Piyasa Değeri (mın \$)	5,300			
		* 03/10/2011 itibari ile				
Tüpraş 1Y11'de 1Y10'da açıkladığı 10.17 dolar/varil rafineri marjına karşılık 10.85 dolar/varil rafineri marjı açıkladı. Diğer taraftan yılın ilk yarısında Akdeniz kompleks rafineri marjı 1.04 dolar/varil seviyesinde kaldı. Geçen senenin aynı döneminde ise bu rakam 3.53 dolar/varil idi. Tüpraş'ın rafineri marjının daha iyi olmasının en büyük nedeni olarak farklı özellikteki ham petrolleri kullanarak ham petrol maliyetini optimize etmesini söyleyebiliriz. Tüpraş İzmit Rafinerisinde gerçekleştireceği Fuel Oil Dönüşüm Projesi için Hazine Müsteşarlığı'ndan "Yatırım Teşvik Belgesi"aldığını duyurmuştu. Teşvik Belgesine bağlanan yatırım tutarı ise 3.99 milyar TL. Şirket bu proje ile ilgili 1.723 milyar dolar bir kredi için İspanyol ve İtalyan ihracat kredi kuruluşlar ile bir ön anlaşma yaptı. Şirket yönetiminin proje ile ilgili önümüzdeki günlerde daha detaylı bir açıklama yapması bekleniyor. Tüpraş hisseleri için 52TL olan hedef fiyatımızın %33 yukarı potansiyelinde işaret ediyor. Tüpraş 2011T F/K 10.5x ve FD/FVAÖK 6.6x çarpanları ile işlem görürken benzerleri ise 2011T F/K 7.4x ve FD/FVAÖK 5.1x çarpanları ile işlem görüyor.						

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	YKBNK				
Kredi kartları, ticari krediler ve fon yönetimi	Göreceli olarak zayıf öz sermaye yönetimi	Özet Finansallar, mın 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%
Fırsatlar	Tehditler	Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
Grup sinerjisi	Artan rekabet	F/K	8.0	9.2	8.5	7.3
		P/DD	1.7	2.0	1.5	1.3
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	83.1	69.6	78.3	78.0
		Relatif Performans %	7.3	7.9	-10.0	-6.6
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	4.09			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	5.52			
		Yükselme Potansiyeli	35%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	17,779			
		Piyasa Değeri (mın \$)	9,575			
		* 03/10/2011 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 yansıtacak. 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 ve 2012 yılında %4 gibi bir artış öngörüyoruz. Bankanın menkul kıymet riski çok düşük. 2012 yılı tahminlerimize göre 1,3x PD/DD ve 7,3x 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%
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 sürecektir 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 10,2x F/K ve 1,4x PD/DD çarpanlarıyla işlem görüyor. Halen yüksek çarpanlarla işlem gören Akbank hisseleri için bahsedilen risklerin piyasada henüz fiyatlanmadığını düşünüyoruz.		Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
		F/K	7.5	11.0	11.5	10.2
		P/DD	2.0	2.0	1.6	1.4
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yıllık
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	88.8	81.0	75.5	74.9
		Relatif Performans %	2.4	4.1	-7.5	-5.1
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	7.20			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	7.80			
		Yükselme Potansiyeli	8%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	28,800			
		Piyasa Değeri (mın \$)	15,511			
		* 03/10/2011 itibari ile				

Ek II - İMKB Şirketlerine Ait Sayısal Veriler *04/10/2011 Fiyatları ile güncellenmiştir.

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	Dönemler				
		%	%	%	%												Net Kar	Defter			
		%	%	%	%												Net Satışlar	Değeri FAVÖK			
MADENCİLİK		PRKME	2.78	-3.5	-4.8	6.9	-29.3	30	3.815	2.955	4.492	6	14.5	11.1	5.4	5.6	7.7	XL_29	2011-6	PRKME	2011-6
		KOZAL	22.30	3.7	-0.4	34.4	8.9	30	3.401	2.562	3.828	11	16.7	11.7	6.0	5.9	8.0	XL_29	2011-6	KOZAL	2011-6
İMALAT SANAYİİ																					
GIDA, İÇKİ VE TUTUN																					
Alınayış Kombinaları		ALYAG	113	19.0	44.9	-6.6	-7.4	58	31	19	35	14	2.8	A/D	3.4	0.4	A/D	XL_29	2011-9	ALYAG	2011-9
Anadololu Efes		AEFES	2125	12	9.5	-6.0	-7.3	37	9.563	8.167	10.778	6.2	6.2	19.7	3.2	2.4	10.6	XL_29	2011-6	AEFES	2011-6
Banvit		BANVT	3.53	-5.4	3.8	-38.7	-28.7	21	353	325	665	2.2	3.2	A/D	19	0.6	9.2	XL_29	2011-6	BANVT	2011-6
Coca-Cola İçecek A.Ş.		CCOLA	2520	8.2	12.5	38.7	25.1	25	6.410	4.299	6.537	2.2	2.3	33.6	4.4	2.5	36.8	XL_29	2011-6	CCOLA	2011-6
Ersu Gıda		ERSU	138	10.0	84.0	34.0	46.8	49	50	22	60	1.9	1.8	98.9	2.5	1.6	A/D	XL_29	2011-6	ERSU	2011-6
Frigo Pak Gıda		FRIGO	0.87	2.4	0.0	-31.5	-25.6	35	21	16	32	0.4	0.4	A/D	15	1.7	A/D	XL_29	2011-6	FRIGO	2011-6
Kent Gıda		KENT	142.00	-3.4	-11.3	-21.6	-16.0	1	4.115	3.130	6.810	0.3	0.3	A/D	11.4	7.7	A/D	XL_29	2011-6	KENT	2011-6
Keremitaş		KERVIT	60.25	11.1	15.9	-15.7	-8.4	14	226	177	350	2.4	3.8	A/D	A/D	19	25.2	XL_29	2011-6	KERVIT	2011-6
Krisal Kolla		KRSTL	0.90	4.7	5.9	-18.9	-43.8	56	43	35	84	1.7	3.0	A/D	0.7	2.2	A/D	XL_29	2011-6	KRSTL	2011-6
Merko Gıda		MERKO	100	-3.9	10	-21.9	-23.1	46	27	23	46	0.8	1.1	15.2	2.6	0.9	7.0	XL_29	2011-6	MERKO	2011-6
Penguen Gıda		PENGÜ	1.73	-3.9	-3.9	-10.4	-11.3	28	96	58	160	12	3.1	A/D	12	1.8	A/D	XL_29	2011-6	PENGÜ	2011-6
Pinar Et ve Un		PETUN	5.74	-1.4	0.4	3.8	-6.1	33	249	242	359	0.5	0.7	6.7	0.9	0.7	7.3	XL_29	2011-6	PETUN	2011-6
Pınar Su		PNSUT	3.39	1.8	-0.3	-26.6	-26.5	31	43	41	78	0.7	1.1	27.0	0.7	0.6	13.3	XL_29	2011-6	PNSUT	2011-6
Pınar Su		PNSUT	14.25	0.0	0.7	49.8	3.6	32	641	450	778	0.4	0.7	9.5	1.7	1.1	9.0	XL_29	2011-6	PNSUT	2011-6
Şeker Piliç		SKPLC	2.25	-3.0	0.0	-45.9	-39.0	28	50	48	96	1.1	1.1	A/D	6.5	0.5	A/D	XL_29	2011-6	SKPLC	2011-6
Tat Korseve		TATKS	2.70	-5.6	5.5	-26.6	-37.2	32	367	298	589	0.7	0.9	63.6	2.0	0.8	35.2	XL_29	2011-6	TATKS	2011-6
Tuborg		TBOG	3.79	-1.0	72.3	35.4	49.8	4	171	498	498	0.8	0.5	A/D	3.6	2.2	22.3	XL_29	2011-6	TBOG	2011-6
Tukaş		TUKAS	1.14	-3.4	3.6	44.3	-1.7	18	114	80	243	0.4	5.8	A/D	2.0	1.7	84.8	XL_29	2011-6	TUKAS	2011-6
Ulker Bisküvi		ULKER	5.46	0.0	0.0	27.6	0.2	23	1467	1160	1644	3.2	7.7	2.0	1.0	0.9	32.8	XL_29	2011-6	ULKER	2011-6
DOKUMA, GİYİM EŞYASI VE DERİ																					
AKAL Tekstil		AKALT	2.06	2.0	8.4	24.9	42.1	38	2.678	1.746	4.024	0.3	0.8	11.3	1.4	2.2	14.9	XL_29	2011-6	AKALT	2011-6
Akan Tekstil		ATEKS	3.59	-0.6	1.7	21.3	-10.3	18	85	55	108	0.4	0.6	A/D	0.9	0.7	40.4	XL_29	2011-6	ATEKS	2011-6
Altinyıldız		ALTIN	1780	-3.8	-1.1	125.6	48.2	12	712	314	882	1.5	1.3	13.8	2.7	2.5	35.1	XL_29	2011-6	ALTIN	2011-6
Arslan Tekstil		ARSAN	165	-3.5	-2.4	17.0	-39.8	35	78	64	129	2.3	5.8	A/D	0.8	1.6	A/D	XL_29	2011-6	ARSAN	2011-6
Bossa		BOSSA	2.49	-8.5	3.3	6.4	19.7	7	269	14	502	3.5	6.4	9.6	0.8	1.0	9.6	XL_29	2011-6	BOSSA	2011-6
Dermod		DERIM	3.61	-2.4	14.6	-23.8	-21.2	33	19	16	33	0.2	0.5	37.2	1.4	0.4	8.6	XL_29	2011-6	DERIM	2011-6
Desa Deri Saraylı		DESA	0.85	-2.3	6.3	9.0	-33.1	27	42	38	75	1.4	2.3	99.6	0.8	0.4	12.3	XL_29	2011-6	DESA	2011-6
İdaş		IDAS	183	-3.5	5.1	-41.1	-36.2	77	20	17	38	0.6	1.2	A/D	0.7	1.6	A/D	XL_29	2011-6	IDAS	2011-6
Karsu Tekstil		KRTEK	0.83	-4.7	4.0	-11.2	-6.2	20	64	59	101	12	16	25.3	0.8	0.8	6.3	XL_29	2011-6	KRTEK	2011-6
Kordis		KORDS	4.05	15	3.1	32.4	15.1	8	788	626	1066	0.7	1.1	9.5	0.9	0.7	6.4	XL_29	2011-6	KORDS	2011-6
Mendres Tekstil		MNDRS	0.68	-6.9	-8.1	30.8	19.3	47	153	112	214	4.1	7.0	4.6	0.6	0.7	3.9	XL_29	2011-6	MNDRS	2011-6
Melen Enerji&Tekstil		MTKS	161	-5.9	16.7	111.8	85.1	73	40	19	130	4.9	4.5	A/D	2.0	9.6	A/D	XL_29	2011-6	MTKS	2011-6
Söğüt		SKTAS	7.28	0.3	0.6	10.1	35.8	21	197	87	424	1.3	1.5	9.9	1.4	1.9	6.4	XL_29	2011-6	SKTAS	2011-6
Yataş Yataç		YATAS	118	-3.3	-2.5	-35.2	-41.9	48	51	32	79	2.0	2.0	29.5	0.8	0.8	9.1	XL_29	2011-6	YATAS	2011-6
Yünsa		YUNSA	2.39	-2.9	1.3	25.8	7.2	25	70	55	97	1.3	1.6	6.9	1.3	0.8	6.8	XL_29	2011-6	YUNSA	2011-6
ORMAN ÜRÜNLERİ VE MOBİLYA																					
Gentaş		GENTS	163	2.5	4.5	98.8	44.3	27	155	86	171	0.7	0.7	5.23	1.24	1.38	6.68	XL_29	2011-6	GENTS	2011-6
KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN																					
Alkim Kağıt		ALKA	120	-1.6	0.0	-28.6	-22.1	19	3.416	2.926	6.201	0.3	0.6	6.88	1.32	0.93	6.87	XL_29	2011-6	ALKA	2011-6
Bak Arbelaj		BAKAB	2.49	8.3	10.2	24.5	33.9	32	90	59	93	1.9	2.2	25.3	0.6	0.7	9.8	XL_29	2011-6	BAKAB	2011-6
Dentaş Ambalaj		DENTA	138	-2.8	-1.4	-25.0	-37.4	17	97	85	167	0.6	1.4	8.9	1.2	1.0	5.6	XL_29	2011-6	DENTA	2011-6
Doğan Gazetecilik A.Ş.		DGZTE	2.08	-10.7	-0.5	-28.3	-34.2	5	218	162	520	0.4	1.1	A/D	1.1	0.6	A/D	XL_29	2011-6	DGZTE	2011-6
Duran Ortak		DURDO	173	-1.7	11.6	-21.0	-36.6	42	29	21	61	0.4	1.2	17.8	2.4	1.0	7.8	XL_29	2011-6	DURDO	2011-6
Hürriyet		HURGZ	0.93	-1.1	2.2	-41.5	-48.9	21	513	436	1275	5.7	11.1	22.7	0.6	1.8	A/D	XL_29	2011-6	HURGZ	2011-6
İhlas Gazetecilik		IHGZT	162	-3.0	-2.4	-61.8	-59.6	32	130	117	474	2.8	11.1	5.6	1.0	A/D	A/D	XL_29	2011-6	IHGZT	2011-6
İpek Doğal Enerji Kaynakları		İPEKE	3.43	-3.4	-4.5	-4.7	-7.3	37	446	391	608	4.8	13.1	A/D	10	A/D	A/D	XL_29	2011-6	İPEKE	2011-6
Kaplanın		KAPLM	14.30	-2.4	7.9	17.2	-1.0	16	69	55	136	1.0	1.0	A/D	2.3	1.0	34.0	XL_29	2011-6	KAPLM	2011-6
Kartonsan		KARTN	179.00	-17.1	15.9	14.4	-15.5	27	508	386	797	10.7	14.6	16.8	2.7	2.3	10.7	XL_29	2011-6	KARTN	2011-6
Koza Anadolu Metal		KOZAA	4.03	2.3	-7.8	-6.3	-12.8	45	782	759	1052	5.4	14.5	6.0	1.0	0.6	0.9	XL_29	2011-6	KOZAA	2011-6
Tire Kütan		TIRE	102	-6.4	10	-41.0	-41.7	36	204	780	4052	2.7	7.6	A/D	1.4	0.8	33.8	XL_29	2011-6	TIRE	2011-6
Ölmüşa		OLMKS	6.88	-4.4	6.5	2.4	7.2	12	224	179	483	1.5	1.6	5.6	1.1	0.7	11.0	XL_29	2011-6	OLMKS	2011-6
Viking Kağıt		VKNIG	1.12	6.7	21.7	-18.8	-30.9	39	45	34	71	0.7	1.6	A/D	4.2	0.5	A/D	XL_29	2011-6	VKNIG	2011-6

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	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 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			
		%	%	%	%													Net Kar	Defter		
		%	%	%	%													FAVÖK	Değeri		
KİMYA, PETROL, KAUKÜK VE PLASTİK ÜRÜNLER																					
Sasa Polyester Sanayi A.Ş. SAKSA	148	-5,1	-4,5	94,7	32,1	43	320	164	539	37.037	5,8	7,9	6,7	12	1,86	1,02	8,39	XI_29	2011-6	2011-6	SASA
Akisa	4,70	-2,5	13,0	51,6	29,1	38	870	524	1051		11,2	10,1	9,0	11	0,7	6,3	XI_29	2011-6	2011-6	AKSA	
Alkim	6,74	-2,3	0,9	-16,3	-7,0	27	167	153	214		10	1,3	9,4	12	1,1	6,1	XI_29	2011-6	2011-6	ALKIM	
Aygaz	9,30	-6,4	8,1	37,6	16,8	24	2,790	2,105	3,495		2,9	3,7	6,5	1,3	0,5	8,9	XI_29	2011-6	2011-6	AYGAZ	
Bağfaş	166,00	0,6	12,2	28,8	4,3	58	496	360	587		9,0	15,2	7,6	2,5	1,1	4,2	XI_29	2011-6	2011-6	BAGFS	
Brisa	142,50	-2,4	14,0	33,0	7,4	10	1060	822	1622		5,0	16,1	16,9	2,5	1,2	9,5	XI_29	2011-6	2011-6	BRISA	
Deva Holding	174	0,6	12	-38,1	-42,4	17	348	332	607		0,9	2,3	A/D	0,9	14	20,7	XI_29	2011-6	2011-6	DEVA	
DYO Boya	112	0,0	3,7	-15,8	-36,4	25	112	104	236		2,3	3,4	A/D	2,6	0,5	11,9	XI_29	2011-6	2011-6	DYOBY	
Erciçbaşı İlaç	2,06	-3,3	0,0	-18,3	-15,2	29	1129	1025	1553		4,4	9,4	15,4	0,5	0,5	9,7	XI_29	2011-6	2011-6	ECLIC	
Ege Gübre	90,75	2,0	14,9	-2,5	-26,5	43	182	146	274		2,2	6,9	13,1	18	1,4	9,6	XI_29	2011-6	2011-6	EGGUB	
Goodyear	48,80	-0,6	-10	19,0	120,2	24	582	209	837		28,8	19,0	12,0	18	0,6	7,3	XI_29	2011-6	2011-6	GOODY	
Gübre Fabrikaları	1165	-4,1	13	-15,6	-32,1	22	973	856	1549		3,6	9,9	13,5	19	0,7	3,1	XI_29	2011-6	2011-6	GUBRF	
HeKtaş	133	-1,5	15	6,4	-7,0	41	101	96	158		0,9	2,1	6,7	11	1,1	6,1	XI_29	2011-6	2011-6	HEKTS	
Marshall	59,00	-2,4	25,6	62,6	65,6	8	500	264	1015		6,6	6,9	A/D	4,4	1,9	60,5	XI_29	2011-6	2011-6	MRSHL	
Petrol Ofisi	4,34	-2,7	0,7	-16,1	-34,2	3	2,506	2,339	5,521		12	8,1	A/D	12	0,3	11,9	XI_29	2011-6	2011-6	POTFS	
Pekim	2,31	-2,1	0,4	1,8	-2,9	31	2,310	1990	2,750		19,4	37,2	13,4	14	0,7	10,1	XI_29	2011-6	2011-6	PETKM	
Pınas	34,3	-0,6	25,2	-8,3	-3,9	16	62	47	81		0,7	14	A/D	0,9	0,9	12,5	XI_29	2011-6	2011-6	PIMAS	
Soda Sanayii	3,05	-7,0	-0,3	50,3	36,8	15	775	516	869		1,3	1,7	7,2	1,1	1,1	4,9	XI_29	2011-6	2011-6	SODA	
Turcas	2,49	-4,2	-8,8	-32,9	-34,7	23	560	554	992		2,5	2,1	23,4	1,0	21,2	A/D	XI_29	2011-6	2011-6	TRCAS	
Tupras	36,60	2,2	9,9	-2,2	1,9	49	9,215	7,538	13,117		41,5	31,6	9,4	2,5	0,3	5,2	XI_29	2011-6	2011-6	TUPRS	
TAŞ VE TOPRAĞA DAVALI SANAYİ																					
Adana Çimento (A)	3,91	-4,9	10	-18,2	-25,0	55	345	336	520		0,3	0,8	6,2	2,2	2,3	9,9	XI_29	2011-6	2011-6	ADANA	
Adana Çimento (B)	2,70	-1,8	3,1	-4,6	-14,3	10	223	211	312		0,1	0,2	6,0	15	2,2	9,8	XI_29	2011-6	2011-6	ADBGR	
Adana Çimento (C)	0,64	-4,5	16	4,9	-20,0	49	106	89	154		2,1	6,6	10,2	0,4	4,7	20,7	XI_29	2011-6	2011-6	ADNAC	
Afyon Çimento	11100	0,5	-2,2	-44,4	-42,4	48	333	250	707		13,4	23,0	A/D	6,6	6,7	A/D	XI_29	2011-6	2011-6	AFYON	
Akansa	6,86	3,0	5,5	-7,8	-6,4	20	1313	1221	1597		0,7	1,2	19,7	16	1,7	10,6	XI_29	2011-6	2011-6	AKNS	
Anadolü Cam	3,13	-1,9	4,3	11,8	-3,4	21	1084	893	1420		0,8	1,0	8,6	13	1,5	5,8	XI_29	2011-6	2011-6	ANACM	
Batıçim	6,66	-1,8	-5,7	-12,5	-10,5	14	472	402	747		0,2	0,6	23,3	12	1,1	11,4	XI_29	2011-6	2011-6	BTCHM	
Bati Söke Çimento	1,40	0,0	15	-12,5	-15,7	15	110	106	173		0,6	1,1	16,6	0,6	0,9	9,3	XI_29	2011-6	2011-6	BSOKE	
Bolu Çimento	132	-1,5	-2,9	-10,8	-14,3	29	189	160	278		0,2	0,8	10,6	10	1,2	8,5	XI_29	2011-6	2011-6	BOLUC	
Bursa Çimento	4,47	-0,7	-1,1	-1,1	-2,2	28	473	457	635		0,2	0,7	14,7	2,0	1,1	12,3	XI_29	2011-6	2011-6	BUCHM	
Cimbaton	50,50	13,7	23,2	57,8	20,2	49	89	114	114		5,5	7,0	9,2	2,5	0,8	A/D	XI_29	2011-6	2011-6	CMBTN	
Cimentaş	7,24	2,0	5,2	-17,7	-20,8	2	631	564	956		0,2	0,5	63,4	0,9	1,2	8,4	XI_29	2011-6	2011-6	CMENT	
Çimsa	7,12	-4,8	0,0	-29,4	-23,7	30	962	951	1590		1,4	2,5	9,0	12	1,6	6,6	XI_29	2011-6	2011-6	CMISA	
Denzil Cem	10,15	-10,2	11,5	-24,8	-51,7	35	61	42	159		2,4	3,4	17,6	2,2	1,3	13,8	XI_29	2011-6	2011-6	DENCM	
Erciçbaşı Y apı	2,47	-4,3	-3,1	-22,8	-16,8	9	279	258	380		0,2	1,0	A/D	3,6	0,9	11,6	XI_29	2011-6	2011-6	ECYAP	
Eğir Seramik	184	-1,1	7,0	21,9	-16,0	34	138	113	244		2,9	5,7	8,5	1,0	0,8	4,3	XI_29	2011-6	2011-6	EGSER	
Göllaş Çimento	52,75	2,9	5,5	-18,9	-23,8	31	380	291	785		6,2	11,7	A/D	15	2,2	11,1	XI_29	2011-6	2011-6	GOLTS	
Izocim	50,75	10,9	33,9	93,9	52,1	5	1245	631	1546		1,7	2,1	40,6	9,3	4,7	26,5	XI_29	2011-6	2011-6	IZOCM	
Konya Çimento	272,00	-2,5	20,4	75,1	8,2	15	1326	675	1842		14,3	30,2	48,3	3,7	5,1	26,9	XI_29	2011-6	2011-6	KONYA	
Kütahya Porselen	2,28	-5,4	9,1	-8,4	-10,6	20	91	71	129		1,2	2,2	10,0	0,7	0,6	6,1	XI_29	2011-6	2011-6	KUTPO	
M ardin Çimento	6,18	-10	-0,6	-11,8	-12,0	35	677	631	896		0,4	0,8	8,3	3,1	2,8	7,2	XI_29	2011-6	2011-6	MRDIN	
Nuh Çimento	9,76	1,2	0,8	-7,4	-14,5	11	1466	1292	2,201		0,3	1,1	23,7	1,9	2,0	14,3	XI_29	2011-6	2011-6	NUHCM	
Trakya Cem	2,89	-1,7	4,7	1,8	-7,1	29	1743	1544	2,322		2,9	3,5	7,4	1,1	1,4	4,8	XI_29	2011-6	2011-6	TRKCM	
Uşak Seramik	12,25	17,8	38,3	518,7	497,6	39	177	27	177		2,3	3,1	A/D	3,7	2,9	35,5	XI_29	2011-6	2011-6	USAK	
Ünye Çimento	4,10	0,0	4,9	-1,2	1,2	9	507	437	657		0,2	0,7	9,2	2,2	2,2	6,6	XI_29	2011-6	2011-6	UNYEC	

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL				Finansal Rasyolar						Bilanço Tipi	Dönemler																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
		1 Hafta		1 Yıl			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	Net Kar FAVÖK	Defter Değeri																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																						
		%	%	%	%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
		%	%	%	%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
METAL ANA SANAYİ																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																								

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL			İşlem Hacmi mn TL			Finansal Rasyolar					
		1 Hafta	1 Ay	1 Yıl	YTD		Değeri (PD) mn TL			İşlem Hacmi mn TL			F/K	F/DD	FD/NS	FD/FAVÖK	Dönemler	
																	Net Kar FAVÖK	Değeri
TOPTAN VE PERAKEDE TİCARET, OTEL VE LOKANTALAR																		
TOPTAN TİCARET	DOAS	4.23	2.4	58	-9.6	-36.1	25	18,597	15,408	29,266	18	4.9	34.6	4.1	2.8	34.5	2016	DOAS
	İNTEM	14.80	-5.1	56.8	13.0	95.3	19	931	88	2,794	15	0.6	A/D	3.7	0.2	41.3	2016	İNTEM
	SANKO	3.86	-1.3	2.4	-9.0	-22.2	16	140	1074	1832	13	16	36.7	1.0	0.3	28.3	2016	SANKO
	SELEC	1.73	12	10.2	-30.0	-31.1	15	1074	944		13	13	6.8	0.9	0.2	5.6	2016	SELEC
PERAKEDE TİCARET																		
	BİMAS	5150	-5.1	-8.0	24.0	0.4	65	15,662	13,063	23,528	12.9	15.0	16.32	10.11	0.9.1	17.61	2016	BİMAS
	BİMAKS	2.20	-6.0	-3.9			29	7818	6,452	8,804	17	4.2	19.4	14	0.5	4.8	2016	BİMAKS
	BİZİM	20.45	-7.1	-7.5			38	818	766	1296	8.6	12.0	29.3	10.2	0.5	33.5	2016	BİZİM
	BOYNR	2.86	-5.6	-3.1	-5.3	-31.1	28	263	262	425	3.6	6.8	14.0	3.1	0.5	7.7	2016	BOYNR
	CARFA	14.90	-3.3	11.2	-25.5	-23.4	3	1014	868	1422	0.3	0.5	A/D	1.7	0.7	26.8	2016	CARFA
	CARFB	16.75	-4.6	3.4	-38.0	-31.9	3	760	681	1248	0.3	0.5	A/D	1.9	0.8	30.3	2016	CARFB
	KILER	3.56	3.8	-2.2			14	479	452	1171	4.8	14.1	A/D	2.3	0.9	14.3	2016	KILER
	MGROS	14.60	-3.3	10	-51.7	-50.3	13	2,599	2,475	6,658	34.0	28.1	A/D	2.5	0.7	11.8	2016	MGROS
	MİPAZ	1.26	-4.6	-0.8	-23.6	-45.0	16	80	61	387	0.6	1.7	A/D	2.2	5.8	A/D	2016	MİPAZ
	KİPA	7.42	-1.1	12.6	-26.0	-24.9	13	5	1296	1352	13	18	A/D	3.1	0.9	35.7	2013	KİPA
	UYUM	8.20	3.3	3.0			27	164	29	210	2.7	3.4	A/D	2.4	0.9	A/D	2016	UYUM
	VAKKO	1.49	-4.5	-5.1	84.0	34.2	12	238	33	475	6.4	10.4	158	2.0	1.2	12.3	2016	VAKKO
LOKANTA VE OTELLER																		
	FVORI	0.98	-24.6	5.4	-31.0	-34.2	50	54	27	58	2.1	4.0	20.55	1.20	7.40	18.25	2016	FVORI
	MAALT	15.45	-2.2	8.0	12.0	-4.6	70	85	71	146	4.0	6.6	27.6	1.9	5.4	17.0	2016	MAALT
	MARTI	0.80	-1.2	3.9	-33.9	-27.9	52	70	62	116	1.7	2.5	A/D	0.8	2.0	17.3	2013	MARTI
	NTTUR	0.86	-3.4	-3.4	-13.1	-13.1	56	172	150	252	2.7	5.7	2.7	0.6	4.8	23.0	2016	NTTUR
	TEKTU	0.94	-2.1	3.3	-19.0	-18.3	46	137	114	232	5.8	9.1	57.1	0.8	9.5	20.7	2016	TEKTU
ULAŞTIRMA, HABERLEŞME VE DEPOLAMA																		
ULAŞTIRMA																		
	CLEBI	18.90	0.3	-13.3	3.5	-15.0	23	459	446	707	12	2.4	38.4	5.7	16	7.2	2016	CLEBI
	DOCO	65.50	-0.8	-5.8			56	638	799	638	2.0	4.6	17.4	2.0	0.4	3.6	2013	DOCO
	LATEK	2.05	-3.8	4.6	-56.5	-29.1	81	81	107	183	3.9	6.2	49.6	1.6	0.6	29.5	2016	LATEK
	RY SAS	1.04	-5.5	5.1	-48.8	-49.8	62	114	107	425	1.2	1.8	7.0	0.8	1.0	5.0	2016	RY SAS
	THYAO	2.59	-1.9	5.7	-47.4	-42.4	49	3,108	2,868	6,200	45.6	69.3	A/D	1.0	0.9	33.5	2016	THYAO
HABERLEŞME																		
	TCELL	8.54	-4.7	10.6	-13.7	-19.1	23	18,788	16,392	24,530	18.9	27.6	15.2	1.9	1.8	6.0	2016	TCELL
	TTKOM	7.94	0.5	-2.2	33.9	32.8	13	27,790	21,980	32,830	18.1	15.3	11.5	5.6	2.9	7.1	2016	TTKOM
EĞİTİM, SAĞLIK, SPOR VE DİĞER SOSYAL HİZMETLER																		
TİBBİ VE DİĞER SAĞLIK HİZMETLERİ																		
	ACIBD	26.80	11.9	47.3	90.1	111.9	2	2,680	1,200	2,940	0.8	1.0	A/D	19.54	3.63	18.85	2016	ACIBD
SPOR HİZMETLERİ																		
	BİKAS	8.38	-8	-5	-26.5	-7.5	37	2,805	2,095	5,092	24.6	28.6	6.09	4.27	7.98	6.44	2016	BİKAS
	FENER	44.50	-4.5	-7.1	-26.7	-16.8	15	1,113	913	2,575	42.5	49.8	11.5	6.6	10.8	11.8	2016	FENER
	GSRAY	244.00	-9.3	-6.5	-30.3	-36.3	25	680	611	1,688	17.3	21.6	A/D	A/D	6.3	A/D	2016	GSRAY
	TSPOR	19.10	-12.8	-12.8	42.5	-8.6	25	478	294	755	33.8	30.4	6.5	7.9	7.2	7.7	2016	TSPOR
EĞLENCE HİZMETLERİ																		
	AFMAS	11.5	7.7	10.4	-21.5	-25.9	11	150	132	254	0.9	2.0	27.13	7.53	1.94	9.73	2016	AFMAS

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		
		%	%	%	%													Net Kar	Defter	
		%	%	%	%													FAVÖK	Değeri	
MALİ KURULUŞLAR																				
BANKALAR VE ÖZEL FİNANS KURUMLARI																				
Akbank	6,76	-2,0	5,0	-21,3	-19,7	32	27040	117,801	16,1905	280,597	75,4	75,4	8,9	1,8		UFRS_K	2016	AKBNK		
Albaraka Türk	185	-0,5	8,2	-29,7	-30,7	18	997	900	1682	38,800	12	2,1	6,8	11		UFRS	2016	ALBRK		
Alternatifbank	124	-1,6	-6,1	-21,0	-24,4	4	372	372	528	208,525	0,1	0,2	38,3	0,8		UFRS_K	2016	ALNTF		
Asya Bank	189	-3,1	-2,1	-44,4	-33,5	52	1701	1548	3,492	208,525	24,5	42,6	7,1	0,8		UFRS_K	2016	ASYAB		
Denizbank	8,00	-3,3	2,3	-31,9	-27,0	0	5800	5534	8,951	208,525	0,2	0,4	8,1	1,4		UFRS_K	2016	DENIZ		
Finansbank	3,25	0,6	-13,1	-36,5	-40,5	0	7540	7331	15,104	208,525	0,3	0,5	6,8	1,3		UFRS_K	2016	FINBN		
Garanti Bankası	6,76	-4,3	4,0	-15,1	-12,0	49	28,392	24,696	39,396	208,525	493,4	373,8	8,7	1,6		UFRS_K	2016	GARAN		
İş Bankası (A)	26,720,000	0,0	10,0	-25,9	-10,9	17	27	38	67	208,525	0,0	0,0	A/D	A/D		UFRS_K	2016	ISATR		
İş Bankası (B)	14,250,000	-6,6	-5,0	-34,6	-25,8	25	41	38	67	208,525	0,0	0,0	A/D	A/D		UFRS_K	2016	ISBTR		
İş Bankası (C)	4,55	-1,7	1,6	-24,3	-14,6	31	20,475	17,640	31,050	208,525	206,0	224,7	7,6	1,0		UFRS_K	2016	ISCTR		
Şekerbank	0,93	3,3	6,9	-25,6	-29,0	14	930	820	1,460	208,525	2,7	5,0	6,1	0,7		UFRS_K	2016	SKBNK		
HALKBANK	12,15	-1,2	10,5	-5,4	-4,7	25	15,188	11,625	20,250	208,525	83,1	80,3	8,4	2,0		UFRS_K	2016	HALKB		
T. Kalkınma Bankası	6,70	-2,1	7,7	-18,5	-34,8	1	1072	960	2,144	208,525	0,1	0,4	67,3	2,1		UFRS_K	2016	KLNMA		
TSKB	19,1	-1,6	3,8	-6,8	-14,4	39	1528	1,368	2,156	208,525	4,3	4,9	6,9	1,1		UFRS_K	2016	TSKB		
TEB	162	-3,0	-8,0	-25,7	-27,4	4	3,571	2,002	4,894	208,525	0,6	7,9	12,6	0,8		UFRS_K	2016	TEBANK		
Tekstil Bankası	0,66	-4,4	-15	-40,0	-38,9	18	277	252	504	208,525	1,4	3,1	14,9	0,5		UFRS_K	2016	TEKST		
Vakıfbank	3,46	-5,2	6,8	-19,5	-11,3	23	8,650	7,250	12,625	208,525	48,8	80,9	6,5	0,9		UFRS_K	2016	VAKBN		
Yapı ve Kredi Bankası	3,88	2,7	9,9	-21,5	-20,2	18	16,867	13,085	25,387	208,525	68,9	78,1	7,7	1,4		UFRS_K	2016	YKBNK		
SİGORTA ŞİRKETLERİ																				
AkSigorta	132	0,0	9,1	-36,2	-42,4	31	404	349	737	6,391	3,1	15,1	A/D	10,9		UFRS	2016	AKGRT		
Anadoluhayat Emeklilik A.Ş.	2,92	-1,4	-6,4	-33,6	-32,6	17	876	804	1,500	6,391	1,3	2,1	13,1	2,08		UFRS	2016	ANHYT		
Anadoluhayat Sigorta	0,86	-4,4	6,2	-27,7	-35,8	41	430	400	790	6,391	2,8	4,6	14,3	0,53		UFRS	2016	ANSGR		
Aviva Sigorta A.Ş.	1150	-2,5	-5,4	34,5	6,5	1	863	623	1,02	6,391	0,2	0,5	A/D	13,21		UFRS	2016	AVIVA		
Güneş Sigorta	175	-2,2	-4,9	-15,1	-17,8	13	263	250	415	6,391	0,5	1,1	A/D	100		UFRS	2016	GUSGR		
Ray Sigorta	108	2,9	4,9	-47,8	-41,0	4	148	125	289	6,391	0,1	0,4	A/D	2,84		UFRS	2016	RAYSG		
Yapı Kredi Sigorta	2,70	-1,2	-0,8	-1,2	-8,2	6	10,16	988	1,556	6,391	0,4	0,9	22,1	3,00		UFRS	2016	YKSGR		
FİNANSAL KİRALAMA VE FAKTÖRİNG ŞİRKETLERİ																				
Creditwest Faktoring	3,29	-1,2	-2,4	8,9	17,5	13	132	104	187	1,551	0,3	0,4	4,8	1,4		XL_29K	2016	CRDFA		
Finans Fin. Kır.	3,77	1,6	2,7	24,8	3,6	6	434	345	455	1,551	0,3	0,6	13,9	1,1		XL_29K	2016	FFKRL		
Garanti Faktoring	4,06	-2,2	2,5	-38,0	-35,8	8	85	70	149	1,551	0,1	0,6	14,4	1,6		XL_29K	2016	GARFA		
GSD Denizcilik Gayrimenkul	1,00	-6,5	6,4	9,9	-62,6	45	30	24	96	1,551	0,9	2,8	7,8	0,5		XL_29K	2016	GSDDE		
İş Finansal Kiralama	1,01	-2,9	2,0	-8,2	-16,5	36	342	308	59	1,551	1,6	5,3	5,9	0,7		XL_29K	2016	ISFIN		
Vakıf Fin. Kır.	162	-1,2	0,0	-22,9	-26,4	22	81	71	144	1,551	1,0	3,0	5,8	0,9		XL_29K	2016	VAKFN		
HOLDİNGLER VE YATIRIM ŞİRKETLERİ																				
Akfen Holding	9,36	1,3	6,4	-25,7	-25,1	28	1362	1149	1,841	63,558	2,6	3,1	A/D	1,8		XL_29	2016	AKFEN		
Alarko Holding	3,09	-3,1	5,8	-8,0	-16,3	27	691	606	847	63,558	2,1	3,7	7,1	0,8		XL_29	2016	ALARK		
Borusan Yatırım	9,22	-1,1	3,8	4,7	-2,7	12	259	238	384	63,558	0,8	1,2	9,9	0,8		XL_29	2016	BRYAT		
Doğan Holding	0,63	-3,1	-4,6	-40,6	-43,8	31	1544	1323	3,136	63,558	23,5	43,5	A/D	0,5		XL_29	2016	DOHOL		
Doğan Yayın	0,66	0,0	1,5	-47,6	-61,9	20	1320	1220	2,620	63,558	19,2	46,3	A/D	1,6		XL_29	2016	DYHOL		
Eczacıbaşı Yatırım	4,57	-3,2	-0,4	-12,8	-9,3	33	320	298	515	63,558	2,8	4,7	12,8	0,3		XL_29	2016	ECZYT		
Global Yatırım Holding	1,12	-2,6	-4,3	62,3	6,7	58	252	151	315	63,558	5,0	11,8	1,3	0,5		XL_29	2016	GLYHO		
GSD Holding A.Ş.	0,68	-1,5	1,5	-38,2	-36,5	61	170	138	303	63,558	3,1	5,1	8,5	0,3		XL_29	2016	GSDHO		
İhlas Holding	0,89	-1,1	-6,3	43,9	-37,8	68	703	300	1,375	63,558	24,2	42,0	23,2	0,8		XL_29	2016	IHLAS		
İhlas Yatırım Holding	0,81	-2,4	-2,4	-4,4	-16,9	28	162	144	442	63,558	3,2	15,8	A/D	0,9		XL_29	2016	IHYAY		
İttifak Holding	7,26	-8,8	7,1	-7,3	-3,6	68	218	183	323	63,558	11,2	13,0	9,1	0,6		XL_29	2016	ITTFH		
İşiklar Yatırım Holding A.Ş.	1,01	-3,8	-6,5	-22,3	-22,3	65	141	116	216	63,558	6,8	10,5	46,7	0,7		XL_29	2016	ISYHO		
Koç Holding	6,66	-2,1	2,8	-8,9	-8,9	22	16,085	14,008	19,852	63,558	23,2	26,3	7,6	1,2		XL_29	2016	KCHOL		
Metro Tic. M.İ. Yat.	0,89	-2,2	25,4	-30,5	-19,1	56	267	164	369	63,558	8,0	12,3	A/D	0,8		XL_29	2016	METRO		
Net Holding	1,59	0,6	8,9	32,5	39,5	41	582	386	644	63,558	2,4	4,3	16,6	2,7		XL_29	2016	NTHOL		
Şişecam	3,60	9,1	10,8	53,2	51,9	31	4,680	2,917	5,445	63,558	9,1	11,9	8,9	1,2		XL_29	2016	SISE		
Sabancı Holding	6,40	2,6	2,6	-11,9	-9,4	44	13,059	10,733	16,772	63,558	28,2	32,6	7,1	1,0		XL_29	2016	SAHOL		
TAV Holding	7,24	2,3	-0,6	-7,8	-3,2	40	2,630	2,267	3,46	63,558	5,7	9,4	36,6	2,6		XL_29	2016	TAVHL		
Tekfen Holding	5,48	0,0	4,2	-4,0	-3,2	30	2,028	1,691	2,790	63,558	8,3	11,4	9,4	1,2		XL_29	2016	TKFEN		
Yazıcılar Holding	9,16	-3,2	-8,6	-17,2	-30,5	16	1,466	1,466	2,224	63,558	0,9	1,4	7,4	0,8		XL_29	2016	YAZIC		

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL			Finansal Rasyolar						İSME
		1Hafta	1Ay	1Yıl	YTD		%	%	%	%	%	%	F/K	F/DD	FD/MS	FD/FAVÖK	Bilanço Tipi	Dönemler		
																		Net Kar	Defter	
ARACI KURUMLAR		İSME	148	-7,5	-2,6	-3,9	-23,3	28	385	343	572	0,1	0,3	6,95	104	10	XL_29	2011-6	2011-6	
İş Yatırım																				
TEKNOLOJİ BİLİŞİM																				
Alcatel Telsiş	3,03	-16	3,1	0,3	-6,8	34	117	1,716	2,471	4,352	2,159	2,6	6,1	A/D	2,7	0,6	A/D	2011-6	2011-6	ALCTL
Anel Telekom	1,01	1,0	3,1	-33,6	-30,3	43	51	46	82			0,5	10	A/D	2,0	11	A/D	2011-6	2011-6	ANELT
Arene Bilgisayar	2,39	-2,5	-17,9	-13,1	-6,6	47	76	76	63	102		14	17	5,6	11	0,2	5,0	2011-6	2011-6	ARENA
Escort Computer	8,70	-0,7	-2,7	229,6	83,9	39	133	133	30	339		16	14	A/D	9,3	0,8	32,3	2011-6	2011-6	ESCOM
İnteks Bilgisayar	2,49	-7,8	-12,9	10,2	-5,7	21	139	139	26	211		0,2	0,7	12,1	12	0,1	4,2	2011-6	2011-6	INDES
Karel Elektronik	3,07	0,7	1,0	34,7	15,4	22	138	138	102	153		0,4	0,7	6,9	12	0,9	5,7	2011-6	2011-6	KAREL
Link Bilgisayar	4,57	-2,1	-2,4	-5,6	-11,4	31	25	20	39			10	10	3,6	2,0	4,7	A/D	2011-6	2011-6	LINK
Logo Yazılım	1,89	4,4	20,4	-14,5	-19,9	28	47	37	75			0,6	2,4	A/D	16	18	5,7	2011-6	2011-6	LOGO
NETAS	146,50	-2,3	24,7	38,9	121,8	31	950	341	1099	49,1		39,1	39,1	34,3	3,1	3,2	35,2	2011-6	2011-6	NETAS
Plastikkart A.Ş.	1,66	-6,7	8,5	-30,0	-34,4	47	38	33	64			0,5	12	A/D	14	0,8	20,1	2011-6	2011-6	PKART
SAVUNMA																				
ASELS	7,20	-2,4	-2,4	11,8	-11,2	15	1,694	1,564	2,192	2,192		5,2	10,5	8,05	1,91	1,9	5,66	2011-6	2011-6	ASELS
Aselsan																				
KURUMSAL ÜRÜNLER PAZARI																				
M ENKUL KIYMET YAT. ORT.							12,393	9,500	19,615	72,4				6,71	0,93	0,91				
AKYO	1,29	4,9	14,2	-37,4	-20,9	30	23	20	47			0,1	0,4	13,0	0,6		XL_29	2011-6	2011-6	AKBYO
ARFYO	0,81	0,0	3,9	-22,1	-25,0	39	18	16	26			0,1	0,3	4,9	0,4		XL_29	2011-6	2011-6	ARFYO
AtaYO	1,25	-0,8	-3,1	10,6	10,6	24	10	8	12			0,5	0,3	5,1	0,8		XL_29	2011-6	2011-6	ATAYO
Atlantis YO	0,81	9,5	22,7	-10,0	-12,0	53	5	4	7			0,2	0,2	3,6	0,6		XL_29	2011-6	2011-6	ATSYO
Atlas	1,33	1,5	7,3	-38,7	-26,9	94	5	3	8			0,3	0,5	A/D	14		XL_29	2011-6	2011-6	ATLAS
Cosmos YatırımOrtaklığı	0,88	3,5	3,5	-16,2	-39,7	87	5	5	10			0,8	0,7	A/D	0,9		XL_29	2011-6	2011-6	COSMO
DNZYO	1,37	15	-4,9	-55	-3,5	35	21	19	25			0,4	0,8	5,5	0,7		XL_29	2011-6	2011-6	DNZYO
Eczacı YO	0,76	-1,3	8,6	-20,0	-25,5	54	16	14	32			0,1	0,3	4,7	0,4		XL_29	2011-6	2011-6	ECBYO
Euro Trend YatırımOrtaklı	1,41	-8,4	-70,5	74,1	78,5	97	19	6	63			3,7	12	A/D	10		XL_29	2011-6	2011-6	ETAYAT
Euro Menkul	1,26	12,5	41,6	38,5	57,5	51	17	7	20			11	0,6	A/D	0,8		XL_29	2011-6	2011-6	EMBYO
Euro Kapital YatırımOrtak	1,75	6,7	48,3			23	35	24	36			14	14	A/D	3,5		XL_29	2011-6	2011-6	EUKYO
Finans YO	0,90	-2,2	2,3	-13,5	-17,4	13	16	15	22			0,4	0,4	A/D	0,8		XL_29	2011-6	2011-6	FNSYO
Garanti YO	0,56	0,0	5,7	-12,5	-15,2	96	17	14	23			0,8	11	4,3	0,5		XL_29	2011-6	2011-6	GRNYO
Gedik YO	1,14	1,8	0,9	9,6	10,7	17	9	7	9			0,1	0,1	6,2	0,9		XL_29	2011-6	2011-6	GDKYO
Info Menkul Kıymetler YO	1,83	5,2	5,2	41,9	50,0	72	12	3	12			1,2	0,6	A/D	16		XL_29	2011-6	2011-6	INFYO
İforrend M.K.OT.A.Ş.	0,71	-7,8	16,4	-46,6	-41,8	99	7	6	17			0,3	0,5	A/D	0,7		XL_29	2011-6	2011-6	IBTYO
İSYO	0,99	-1,0	2,1	-13,9	-19,5	43	133	117	207			0,1	0,2	6,0	0,6		XL_29	2011-6	2011-6	İSYAT
Mustafa Yılmaz YO	0,65	0,0	8,3	-30,1	-25,3	75	3	3	5			0,1	0,2	A/D	12		XL_29	2011-6	2011-6	MYZYO
Marabes Menkul Kıymetler	1,22	-5,4	-8,3	32,6	28,4	30	6	4	8			0,3	0,2	17,9	11		XL_29	2011-6	2011-6	MRBYO
Metro Menkul Kıymetler Y	1,48	-6,3	25,4	24,4	29,8	68	9	5	10			0,3	0,3	A/D	2,4		XL_29	2011-6	2011-6	MRVYO
Oyak YatırımOrtaklığı	0,57	-1,7	7,6	-15,7	-20,8	82	7	6	3	9		0,4	0,4	8,8	0,6		XL_29	2011-6	2011-6	METYO
Tacirler YatırımOrtaklığı	0,73	-1,4	-2,7	-12,1	-13,1	40	4	4	5			0,1	0,1	9,9	0,6		XL_29	2011-6	2011-6	TCRYO
Taça YO	1,68	3,1	12,0	-4,7	-12,1	52	6	5	10			0,2	0,2	7,9	0,7		XL_29	2011-6	2011-6	TACYO
Taksim YatırımOrtaklığı	1,18	-4,1	18,0	-20,3	-18,6	37	3	2	4			0,0	0,0	A/D	12		XL_29	2011-6	2011-6	TKSYO
TKSB YO	0,73	-4,0	-1,4	-6,4	-16,1	24	21	21	21			0,0	0,2	4,5	0,5		XL_29	2011-6	2011-6	TKSKYO
Vakıf YO	1,63	-4,1	8,0	-13,3	-34,8	45	12	10	21			0,2	0,2	30,2	0,8		XL_29	2011-6	2011-6	VKFYT
Yapı Kredi B tipi YO	1,03	-1,0	3,0	-23,7	-26,4	38	32	30	46			0,1	0,2	13,8	0,4		XL_29	2011-6	2011-6	YKBYO
GAYRİMENKUL YAT. ORT.							11,271	8,882	17,964					14,04	1,60					
Akfen GYO	1,46	-1,4	-1,4	-27,6		25	269	217	412			10	17	17	0,4		XL_29	2011-6	2011-6	AKFGY
Akmerkez GYO	21,95	5,3	37,2	24,4		3	818	535	2,776			0,7	11	24,5	6,0		XL_29	2011-6	2011-6	AKMGY
Alarko GYO	1,30	1,7	11,6	11,0	10,7	34	195	167	242			19	2,6	15,3	0,9		XL_29	2011-6	2011-6	ALGYO
Altakule GYO	1,06	-5,4	1,0	-24,3	-19,7	16	89	86	125			0,3	0,4	4,0	0,4		XL_29	2011-6	2011-6	ALGYO
Avrasya YO	2,51	2,0	39,5	35,0	34,6	9	131	9	223			18	13	A/D	2,4		XL_29	2011-6	2011-6	AVGYO
Dogus GE GYO	1,34	-5,0	-2,9	-7,6		8	126	113	211			0,1	10	11,2	0,7		XL_29	2011-6	2011-6	DGGYO
Enlisk Konut GYO	4,63	-7,6	-52,9	36,5	67,8	25	5775	4,700	7725			74,8	133,5	15,7	16		XL_29	2011-6	2011-6	EKGYO
İdealist GYO	1,16	-2,5	4,5	-9,4		49	696	606	1002			2,8	16	A/D	4,8		XL_29	2011-6	2011-6	IDGYO
İş GYO	3,04	-2,3	-2,3			32	28	28	551			3,3	8,8	12,0	0,7		XL_29	2011-6	2011-6	ISGYO
Kiler GYO	0,75	0,0	-1,3	-35,3	-24,2	48	83	71	140			0,9	2,5	10,8	0,6		XL_29	2011-6	2011-6	KLGYO
Martı GYO	7,20	-4,5	9,4	35,9	77,8	22	72	38	94			15	12	68,2	1,2		XL_29	2011-6	2011-6	MRGYO
Nürol GYO	0,94	-3,1	-5,1	-13,8	-18,3	32	94	29	125			0,3	1,7	A/D	0,9		XL_29	2011-6	2011-6	NUGYO
Özdenici GYO	0,84	-3,1	-5,1	-13,8	-18,3	32	94	29	125			0,3	1,7	A/D	0,9		XL_29	2011-6	2011-6	OZGYO
Peria GYO	0,72	0,0	4,4	-24,2	-36,3	51	64	51	104			0,8	3,1	16	0,4		XL_29	2011-6	2011-6	PEGYO
Reysa GYO	0,91	0,0	-6,2	3,4	-4,2	29	141	141	236			10	2,1	14,8	0,5		XL_29	2011-6	2011-6	RYGYO
Sağlam GYO	1,54	-14,4	35,1	83,3	73,0	48	86	43	114			8,4	3,2	13,1	1,5		XL_29			

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL				Finansal Rasyolar					AYCES	ARMIDA	ASLAN	ATAC	AVTUR	BRKO	BRMEN	BISAS	BLCYT	CEMAS	DAGI	DGATE	DESPC	DOBUR	DOĞUB	EGPRO	EGCYH	EKIZ	EMNIS	ERICO	EUROM	FONFK	GEDIK	GLBMD	GLRYH	HATEK	HZNDR	HDHOL	IHMAD	KARKM	KATMR	KLBMO	KRONT	LKMNH	LUKSK	MAKTK	MANGO	MATAS	MEMSA	MRTGG	METUR	MEPET	PKENT	RANLO	SAMAT	SILVR	SONME	SNPAM	SEKFK	TSNSK	UCAK	UTPYA	YKFN	YAPRK	
		1Hafta		1Yıl			YTD		Cari 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	Defter																																																																		
		%	%	%	%																																																																					
GİRİŞİM SERMAYESİ YAT. ORT.		-5,6	-3,8	60,3	20,2	70	651	242	928	10	15	0,25	0,27			XL29	2011-6	2011-6	EGCO	101	-5,6	-3,8	60,3	20,2	70	22	11	42	10	15	35,3	11		XL29	2011-6	2011-6	EGCO																																					
Eğilim & Co Yatırım Girişim	3,33	-2,1	-7,2	69,9	20,2	24	448	93	656	38,5	7,1	A/D	6,3			XL29	2011-3	2011-3	GOZDE	3,33	-2,1	-7,2	69,9	20,2	24	448	93	656	38,5	7,1	A/D	6,3		XL29	2011-3	2011-3	GOZDE																																					
Gözde Finansal Hizmetler	199	2,1	4,7	4,7	-5,2	25	100	84	119	0,8	0,4	A/D	24,7	0,8		XL29	2011-6	2011-6	İGSGY	199	2,1	4,7	4,7	-5,2	25	100	84	119	0,8	0,4	A/D	24,7	0,8	XL29	2011-6	2011-6	İGSGY																																					
Rhea Girişim Ser. Y. O.	2,33	-6,1	-6,8	-34,2	-46,9	81	81	54	111	6,8	30,9	A/D	2,2			XL29	2011-6		RHEAG	2,33	-6,1	-6,8	-34,2	-46,9	81	81	54	111	6,8	30,9	A/D	2,2		XL29	2011-6		RHEAG																																					
İKİNCİ ULUSAL PAZAR																																																																										
Altinyüz Çiğirne	8,18	-0,7	10,0	-29,5	-35,3	7	137	107	263	0,7	0,9	A/D	8,8			XL29	2011-6	2011-6	AYCES	8,18	-0,7	10,0	-29,5	-35,3	7	137	107	263	0,7	0,9	A/D	8,8		XL29	2011-6	2011-6	AYCES																																					
Armada Bilgişayr	129	0,8	-0,8	50,0	-7,2	47	31	21	85	0,6	10	4,3	0,9			XL29	2011-6	2011-6	ARMIDA	129	0,8	-0,8	50,0	-7,2	47	31	21	85	0,6	10	4,3	0,9		XL29	2011-6	2011-6	ARMIDA																																					
Aslan Çimento	52,75	-2,8	-4,5	31,1	4,4	2	3.851	2.924	46.720	7,5	2,6	A/D	1,7			XL29	2011-6	2011-6	ASLAN	52,75	-2,8	-4,5	31,1	4,4	2	3.851	2.924	46.720	7,5	2,6	A/D	1,7		XL29	2011-6	2011-6	ASLAN																																					
Ataç İnşaat	12,05	-0,4	7,6			5	462	368	478	0,6	0,5	A/D	2,3			XL29	2011-6	2011-6	ATAC	12,05	-0,4	7,6			5	462	368	478	0,6	0,5	A/D	2,3		XL29	2011-6	2011-6	ATAC																																					
Avrasya Petrol&Türistik Tı	1,55	-2,5	-2,5	-52,7	-43,4	99	5	4	10	0,5	0,3	A/D	0,8			XL29	2011-6	2011-6	AVTUR	1,55	-2,5	-2,5	-52,7	-43,4	99	5	4	10	0,5	0,3	A/D	0,8		XL29	2011-6	2011-6	AVTUR																																					
Biriko Mensucat	0,57	-1,7	5,6	-19,7	-25,0	88	34	31	58	10	13	A/D	0,8			XL29	2011-6	2011-6	BRKO	0,57	-1,7	5,6	-19,7	-25,0	88	34	31	58	10	13	A/D	0,8		XL29	2011-6	2011-6	BRKO																																					
Birlik Mensucat	0,98	-3,3	11,5	-33,3	-37,6	67	14	12	25	0,3	0,7	A/D	0,6			XL29	2011-6	2011-6	BRMEN	0,98	-3,3	11,5	-33,3	-37,6	67	14	12	25	0,3	0,7	A/D	0,6		XL29	2011-6	2011-6	BRMEN																																					
Bisat Tekstil	1,81	13,3	120,7	-14,6	-8,1	40	22	9	22	0,5	0,4	A/D	A/D			XL29	2011-6	2011-6	BISAS	1,81	13,3	120,7	-14,6	-8,1	40	22	9	22	0,5	0,4	A/D	A/D		XL29	2011-6	2011-6	BISAS																																					
Bilici Yatırım	2,37	-3,3	-8,1			19	71	54	80	0,6	0,9	A/D	21,3	11		XL29	2011-6	2011-6	BLCYT	2,37	-3,3	-8,1			19	71	54	80	0,6	0,9	A/D	21,3	11		XL29	2011-6	2011-6	BLCYT																																				
Cemasa Döküm	3,39	-2,9	10,4	74,7	-2,3	73	79	39	345	13,8	9,6	A/D	2,2			XL29	2011-6	2011-6	CEMAS	3,39	-2,9	10,4	74,7	-2,3	73	79	39	345	13,8	9,6	A/D	2,2		XL29	2011-6	2011-6	CEMAS																																					
Dagi Giyim	2,43	-0,8	17,4			19	70	50	102	3,2	4,8	A/D	9,0	13		XL29	2011-6	2011-6	DAGI	2,43	-0,8	17,4			19	70	50	102	3,2	4,8	A/D	9,0	13		XL29	2011-6	2011-6	DAGI																																				
Datagate	3,02	-3,2	36,0	-55,6	-23,9	34	30	21	86	0,8	1,4	A/D	34,3	13		XL29	2011-6	2011-6	DGATE	3,02	-3,2	36,0	-55,6	-23,9	34	30	21	86	0,8	1,4	A/D	34,3	13		XL29	2011-6	2011-6	DGATE																																				
Despac Bilgişayr	4,19	-3,0	3,7			38	48	43	132	1,0	2,3	A/D	6,5	13		XL29	2011-6	2011-6	DESPC	4,19	-3,0	3,7			38	48	43	132	1,0	2,3	A/D	6,5	13		XL29	2011-6	2011-6	DESPC																																				
Doğan Burda	2,31	-4,9	20,9	-13,8	-23,0	15	45	31	68	0,3	0,4	A/D	16,2	12		XL29	2011-6	2011-6	DOBUR	2,31	-4,9	20,9	-13,8	-23,0	15	45	31	68	0,3	0,4	A/D	16,2	12		XL29	2011-6	2011-6	DOBUR																																				
Doğuşan	1,12	1,8	3,7	-15,8	-13,2	42	22	19	33	1,8	1,0	A/D	1,8			XL29	2011-6	2011-6	DOĞUB	1,12	1,8	3,7	-15,8	-13,2	42	22	19	33	1,8	1,0	A/D	1,8		XL29	2011-6	2011-6	DOĞUB																																					
Ege Profil	5,84	-1,0	25,9	-33,3	-24,7	2	348	245	521	0,2	0,3	A/D	28,4	3,0		XL29	2011-6	2011-6	EGPRO	5,84	-1,0	25,9	-33,3	-24,7	2	348	245	521	0,2	0,3	A/D	28,4	3,0		XL29	2011-6	2011-6	EGPRO																																				
Eğilim Co Yatırım Holding	0,99	-4,8	-7,5	-41,1	-23,3	58	40	15	45	0,6	1,6	A/D	15			XL29	2011-6	2011-6	EGCYH	0,99	-4,8	-7,5	-41,1	-23,3	58	40	15	45	0,6	1,6	A/D	15		XL29	2011-6	2011-6	EGCYH																																					
Ekiz Yağ ve Sabun	2,97	-6,0	10,4	-42,3	-40,1	34	21	18	42	0,6	0,9	A/D	A/D	11		XL29	2011-6	2011-6	EKIZ	2,97	-6,0	10,4	-42,3	-40,1	34	21	18	42	0,6	0,9	A/D	A/D	11		XL29	2011-6	2011-6	EKIZ																																				
Emniş Ambalaj	4,47	1,6	5,2	-15,5	-24,8	14	38	33	54	0,2	0,2	A/D	3,4			XL29	2011-6	2011-6	EMNIS	4,47	1,6	5,2	-15,5	-24,8	14	38	33	54	0,2	0,2	A/D	3,4		XL29	2011-6	2011-6	EMNIS																																					
Ericom Telekomünikasyon	3,58	1,7	6,6			34	20	16	28	1,3	3,5	A/D	2,2			XL29	2011-6	2011-6	ERICO	3,58	1,7	6,6			34	20	16	28	1,3	3,5	A/D	2,2		XL29	2011-6	2011-6	ERICO																																					
Euro Yatırım	0,91	3,4	13,8	-43,1	-27,2	52	55	33	104	1,7	2,9	A/D	13,6	0,9		XL29	2011-6	2011-6	EUROM	0,91	3,4	13,8	-43,1	-27,2	52	55	33	104	1,7	2,9	A/D	13,6	0,9		XL29	2011-6	2011-6	EUROM																																				
Fon Finansal Kiralama	1,54	-1,3	2,7	-43,4	-43,8	16	72	65	138	0,6	0,8	A/D	15,6	0,8		XL29	2011-6	2011-6	FONFK	1,54	-1,3	2,7	-43,4	-43,8	16	72	65	138	0,6	0,8	A/D	15,6	0,8		XL29	2011-6	2011-6	FONFK																																				
Gedik Yatırım	1,76	-1,7	-1,1	13,6	12,1	11	82	72	116	0,1	0,5	A/D	5,9	13		XL29	2011-6	2011-6	GEDIK	1,76	-1,7	-1,1	13,6	12,1	11	82	72	116	0,1	0,5	A/D	5,9	13		XL29	2011-6	2011-6	GEDIK																																				
Global Menkul Değerler	0,94	-1,1	-14,6			24	38	32	70	0,7	1,2	A/D	11,4	0,7		XL29	2011-6	2011-6	GLBMD	0,94	-1,1	-14,6			24	38	32	70	0,7	1,2	A/D	11,4	0,7		XL29	2011-6	2011-6	GLBMD																																				
Güler Yatırım Holding	1,15	-5,7	-10,2	-10,2	8,5	44	10	4	13	0,2	0,2	A/D	A/D	0,8		XL29	2011-6	2011-6	GLRYH	1,15	-5,7	-10,2	-10,2	8,5	44	10	4	13	0,2	0,2	A/D	A/D	0,8		XL29	2011-6	2011-6	GLRYH																																				
Hatels Hıtaç Tekstil	8,32	-13,9	21,6			10	175	115	655	3,6	3,9	A/D	14			XL29	2011-6	2011-6	HATEK	8,32	-13,9	21,6			10	175	115	655	3,6	3,9	A/D	14		XL29	2011-6	2011-6	HATEK																																					
Haznedar Tuğla	3,58	-1,7	8,8	2,9	1,7	13	38	29	44	0,5	0,6	A/D	21,8	2,8		XL29	2011-6	2011-6	HZNDR	3,58	-1,7	8,8	2,9	1,7	13	38	29	44	0,5	0,6	A/D	21,8	2,8		XL29	2011-6	2011-6	HZNDR																																				
Hedef Mali Yatırımlar	1,02	-2,9	0,0	-19,7	-32,5	86	10	3	11	0,5	0,4	A/D	2,0			XL29	2011-6	2011-6	HDHOL	1,02	-2,9	0,0	-19,7	-32,5	86	10	3	11	0,5	0,4	A/D	2,0		XL29	2011-6	2011-6	HDHOL																																					
İhlas Madencilik	2,10	-4,1	14,8	90,9	21,4	23	167	26	225	3,3	6,5	A/D	2,5			XL29	2011-6	2011-6	IHMAD	2,10	-4,1	14,8	90,9	21,4	23	167	26	225	3,3	6,5	A/D	2,5		XL29	2011-6	2011-6	IHMAD																																					
Karkim Sondaj Aşkamları	5,74	-10	0,4			28	43	33	58	1,7	3,2	A/D	35,2	1,6		XL29	2011-6	2011-6	KARKM	5,74	-10	0,4			28	43	33	58	1,7	3,2	A/D	35,2	1,6		XL29	2011-6	2011-6	KARKM																																				
Kamerçiler Araç Üstü Eki	3,46	0,6	-5,0			24	87	66	213	3,4	2,7	A/D	17,3	3,0		XL29	2011-6	2011-6	KATMR	3,46	0,6	-5,0			24	87	66	213	3,4	2,7	A/D	17,3	3,0		XL29	2011-6	2011-6	KATMR																																				
Kelime Mobilya	0,79	-2,5	5,3	-47,3	-36,8	16	40	31	79	0,2	0,5	A/D	17,3	19		XL29	2011-6	2011-6	KLBMO	0,79	-2,5	5,3	-47,3	-36,8	16	40	31	79	0,2	0,5	A/D	17,3	19		XL29	2011-6	2011-6	KLBMO																																				
Knfrt Gıda	11,10	15,4	26,7	103,7	59,9	22	73	36	133	4,8	2,9	A/D	12,0	2,5		XL29	2011-6	2011-6	KNFRT	11,10	15,4	26,7	103,7																																																			

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL				Finansal Rasyolar						Dönemler																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																									
		1Hafta		1Yıl			YTD		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	Net Kar FAVÖK																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																						
		%	%	%	%		Piyasa Değeri		Cari		İşlem Hacmi		İşlem Hacmi																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																	

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	1,261
GSYİH (\$ milyar)	481.5	526.4	658.8	741.8	616.7	735.8	773.7
GSYİH Büyümesi (reel, %, yıllık)	8.4	6.9	4.5	0.7	-4.8	8.9	6.7
İşsizlik (%)	10.6	10.2	10.3	11.0	14.0	11.9	10.7
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	-96.0
Cari İşlemler Dengesi (\$,milyar)	-22.6	-31.9	-38.3	-41.9	-13.9	-48.6	-74.0
Cari İşlemler Dengesi (GSYİH'ye oran)	-4.7	-6.1	-5.8	-5.7	-2.2	-6.6	-9.6
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

Bilient Sengünül, 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 Akalin, 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

Efe Can Kalkandelen, Uzman Yardımcısı - Çimento, Turizm
ekalkandelen@isyatirim.com.tr

Makro Ekonomi

Burcu Üniüvar, 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 Tokar, Sayısal Analist
atoker@isyatirim.com.tr

Satış ve Pazarlama

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

Genel Müdürlük

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

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

Şubeler

Nurtaç Kelle, Akaretlere 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

Gülliz Aykan, Yeniköy Şube Müdürü
gaykan@isyatirim.com.tr

Gülşay Yiğittürk Nacı, Yeşilköy Şube Müdürü
gnacyi@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

Akaretlere 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 yorumlanmamaktadır. 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 verilmesiz 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.