

20 Ekim 2011

Piyasalarda Bugün

Dünya borsalarında aşağı yönlü dalgalanma devam ediyor. Fransa ve Almanya'nın "kurtarma paketinin büyüklüğü, bankaların sermayelerinin güçlendirilmesi, Yunanistan kağıtlarına uygulanacak borç indirimi konusunda" anlaşmaya varamadığı yönünde haberler dün piyasalarda sert düşüslere yol açtı. Bu sabah Asya borsalarında ve Avrupa vadeli borsalarındaki gerileme dünya borsalarındaki satış baskısının bugün de devam edeceğini gösteriyor.

Yüksek betaya sahip bir piyasa olarak İMKB dün en kötü performans gösteren piyasalar arasında yer aldı. Merkez Bankası'nın müdahalelerine rağmen Türk lirası'nın değer kaybetmesi piyasalardaki satışın şiddetini artırdı. Merkez Bankası'nın faizleri artırmak zorunda kalacağı beklentisi gösterge tahvilin faizinin 20bp artarak %8.75 seviyesine yükselmesine neden oldu. Türk lirası Merkez Bankası'nın müdahalelerine rağmen dolar-avro sepetine karşı %0.6 geriledi.

Dünya borsalarında devam eden satışlara paralel bugün İMKB'nin satıcı bir seyir izlemesini bekliyoruz. Tahvil piyasasında ilk işlemler gösterge tahvilin faizinin 4bp artarak %8.79 seviyesine yükseldiğini gösteriyor. Dolar-avro sepeti Türk lirasına karşı 1.2158 ile zayıf seyretelemeye devam ediyor.

Bugün piyasalar Merkez Bankası'nın toplantısının saat 14.00'de açıklayacağı Para Politikası Kurulu kararına odaklanacaklar. Bugünkü toplantıda faiz oranlarında veya munzam karşılıklarda bir değişikliğe gidilmesini beklemiyoruz. Türk lirasındaki zayıflık tahvil piyasasının olası bir faiz artırımını kısmen fiyatlamasına neden oldu. Merkez Bankası'nın politika faizlerini artırma ihtimali çok düşük. Merkez Bankası'nın piyasalara verdiği parayı kısarak para piyasasında faizlerin cazibesini artırması ve Türk lirasının değer kaybını frenlenlemeye çalışması daha gerçekçi bir senaryo.

Haberler & Makro Ekonomi

- Merkez Bankası Engebeli Yolda İlerliyor

Şirket Haberleri

- ARCLK TI: Arçelik'e grup muafiyeti tanınmadı
- AEFES TI: Anadolu Efes'in konumunu güçlendirecek stratejik hamle.

Ajanda

Yurtiçi Ajanda

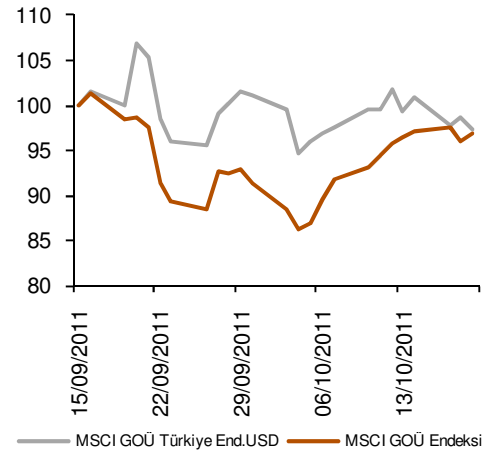
20/10/2011 Program Tanımlı Merkezi Yönetim Bütçesi-Eylül
Para Politikası Kurulu-Ekim
TCMB Beklenti Anketi (Ekim II. dönem)

Yurtdışı Ajanda

Tarih	Önc.	Tahm.
20/10/2011 JPN:Japon Yabancı Tahvil Alımları	-	
JPN:Japon Yabancı Hisse Senedi	¥85,6B	
JPN:Yabancıların Japon Tahvil Alımları	¥231,3B	
JPN:Yabancıların Japon Hisse Senetleri	-¥59,0B	
JPN:Öncü Göstergeler CI Saat:08:00	103,8	
JPN:Coincident Index CI Saat:08:00	107,4	
ALM:Üretici Fiyatları (MoM) Saat:09:00	0,3%	-0,3%
ALM:Üretici Fiyatları (YoY) Saat:09:00	5,5%	5,5%
JPN:Bakkal Satışları YoY Saat:10:00	7,9%	
BRZ:FGV IGP-M Enflasyonu Saat:13:00	0,45%	
BRZ:İBGE IPCA-15 Tüketici Fiyat	0,44%	0,53%
ABD:Haftalık İşsizlik Başvuruları	400K	
ABD:Devam Eden Başvurular		
AVR:Euro Bölgesi Tüketici Güven Endeksi	-20,0	-19,1
ABD:Öncü Göstergeler Saat:17:00	0,2%	0,3%
ABD:Philadelphia Fed. Saat:17:00	-9,0	-17,5
ABD:Mevcut Konut Satışları Saat:17:00	4,90M	5,03M
ABD:Mevcut Konut Satışları (MoM)	-2,6%	7,7%

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	57,799	-1.6%	-0.2%
İşlem Hacmi TL mn	2,478	7%	4.5%
MSCI EM Endeksi	933	0.8%	-1.7%
MSCI Türkiye Endeksi	451	-1.3%	-2.7%
TRLIBOR, 3 Ay%	7.75	0.0 baz	5.0 baz
Gösterge Tahvil	8.75	20.0 baz	48 baz
Eurobond -2030	5.85	6.2 baz	7.2 baz
US\$/TRY	1.8508	-0.86%	3.1%
EUR/TRY	2.5598	0.11%	0.1%
İMKB 2011T F/K	11.60		
İMKB 2012T F/K	10.32		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Dayanıklı Tük.	2.2%	Teknik ekip.	-0.3%
Donanım-Yaz.	1.7%	Telekom	0.6%
Kamu hizm.	1.6%	Teknoloji	0.7%
Elektrik	1.6%	Taşımacılık	0.7%
İlaç&Biotek.	1.5%	Sağlık	0.8%

İMKB-100 En İyi / En Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
GOZDE	11%	TSPOR	-8%
AEFES	7%	DYHOL	-4%
AKSEN	6%	SISE	-4%
GSRAY	5%	TEKST	-4%
METRO	2%	KOZAL	-4%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket

Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	6.68	-2.62%	526
ISCTR	4.60	-2.75%	181
HALKB	12.20	-2.79%	86
YKBNK	3.80	-2.06%	76
GSRAY	243.50	4.51%	66

Haberler & Makro Ekonomi

Merkez Bankası Engebeli Yolda İlerliyor

Merkez Bankası (MB) Para Politikası Kurulu (PPK) kararını bugün saat 14:00'te açıklayacak. Toplantı sonucunda faiz ve munzam karşılık indirimi veya arttırımı beklemiyoruz. Son dönemde yapılan vergi arttırmalarının ve hali hazırda zayıf seyreden kurun enflasyonist baskıları artırması piyasa oyuncularında faiz arttırım beklentilerinin kuvvetlenmesine yol açtı.

MB bu noktada zor bir seçimle karşı karşıya. MB'nin enflasyonu ve kurda yaşanan zayıflığı dizginlemek adına faiz arttırımını tercih etmesi ekonomiyi "sert iniş" sürecine sokabilir. İktisadi sorunların ağırlaşmaya devam ettiği Avrupa ekonomilerinin dış ticaretimizde aslan payını alması bu süreci körükleyecek önemli etkenlerden birisi. Diğer bir yol ise MB'nin döviz piyasasına müdahalelerine devam etmesi. Ancak bu tercih hali hazırda gerileyen döviz rezervleri adına endişeleri arttıracak.

MB'nin iktisadi aktivitedeki yavaşlamanın belginleşmesini bekleyeceğini düşünüyoruz. MB olası bir resesyon riskine karşı ilk tercih olarak zorunlu karşılıklarda indirim silahını kullanacaktır. Munzam karşılıkların, özellikle TL yükümlülükler üzerindeki, görece yüksek seviyelerde bulunması MB'nin olası bir indirim konusunda elini rahatlatıyor. Öte yandan MB'nin TL satımını daha maliyetli kılmak adına bugün borç alma oranını yukarı çekebileceğini düşünüyoruz.

Bugün yakından takip edilecek nokta; MB'nin toplantı özetinde kullanacağı dil. MB'nin enflasyon ve döviz kuru konusunda ne diyeceği önemli. Yine de MB'nin verdiği/vereceği mesajları 28 Ekim'de açıklanacak olan Enflasyon Raporu'nda ve 1 Kasım'da yapılması beklenen banka ekonomistleri ile toplantılarda detaylandıracağını düşünüyoruz.

Şirket Haberleri

Arçelik

bdinckoc@isyatirim.com.tr

Arçelik'e grup muafiyeti tanınmadı

Rekabet Kurulu, Arçelik'in buzdolabı, çamaşır ve bulaşık makinesi, mikrodalga fırın pazarlarında %40 pazar payı eşiğini aşması nedeniyle grup muafiyeti vermedi. Kurul, ancak bireysel muafiyet tanınmasını kararlaştırdı. Şirket ile görüşmemizden sonra şirket yetkilisi zaten hali hazırda bireysel muafiyetten yararlandıklarını belirtti. Bundan dolayı haberin etkisinin Arçelik hisse performansı üzerinde etkisiz olmasını bekliyoruz.

ARCLK TI	AL	44% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	6.66	9.56
PD, mn	4,500	6,463
HAO PD, mn	1,125	1,616
(x)	2011T	2012T
F/K	7.79	6.53
PD/DD	1.25	1.12
FD/FAVÖK	6.23	5.10
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	5.0	7.1
End.Gör.Perf. %	-1.8	2.5

Anadolu Efes

esuner@isyatirim.com.tr

Anadolu Efes'in konumunu güçlendirecek stratejik hamle.

Anadolu Efes faaliyet gösterdiği Türkiye, Rusya, Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT), Orta Asya ve Orta Doğu'da stratejik işbirliği yapmak üzere SABMiller Plc. ("SABMiller") ile bir ön anlaşma imzaladı. Anlaşmaya göre, Anadolu Efes iki grubun da adı geçen bölgeler'deki yatırımlarını yürütecek olup SABMiller, Rusya ve Ukrayna'daki tüm bira faaliyetlerini Anadolu Efes'e %24 Anadolu Efes hissesi karşılığında transfer edecektir. Anadolu Efes ise mevcut ortakların rüçhan haklarının kısıtlanması yöntemi ile yapılacak olan bir sermaye artışı ile artan nihai sermayede %24 oranına denk gelecek şekilde ihraç edilecek olan 142 milyon adet hisseyi SABMiller'a verecektir. Sermaye artışı sonrası Anadolu Grubu'nun Anadolu Efes'teki payı %56.3'ten %42,8'e düşerken, halka açık hisse oranı ise %43.7'den %33,2'ye azalacaktır. Sermaye artırımının sonrasında da Anadolu Grubu'nun Anadolu Efes'te yönetim kontrolü devam edecek, SABMiller ise yatırımını koruyucu mutlak azınlık haklarına sahip olacaktır. Bu stratejik işbirliği Anadolu Efes'in bölgedeki gücünü daha da arttıracak ve birleşmiş Rusya operasyonu, yüksek cazibeli ürün portföyü ile Rusya bira pazarında, toplam değerden alınan pazar payı açısından 2 numaralı oyuncu konumuna gelecektir. Taraflar bu birleşmeden yıllık en az 120 milyon ABD doları gibi önemli bir maliyet sinerjisi yaratılacağını ve ilaveten ek gelir sinerjisi fırsatları da sunacağı beklenmektedir. Rusya'da bira üzerindeki ciddi vergi artışları ve hükümetin alkol tüketimini azaltmaya yönelik düzenlemeleri sonrasında Rusya zorlu bir pazar haline geldi. Dolayısıyla, Rusya bira pazarında stratejik ortaklıkların ve konsolidasyonların oldukça rasyonel olduğunu düşünüyoruz. SABMiller ile yapılan stratejik işbirliği Anadolu Efes'in Rusya'da konumunu, hem pazar payı kazanımı hem de maliyetlerde yaratılacak sinerji açısından güçlendirecektir. Ayrıca, birleşmenin önümüzdeki yıllarda karlılığı da arttıracığını düşündüğümüzden de, haberi olumlu buluyoruz. Öte yandan, SABMiller Anadolu Efes'te %24 payı olarak daha karlı Türkiye pazarından faydalanacaktır.

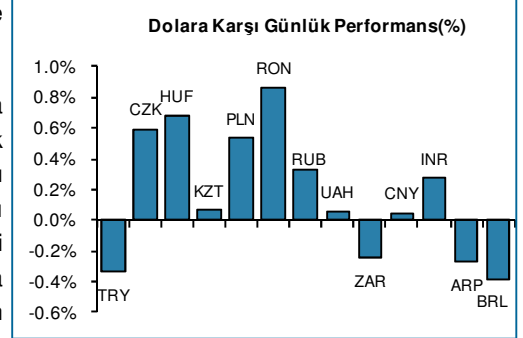
AEFES TI	G.G	Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	22.00	
PD, mn	9,900	
HAO PD, mn	3,663	
(x)	2011T	2012T
F/K	20.42	15.89
PD/DD	3.66	3.25
FD/FAVÖK	10.50	9.38
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	5.0	3.8
End.Gör.Perf. %	3.5	9.7

Döviz Piyasası

- Merkez Bankası dün de 1.35 milyarlık ihale açıp 750 milyon USD sattı. Piyasa bu miktara fazla bir tepki vermedi. EURUSD paritesinin etkisiyle sepet bazında 2.2100 seviyelerine kadar yükseldik. Özet olarak bir önceki güne göre oldukça sakin bir gün geçirdik diyebiliriz. USD/TL günü 1,8550, EUR/TL 2,5558 ve TL sepet 2,2054 seviyesinde tamamladı.TL günü Türkiye kapanışına göre USD karşısında %0,25 değer kaybı, EUR karşısında %0,04 değer kaybı ve sepet karşısında %0,14 değer kaybı ile tamamladı.
- Yerel tarafta gündemi saat 14.00'te duyurulacak Merkez Bankası para politikası toplantısı kararları belirleyecek. Politika faizinde bir değişiklik beklememize rağmen, açıklamanın tonu ve hangi konulara ne kadar vurgu yapıldığı piyasaları etkileyecektir. Yerel tarafta günün diğer açıklamaları Ekim II dönem beklenti anketi ve Eylül ayı program tanımlı merkezi hükümet bütçesi olacak. Günün önemli uluslararası güncellemeleri Avrupa Birliği'nde tüketici güveni; Almanya'da üretici fiyatları; ABD'de devam eden ve yeni işsizlik başvuruları, öncü göstergeler, konut satışları, Philadelphia Fed toplantı kararları olacak.

Döviz Piyasası Verileri	Değişim (%)			
	19/10/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.8634	-0.34	-17.14	
Euro	2.5691	-0.68	-19.74	
Euro/Dolar	1.3787	0.35	3.27	
Sepet	2.2163	-0.54	22.93	

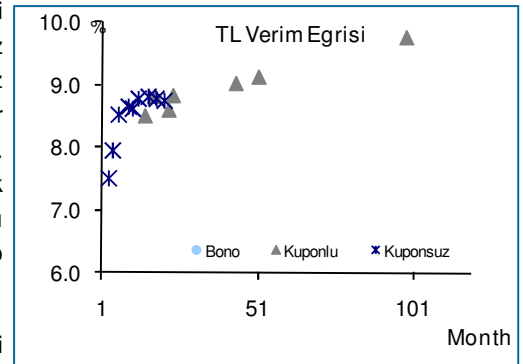
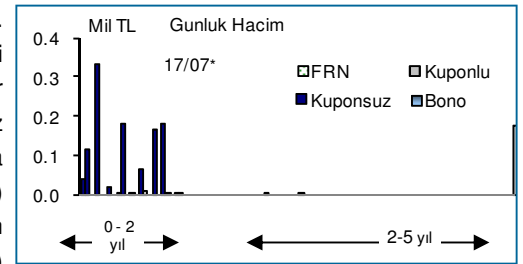
Kaynak: Bloomberg



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

Tahvil ve Bono Piyasası

- Merkez Bankası'nın (MB) yüksek miktarda döviz satışına rağmen doların ateşini söndürmekte zorlanması tahvil piyasasını olumsuz etkiliyor. Bugünkü para politikası kurulu toplantısı öncesinde piyasada MB'nin TL'yi desteklemek amacıyla U-dönüşü yapıp parasal sıkılaştırma yanlısı bir tutum alabileceği spekülasyonları faizlerde artışa sebep oluyor. Hacimsiz geçen günde 21 ay vadeli gösterge kıymet %8,53- %8,83 bileşik bandında hareket ettikten sonra günü 20bp yukarıda %9,03 basit (%8,75 bileşik) seviyesinden kapattı. Satış baskısından en çok zarar gören kıymetlerden biri olan 8 yıllık tahvil faizi de 17 bp yükselerek %9,51 basit (%9,74 bileşik) seviyesinden kapanışı yaptı.
- PPK toplantısında MB'nin döviz piyasasındaki aşırı dalgalanma ve TL'deki değer kaybının enflasyonist etkilerine daha çok vurgu yapıp, döviz piyasasına yaptığı direkt müdahaleyi savunacağını düşünüyoruz. Döviz piyasalarını desteklemek üzere FX zorunlu karşılıkların düşürülmesi (karar için MPK toplantısı beklenmek zorunda olmasa da) sürpriz olmayacaktır. Ayrıca sıcak para akışını cazip hale getirmek üzere düşük faizli haftalık repo fonlamasını kısmak kaydıyla piyasa faizlerinin bir miktar daha yukarı gitmesine izin verebilir. Ancak böyle bir durumdan tahvil ve bono piyasasının olumsuz etkileneceğini belirtmekte fayda görüyoruz.
- Gösterge kıymet faizinin %8,65—%8,85 bileşik aralığında işlem görmesini bekliyoruz.
- Gösterge kıymette (17/07/13) bu sabah geçen kotasyonlar 4bp yukarıda %8,79 bileşik seviyesinde bulunuyor.
- TCMB'nin 6 milyar TL tutarında haftalık repo geri dönüşü bulunuyor.



Uğursel Önder
uonder@isyatirim.com.tr

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

Eurotahvil Piyasası

- EFSF'nin büyüklüğünün €2 trilyona kadar çıkarılabileceği yönündeki söylentiler her ne kadar kısa süre içinde taraflarca yalanlansa da gelişmekte olan ülke eurotahvil piyasaları haftasonunda yapılacak AB Zirvesi'nden paketin büyütülmesi yönünde bir karar çıkabileceği yönündeki beklentilerle Çarşamba gününe pozitif alanda başladı. Gün boyunca EFSF'e ilişkin tartışmalar yakından takip edilirken Alman yetkililerden haftasonu net bir karar çıkmasının beklenmemesi Fransız yetkililerden ise EFSF'nin büyüklüğünün €440 milyarın üzerinde olmasının gündemde olmadığı yönündeki açıklamalar piyasanın yönünün negatife dönmesine sebep oldu. Diğer yandan Moody's analistlerinin Yunan tahvillerinde haircut oranının %60 civarında olabileceği ve Yunanistan'ın default etmemesinin mümkün olmadığı yönündeki açıklamalar sürpriz olmasa da piyasadaki olumsuz havayı destekledi. Portekiz Hazinesi gerçekleştirdiği 3 ve 6 ay vadeli bono ihalelerinde toplam €1,5 milyar borçlandı. Portekiz ihalesine de gelen talebin önceki ihalelerin altında kaldığı borçlanma maliyetinin ise piyasa seviyesine paralel olduğu gözlemlendi. Piyasanın umut bağladığı EFSF'ye ilişkin belirsizliğin devam ediyor olması Avrupa tahvillerine de olumsuz yansırken 10 yıllık İtalya tahvil getirileri %5,90'a 10 yıllık Portekiz getirileri de %11,95'e ulaştı. Avrupa tahvil getirilerindeki yükselişin ardından ECB'nin ikinci piyasada 10 yıl vadeli İspanya ve İtalya tahvillerinde alım yaptığı söylentileriyle tahvil getirilerinde bir miktar gerileme gözlemlendi.
- Global piyasalardaki seyre paralel güne pozitif alanda başlayan Türk eurotahvilleri öğleden sonra piyasada artan satışların etkisinde yönünü negatife çevirdi. Yurt içindeki olumsuz gelişmelerin de etkisinde Türk eurotahvilleri diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha kötü performans gösterirken gün sonunda orta ve uzun vadeli kıymetlerde \$1-1,5 varan değer kayıpları gözlemlendi, faizler ise 5-9 baz puan arttı. Türkiye 2030 vadeli gösterge eurotahvil faizi 6bp artarak %5,86 bileşik seviyesinden kapanışı yaparken, 5 yıl vadeli Türkiye CDS'i ise 9bp genişleyerek 251/256bp seviyesinde işlem görüyor.

ÖNERİLERİMİZ

Tahvil ve Bono Piyasası:

- **15-01-2020 Sabit kuponlu kıymet:** Geçtiğimiz haftadaki satış dalgasıyla faizleri yükselen 8-yıl vadeli kıymette mevcut seviyelerde alım fırsatı olduğunu düşünüyoruz.
- **15-05-2013 Gösterge kıymet:** Gösterge kıymette mevcut seviyelerden uzun pozisyon öneriyoruz.
- **Mevduat:** Kısa vadeli kıymetlerin getirilerinin gerilemesi nedeni ile mevduatın kısa vadede kalmak isteyen yatırımcılar tarafından tercih edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.
- **TÜFE-Endeksli Kıymetler:** 2014 ve 2015 vadeli TÜFE endeksli kıymetlerin işaret ettiği başa-baş (breakeven) enflasyon seviyeleri ve enflasyon risk primleri kıymetlerde alım fırsatı oluşturuyor. Bu vadelerdeki TÜFE endeksli kıymetleri öneriyoruz.

Eurotahvil Piyasası:

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

En Çok İşlem Görenler

Enstrüman	İtfa Tarihi	Vade	Dolaşım Miktar (Milyar TL)	Günlük Hacim (Milyar TL)	Haftalık Hacim (Milyar TL)	Son İş. Gören Fiyat	Basit Oran (%)	Bileş. Oran (%)	Get Fark 1g (bp)	Get. Fark Hft (bp)	3 ay Bant Düşük (%)	3 ay Bant Yüksek (%)	3 ay Ort. (%)	Dur.	Konv.	PVBP * 100
kontolu Tahviller																
TRT250412T11	25/04/12	6 m	14,781	337	1,085	95.872	8.36	8.53	38	61	7.62	8.99	8.02	0.49	0.000	0.47
TRT071112T14	07/11/12	13 m	18,298	186	395	91.526	8.80	8.78	40	61	7.79	9.16	8.30	1.01	0.012	0.88
TRT170713T17	17/07/13	21 m	2,954	184	1,697	86.405	9.03	8.75	20	40	8.31	8.75	8.49	1.67	0.035	1.30
abit Getirili Tahviller																
TRT150120T16	15/01/20	8.2 y	10,307	180	476	105.525	9.51	9.74	17	29	8.83	9.98	9.39	5.44	0.000	5.84
TRT100413T17	10/04/13	18 m	7,903	11	14	102.000	8.54	8.82	11		7.94	9.29	8.44	1.33	0.112	1.39
TRT090113T13	09/01/13	15 m	14,197	3	8	102.025	8.25	8.51	-3	21	7.89	9.17	8.41	1.12	0.072	1.17

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.