

26 Ekim 2011

Piyasalarda Bugün

Piyasalar

Dünya borsalarındaki dalgalı hava devam ediyor. Liderler zirvesi öncesinde maliye bakanlarının toplantısının iptal edilmesini kapsamlı bir eylem planı üzerinde anlaşmaya varılmadığı şeklinde okuyan piyasalarda dün sert bir satış dalgası hakim oldu. Avro bölgesi ve ABD tüketici güveni verilerinin, hafta başında açıklanan PMI verilerindeki kötüleşmeyi teyit etmesi durgunluk endişelerini artırarak piyasalardaki satışların şiddetini artırdı.

Türkiye borsaları Avrupa borsalarındaki dalgalı havaya rağmen yatay bir seyir izledi. Bankacılık, inşaat, gayri menkul yatırım ortaklıkları gibi faize duyarlı sektörler piyasanın gerisinde kalırken, perakende sektörü ve altın hisselerinde alışlar görüldü. Gösterge tahvil faizi günü 23bp yukarıda %9.62 seviyesinde kapatırken, Türk lirası dolara karşı %1.1 yükselerek gelişmekte olan ülke paraları arasında başa güreşmeye devam etti.

Merkez Bankası'nın saat 10.00'da açıklayacağı enflasyon raporu öncesinde piyasalarda hafif yukarı yönlü bir açılış bekliyoruz. Merkez Bankası'nın "Türk lirasının değerini önemli ölçüde güçlendirecek" fiyat istikrarı, faiz politikası, döviz rezerv politikası, zorunlu karşılık politikası ve finansal istikrardan oluşan bir eylem planı açıklayacağını söylemesi piyasalardaki beklentileri güçlendirdi.

Merkez Bankası'nın enflasyonist beklentileri kontrol altına almak ve Türk lirasındaki değer kayıplarını sınırlamak için para politikasını sıkılaştırmaya devam edeceğini tahmin ediyoruz. Ama Avrupa'dan gelen durgunluk sinyallerinin arttığı bir ortamda bunu uzun süre yapması kolay değil.

Sıkı para politikası kısa vadede Türk lirasını değer kazanmaya devam edeceğine, borsanın yönünün aşağı olacağına işaret ediyor. Risk almak isteyen yatırımcılar uzun vadeli TL tahvilde pozisyon alabilirler.

Haberler & Makro Ekonomi

- *Oyuna Devam, Devam, Devam....Mı?*

Şirket Haberleri

- **BİZİM TI:** Daralan marjlarla düşük kar rakamı
- **PINSU TI:** PINSU 3Ç11: Artan hammadde fiyatları karlılığı düşürdü.
- **YKBNK TI:** YKB GMY Nazan Somer bankanın 2012 beklentileri hakkında açıklamalarda bulundu.

Ajanda

Yurtiçi Ajanda

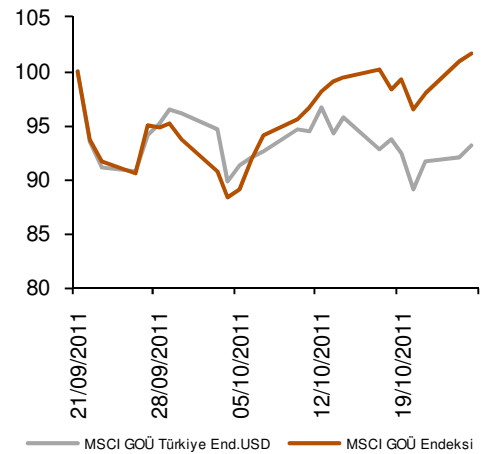
26/10/2011 TCMB Enflasyon Raporu

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
26/10/2011 ALM:İthalat Fiyat Endeksi (yıllık)	6,9%	6,6%
ABD:Dayanıklı Mal Siparişleri	-0,7%	-0,1%
BRZ:Toplam Geri Ödenmemiş Krediler		\$1889
ABD:Taşıtlar Hariç Dayanıklı Mal	0,5%	-0,1%
BRZ:Özel Banka Kredileri Saat:15:30		\$1089
ABD:Yeni Konut Satışları Saat:17:00	300K	295K
ABD:Yeni Konut Satışları MoM	1,7%	-2,3%
FRN:Toplam İs Arayanlar Saat:19:00		2754,5k

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	56,278	0.0%	-0.1%
İşlem Hacmi TL mn	2,446	-6%	-17.7%
MSCI EM Endeksi	955	0.6%	10.9%
MSCI Türkiye Endeksi	454	1.2%	2.3%
TRLIBOR, 3 Ay%	9.45	0 baz	175 baz
Gösterge Tahvil	9.62	23.0 baz	98 baz
Eurobond -2030	5.86	-3.3 baz	-31.2 baz
US\$/TRY	1.8014	-1.35%	-1.8%
EUR/TRY	2.5081	-0.93%	-0.9%
İMKB 2011T F/K	11.50		
İMKB 2012T F/K	10.22		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Donanım-Yaz.	2.1%	Taşımacılık	-0.3%
İlaç&Biotek.	1.6%	Kamu hizm.	0.2%
Sağlık	1.4%	Elektrik	0.2%
Teknik ekip.	1.2%	Dayanıklı Tük.	0.3%
Enerji	1.1%	Yarı iletkenler	0.3%

İMKB-100 En İyi / En Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
KOZAL	4%	DYHOL	-5%
BIMAS	3%	FENER	-4%
KRDMD	2%	TTRAK	-4%
GUBRF	2%	OTKAR	-3%
ASYAB	2%	BRSAN	-3%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket

Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	6.34	0.00%	503
ISCTR	4.22	-1.17%	213
HALKB	11.15	-1.76%	162
YKBNK	3.44	-2.82%	123
VAKBN	3.16	-0.94%	81

Haberler & Makro Ekonomi

Oyuna Devam, Devam, Devam....Mı?

Merkez Bankası (MB) yılın son Enflasyon Raporu'nu bugün saat 10.00'da düzenleyeceği bir basın toplantısı ile açıklayacak. Bu kez Enflasyon Raporu'na ek olarak, **fiyat istikrarı, faiz politikası, döviz rezerv politikası, zorunlu karşılık politikası ve finansal istikrardan** oluşan bir Eylem Planı da yayınlanacak. MB, bu planın Türk Lirası'nın değerini önemli ölçüde güçlendireceği öngörüsünde bulunuyor. Bizse, kararı piyasaya bırakmakta fayda görüyoruz.

Eylem Planı içerisinde sayılan beş madde, o kadar geniş bir alanı kapsıyor ki, açıklanacak adımlar için hayalgücüne bolca yer bırakıyor. Daha önce, Başkan Başçı'nın "para biriminin değerini şekillendirme konusunda merkez bankalarının gücünü azımsamayın" dediği hatırlandığında, MB'nin bu yönde cömert davranma olasılığı da var.

Ama umuyoruz ki, genel ekonomik resim içerisinde TL'nin seviyesinin değişkenlerden sadece bir tanesi olduğu gerçeği gözden kaçırılmaz ve Eylem Planı TL'deki değer kaybını durdurma konusunda bir ısrar aracına dönüştürülmez. TL için belli bir seviyede ısrar etmenin de, MB'nin rezervlerinin "son derece yeterli" olduğunu söylemenin de yanlış olduğunu düşünmeye devam ediyoruz.

Büyüme ve enflasyon görünümünü yeniden ele almakta fayda var. Toplam talebin önündeki aşağı yönlü riskler Ağustos ayındaki faiz indirimini getirirken, bugün bir kez daha kredi büyüme hızını tartışır durumdayız. Zayıflayan TL'ye ek olarak son dönemde arttırılan ÖTV oranları, enflasyonun yıl sonunda %8'in üzerinde gerçekleşebileceğine işaret ediyor. Enflasyonun geldiği seviyeler ve ikincil risklerin de yüksek olması, enflasyon beklentilerini tehdit ederken MB'nin bu konudaki geleneksel iyimserliği artık gerçekçi bulunmuyor.

Finansal istikrarın önemli olduğu konusunda hemfikiriz. Ancak daha önce çok kullanılan gelişmekte olan ülkelere yoğun sermaye girişi olacağı yönündeki varsayımın şimdilik askıda olması, MB'nin değişen şartlarda nasıl davranacağını açıklamayı da zorunlu hale getiriyor.

Bir diğer konu da, MB'nin son para politikası kararı. Her ne kadar politika faizi sabit tutulmuş olsa da, borç verme faizinin yükseltilmesinin sıkılaştırıcı etkileri ilk günler itibariyle görünmeye başladı bile. MB'nin yeni görünüm hakkında piyasayı güncellemesi son derece faydalı olacaktır.

Bugün MB'nin kredi genişlemesi ve enflasyondaki son yükselişe özel bir vurgu yapmasını bekliyoruz. Politika duruşunda "sıkılaştırıcı" bir yöne gidileceğinin sinyalleri açık olarak verilirse, bu günün büyük haberi olacaktır. TL likiditede bir sıkılaştırmanın işaretlerinin verilmesini bekliyoruz. Yabancı para yükümlülükler için munzam karşılık oranlarının düşürülebileceği de bir olasılık olarak vurgulanabilir. Ancak MB, bankacılık sektörü için maliyetleri çok da arttırmamaya dikkat edecektir.

Öte yandan, Enflasyon Raporu içerisinde hem bu yıl için hem de önümüzdeki yıl için enflasyon tahminlerinin yukarı yönlü güncellenmesini bekliyoruz. 2011 tahmini %8'in bir miktar üzerine gelebilir. 2012 için daha önce %5,2 olan orta nokta da %6'ya çekilebilir.

Bunlar ilk akla gelenler...ancak son dönemde sıklıkla yaptığı gibi MB'nin daha yaratıcı adımlarla karşımıza çıkması da mümkün. Önemli olan bu adımların "gerçekçi" varsayımlar üzerine kurulması ve önceki politika adımlarının muhasebesinin "dürüst" bir şekilde yapılması olacaktır. MB, son dönemde zedelenen kredibilitesini ancak bu şekilde destekleyebilir. Bir de tabii, haklı çıkarak...ama bunu görmek için zamana ihtiyacımız var.

Şirket Haberleri

Bizim Toptan

esuner@isyatirim.com.tr

Daralan marjlarla düşük kar rakamı

Tahminimiz olan 8 milyon TL'nin altında kalarak, Bizim Toptan yıllık bazda %19 düşüşle 3Ç11'de 7 milyon TL net kar rakamı açıkladı. %20 oranında güçlü ciro artışına rağmen, marjlardaki daralma 3.çeyrekte net kar rakamının düşmesine neden oldu. Sok alımı ile ilgili olarak kaydedilen bir defaya mahsus 0.6 milyon TL danışmanlık giderlerini bizim tahminimizin açıklanan net kar rakamından sapmasına ana neden olarak gösterebiliriz.

Bizim beklentimiz olan 454 milyon TL'ye paralel olarak, şirketin cirosu yıllık bazda %20 ve çeyrek bazda %7 artışla 3Ç11'de 467 milyon TL'ye ulaştı. Bizim Toptan 3.çeyrekte 5 yeni mağaza açarak toplam mağaza sayısını Eylül sonu itibarıyla 122'ye taşıdı. Tütün dışı ana kategorilerde ciro %20 artışla 3Ç11'de 339 milyon TL olurken, toplam satış gelirleri içerisindeki payı ise 3Ç10'daki %71'den 3Ç11'de %72'e yükseldi.

Brüt kar marjı, önemli ölçüde tütün dışı ana kategorilerde düşen karlılıkla birlikte yıllık bazda 0.7 baz puan ve çeyrek bazda 0.3 baz puan gerileyerek 3Ç11'de %7.9 oldu. Tütün segmentinde ise yıllık bazda yüksek fiyatların olduğu güçlü baz yılı etkisiyle 0.3 baz puan düşüşle 3Ç11'de %1.8 brüt kar marjı gerçekleşirken, çeyrek bazda bu oran sabit kaldı. Tütün dışı ana kategorilerde ise brüt kar marjı 3Ç10'daki %12.5 ve 2Ç11'deki %11.1'den 3Ç11'de %10.9'a geriledi. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı 3Ç10'daki %5.1'den 3Ç11'de %5.2'ye yükselirken, 2Ç11'deki %5.4 oranından gerileyerek marj daralmasını önledi. Şirket, bizim tahminimize paralel olarak yıllık bazda %5 düşüş fakat çeyrek bazda %6 artışla 15 milyon TL FAVOK kaydetti. FAVOK marjı ise çeyrek bazda aynı kalırken, yıllık bazda 3Ç10'daki %4.1'den 3Ç11'de %3.3'a geriledi.

Şirketin net nakit pozisyonu Sok'un %10 hisse alımından 22 milyon TL ödemesinden dolayı 2010 yıl sonundaki 33 milyon TL'den Eylül 2011'de 9 milyon TL'ye düştü.

Sonuç olarak, 0.6 milyon TL danışmanlık giderlerini çıkararak baktığımızda, 3Ç11 sonuçları operasyonel anlamda beklentilerimize paralel gerçekleşti. Şirket bugün saat 17:00'de sonuçlar üzerinden tele konferans düzenleyecek. BİZİM hisseleri için uzun dönemde büyüme potansiyeli ve düşük marjlı tütün satışlarının payının düşmesi sonucu karlılıktaki artışı içeren 32.80TL hedef fiyatımız ile AL tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız %42 yukarı potansiyelle işaret ediyor. Hisse en yakın uluslararası rakibi olan Eurocash'in 10.9x 2012T FD/FAVOK çarpanına kıyasla 12.6x FD/FAVOK çarpanı ile primli işlem görüyor.

BİZİM Tİ	AL	43% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	23.00	32.80
PD, mn	920	1,312
HAO PD, mn	359	512
(x)	2011T	2012T
F/K	30.75	24.97
PD/DD	9.33	8.04
FD/FAVÖK	14.86	12.46
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	3.2	7.1
End.Gör.Perf. %	8.3	0.0

Bizim Toptan (TLmn)	3Ç11	3Ç10	Değ.	2Ç11	Değ.	9A11	9A10	Değ.
Ciro	467	391	20%	436	7%	1,286	1,064	21%
Brüt Kar Marjı	7.9%	8.6%	-0.7pp	8.2%	-0.3pp	8.3%	8.7%	-0.5pp
Faaliyet Karı	13	14	-7%	12	6%	37	35	6%
Faaliyet Kar Marjı	2.8%	3.6%	-0.8pp	2.8%	0.0pp	2.9%	3.3%	-0.4pp
FAVÖK	15	16	-5%	14	6%	44	41	7%
FAVÖK Marjı	3.3%	4.1%	-0.8pp	3.3%	0.0pp	3.4%	3.9%	-0.5pp
Finansman Gideri	(4)	(4)	-4%	(3)	13%	(10)	(8)	19%
Net Kar	7	8	-19%	7	-1%	19	21	-9%
Net Kar Marjı	1.4%	2.1%	-0.7pp	1.6%	-0.1pp	1.5%	2.0%	-0.5pp

Şirket Haberleri

Pınar Su

iurganci@isyatirim.com.tr

esuner@isyatirim.com.tr

PINSU 3Ç11: Artan hammadde fiyatları karlılığı düşürdü.

3Ç10'da kaydedilen 2 milyon TL net karın altında fakat 2Ç11'de kaydedilen 0.6 milyon TL net zararın üzerinde olarak, Pınar Su 3Ç11'de 0.2 milyon TL net kar rakamını açıkladı. Açıklanan net kar rakamı şirketin 9A11 kar rakamını yıllık bazda %80 düşüşle 1 milyon TL'ye taşıdı. Artan hammadde fiyatları sonucu gerçekleşen zayıf operasyonel performans şirketin 3Ç11 kar rakamının yıllık bazda gerilemesine neden oldu. Öte yandan, çeyrek bazda mevsimsellik sonucu artan satış hacmiyle birlikte marjlar ve net kar rakamı yükseldi.

Pınar Su yıllık bazda %9 satış hacmi ve %7 ortalama fiyat artışı sonucunda 3Ç11'de cirosunu %17 artırarak 26 milyon TL'ye taşıdı. Şirketin satış hacmi 3Ç10'daki 126bin ton ve 2Ç11'deki 114bin tonun üzerinde olarak 3Ç11'de 137K ton oldu. Çeyrek bazda ise, mevsimsellikten dolayı görülen güçlü taleple satış hacmi %21 artarken, ciro büyümesi %20 olarak gerçekleşti.

Çok yüksek oranda artan preforma fiyatlarının ürün fiyatlarına yansıtılamaması sonucu brüt kar marjı 3Ç10'daki %52.8'den 3Ç11'de %48.4'e geriledi. Nakliye giderlerindeki artış sonucunda faaliyet giderlerinin satışlara oranı ise 3Ç10'daki %43'ten 3Ç11'de %45'e yükseldi. Sonuç olarak 3Ç11'de FAVOK yıllık bazda %34 düşüşle 3.2 milyon TL'ye gerilerken, FAVOK marjı 3Ç10'daki %14.9'dan 3Ç11'de %8.3'e düştü. Çeyrek bazda ise resin fiyatlarındaki düşüş ve artan hacim sonucu düşen operasyonel giderler FAVOK marjının 12baz puan artmasını sağladı.

Sonuç olarak, PINSU'nun 3Ç11 sonuçları yıllık bazda zayıf operasyonel performansa işaret ederken çeyrek bazda iyileşme olduğunu gösterdi. Yüksek hammadde maliyetleri ve nakliye giderlerinin 4Ç11 ve 2012'de de marjları baskı altında tutacağını düşünüyoruz.

PINSU TI	G.G	Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	3.92	
PD, mn	50	
HAO PD, mn	16	
(x)	2011T	2012T
F/K	27.96	16.07
PD/DD	0.70	0.69
FD/FAVÖK	22.96	12.55
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.4	0.7
End.Gör.Perf. %	21.5	-0.3

PINSU	(m n TL)	3Ç11	3Ç10	Değ.	2Ç11	Değ.	9A11	9A10	Değ.
Gelirler		25.5	21.8	17%	21.3	20%	63.5	56.5	12%
Brüt Kar Marjı		48.4%	52.8%	-4.4pp	42.6%	5.8pp	46.1%	51.1%	-5.0pp
Faaliyet Karı		0.9	2.1	-58%	-2.0	na	-1.1	3.3	na
Faaliyet Kar Marjı		3.4%	9.4%	-6.0pp	-9.4%	12.9pp	-1.7%	5.8%	-7.6pp
FAVÖK		2.1	3.2	-34%	-0.8	na	2.5	6.8	-63%
FAVÖK Marjı		8.3%	14.9%	-6.5pp	-3.7%	12.0pp	4.0%	12.0%	-8.0pp
Finansal Giderler-net		0.1	0.2	-36%	0.3	-52%	0.6	1.4	-57%
Net Kar		0.2	2.0	-89%	-0.6	na	1.0	5.0	-80%
Net Kar Marjı		0.8%	9.3%	-8.4pp	-2.8%	3.6pp	1.6%	8.8%	-7.3pp

Şirket Haberleri

Yapı ve Kredi Bankası

bsengonul@isyatirim.com.tr

kdoganay@isyatirim.com.tr

YKB GMY Nazan Somer bankanın 2012 beklentileri hakkında açıklamalarda bulundu. Buna göre banka sektör için 2012 yılında %15'lik mevduat, %25'lik kredi ve yatırım fonlarında %10'luk bir büyüme öngörüyor. Mevduat büyüme beklentisi bizim tahminlerimizle uyuşmasına rağmen kredi büyüme beklentisi bizim tahminimiz olan %17'nin oldukça üzerinde. Somer ayrıca YKB'nin haftalık bazda 500 otomobil, 850 ev ve 15 bin ihtiyaç kredisi verdiğini vurgulayarak 2012 yılında 2mn üzerinde yeni kredi kartı 1mn üzerinde ise ihtiyaç kredisi verme hedefinde olduğunu vurguladı. Bu rakamların YKB'nin son yıllarda tüketici bankacılığındaki artan piyasa paylarını göstermesi açısından çarpıcı olduğunu düşünüyoruz. Özellikle ihtiyaç kredilerindeki büyüme sektör ortalamalarının üzerinde seyrediyor. (Kaynak: Habertürk) Nötr.

YKBNK TI	AL	60% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	3.44	5.52
PD, mn	14,954	23,989
HAO PD, mn	2,692	4,318
(x)	2011T	2012T
F/K	7.46	6.45
PD/DD	1.21	1.07
PD/Mevduat	0.24	0.21
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	42.0	47.4
End.Gör.Perf. %	-5.2	-17.0

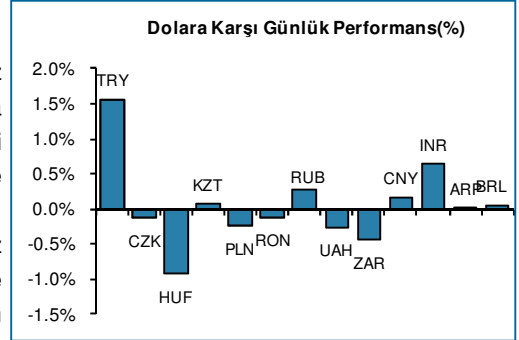
Bugün açıklanan Sermaye Artırımları/Azaltımları ve Temettü Ödemeleri						Hisse Başına		
Kodu	Bedelli (%)	Bedelsiz (%)	Bdsz.Tem. (%)	Brüt Nakit Temettü (%)	Tarih	Baz Fiyat	Temettü	Temettü Verimi
FINBN	5.01%				28/10/2011			
FROTO				61.90%	27/10/2011		0.62 TL	4.49%
RAYSG	18.97%				27/10/2011			
SKPLC	75%	25%			27/10/2011			

Döviz Piyasası

- Bugünkü Merkez Bankası (MB) açıklamaları öncesinde TL'deki değerlendirme trendi dün de devam etti. 1,7900 seviyesinin altını gören USD/TL, burdan gelen alımlarla tekrar önemli olan 1,7970 seviyesinin üzerine geldi. USD/TL günü 1,7975, EUR/TL 2,4996 ve TL sepet 2,1486 seviyesinde tamamladı. TL günü Türkiye kapanışına göre USD karşısında %0,31 değer kazandı, EUR karşısında %0,23 değer kazandı ve sepet karşısında %0,28 değer kazandı ile tamamladı.
- Piyasalar bugün Avrupa bölgesinden gelecek açıklamalarla, Merkez Bankası'nın açıklayacağı eylem planına kitlenmiş olacak. Avrupa bölgesinden piyasaları rahatlatacak bir açıklama gelmeyebileceği düşüncesiyle yurtdışı piyasalar bir miktar değer kaybetti. Ancak TL'de güçlenme süreci herşeye rağmen devam ediyor. Yabancıların TL alımları döviz piyasamızda ağırlığını oldukça hissettiriyor. Bunda Merkez Bankası'nın alacağı yeni önlemlerle TL'yi daha da sıkıştırabileceği ve piyasada TL azlığı dolayısıyla değer kazanma sürecinin devam edebileceği düşüncesi etkili oluyor. MB ihale tutarlarını düşürmeye başladı buna rağmen yabancıların satışlarıyla lokallerin müşterilerin alımları rahat bir şekilde karşılanıyor. Merkez Bankası'nın yeni kararları TL'nin değerlendirme trendinin devamı için önemli olacaktır.

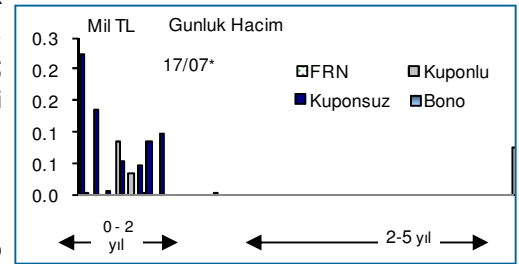
Döviz Piyasası Verileri	Değişim (%)		
	25/10/2011 İtibari ile Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.7747	1.57	-13.00
Euro	2.4704	1.57	-16.53
Euro/Dolar	1.3920	0.00	4.27
Sepet	2.1226	1.57	17.73

Kaynak: Bloomberg



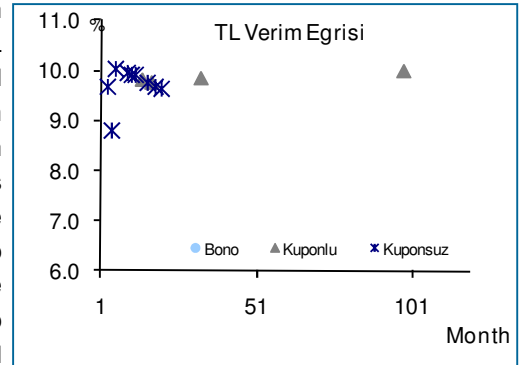
Para Birimleri: Türkiye: TRY, Çek Cum.: CZK, Macaristan:HUF, Kazakistan:KZT, Polonya:PLN, Romanya:RON, Rusya:RUB, Ukrayna:UAH, G.Afrika :ZAR, Çin:CNY, Hindistan:INR, Arjantin:ARP, Brezilya:BRL

- Yerel tarafta gözler Merkez Bankası'nın enflasyon raporu ve 5 maddelik TL'yi güçlendirecek eylem planını açıklayacağı sunumda olacak. Yurtdışındaki önemli güncellemeler Almanya'da ithalat fiyat endeksi; Fransa'da toplam iş arayanlar; ABD'de dayanıklı mal siparişleri ve yeni konut satışları olarak öne çıkıyor.



Tahvil ve Bono Piyasası

- MB 15 milyar TL haftalık repo dönüşüne karşılık 12 milyar TL yeni repo ihalesi açarak düşük faizden sağladığı likidite imkanını daraltmaya devam etti. Likiditeye sıkışık sistemde bankalar MB'nin %12'den piyasa yapıcı bankalara sağladığı gecelik repoyu kullanmak zorunda kalıyorlar. Bugün piyasa yapıcı bankalar gecelik repo vasıtasıyla MB'den 4.45 milyar TL likidite imkânı kullandılar. Böylece fonlama maliyetleriyle beraber tahvil piyasasında özellikle kısa ve orta vadelerde faizler yükselmeye devam ediyor. Bunların dışında piyasa MB'nin yarın açıklayacağı enflasyon raporu ve 5 maddelik TL'yi güçlendirecek eylem planına yoğunlaşmış olması piyasada işlem hacmini sınırlayan faktörlerden biri olarak öne çıkıyor. 2014 ve 2015 vadeli Tüfe endeksli kıymetlere nispeten talep olması reel faizlerin ortalama 7bp civarında gerilemesini sağladı. Gösterge kıymet %9,38 - %9,94 bileşik bandında hareket ettikten sonra günü 23bp yukarıda %9,95 basit (%9,62 bileşik) seviyesinden kapattı. 8 yıllık tahvil faizi de 4bp artarak %9,75 basit (%9,99 bileşik) seviyesinden kapandı.



- MB'nin sunumu için beklentimiz Banka'nın hali hazırda yapmakta olduğu likidite yönetimini anlatması yönünde. MB hatırlanacağı gibi Sepet 2,10'un üzerine çıktığında ilk müdahaleyi döviz satışı ve yabancı para zorunlu karşılık azaltılması şeklinde vermişti. Ancak, son PPK toplantısından sonra başvurduğu haftalık ucuz repo fonlamasını azaltıp, gecelik fonlama maliyetini artırarak likiditeyi kısma yöntemi kuru etkileme konusunda başarılı oluyor. Banka Türk lirası Sepet karşısında "kabul edilebilir" seviyelere gelmedikçe son sıkı para politikasına devam edebilir. Tahvil piyasası için bu durum her ne kadar kısa vadeler için bir belirsizlik oluştursa da, orta ve uzun vadeli kıymetler için artan TL arakazancısı'nın (carry) yabancı fon girişini tetikleyecek olması ve Hazine'nin düşen

Uğursel Önder
uonder@isyatirim.com.tr

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

- borçlanma ihtiyacını da hesaba katarak alım fırsatı oluştuğunu görüyoruz.
- Gösterge kıymette (17/07/13) bu sabah geçen kotasyonlar 7bp aşağıda % 9,55 bileşik seviyesinde bulunuyor.

Eurotahvil Piyasası

- Çarşamba günü yapılacak AB liderleri zirvesi öncesi Avrupa'dan gelen haberler yine piyasalara yön verdi. FT'de çıkan bir habere göre Yunanistan'ın tahvillerini tutan yatırımcılara %60 haircut önerisi konuşuluyor. Her ne kadar %60 haircut henüz piyasa fiyatlarına göre bilançolarını düzeltmemiş bankalar için kötü haber olsa da bu olasılık bir süredir konuşulmaktaydı. Gün içinde Merkel'in ECB'nin standart dışı önlemlerine desteğin devam etmesi konusunun Almanya tarafından kabul edilmediğini açıklaması bir miktar olumsuzluğa neden olsa da etkisi kısa süreli oldu. Akşam saatlerinde Alman hükümeti ve başlıca muhalefet partilerinin EFSF'nin kaldıraçlandırılması konusunda fikir birliğine vardıkları açıklandı. Ancak bu haberin ardından bugün yapılacak olan Avrupa Finans Bakanları toplantısının iptal edildiğinin açıklanması piyasalarda satışlara neden oldu. Finans Bakanları toplantısı iptal edilirken, Avrupa liderler zirvesinin yapılacak olması piyasadaki panik havasının yatışmasını sağlasa da ABD'de tüketici güveni, konut fiyatları endeksi ve Richmond FED endeksi beklentilerin altında açıklanması kısa süreli baskıyı destekledi.
- Global piyasalardaki seyre paralel güne pozitif seviyelerden başlayan Türk eurotahvilleri sabah seansında değer artışlarının bir kısmını öğleden sonra geri verdi. Ancak kıymetler günü yeşil alanda kapatmayı başardı. Kısa vadelerde faizler 3-4bp düşerken, orta ve uzun vadelerde faizler 4-6bp aralığında gevşedi. Türkiye 2030 vadeli gösterge eurotahvil faizi 3bp düşerek %5,86 bileşik seviyesinden kapanışı yaparken, 5 yıl vadeli Türkiye CDS'i ise yatay 262/267 bp 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.
- **17-07-2013 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 İşl. 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																
TRT250112T14	25/01/12	3 m	11,715	225	428	97.722	9.35	9.68	65	206	7.28	9.83	7.75	0.24	0.029	0.24
TRT250412T11	25/04/12	6 m	14,781	136	1,907	95.341	9.80	10.04	21	182	7.62	10.09	8.09	0.48	0.000	0.45
TRT170713T17	17/07/13	21 m	2,954	98	836	85.343	9.95	9.62	23	103	8.31	9.63	8.83	1.65	0.034	1.26
abit Getirili Tahviller																
TRT150120T16	15/01/20	8.2 y	10,307	76	682	104.150	9.75	9.99	4	38	8.83	10.07	9.40	5.39	0.000	5.74
TRT090113T13	09/01/13	15 m	14,197	35	39	100.600	9.47	9.81		127	7.89	9.91	8.46	1.10	0.070	1.14
TRT060814T18	06/08/14	2.8 y	7,492	2	3	103.300	9.61	9.84		103	8.09	9.84	8.69	2.32	0.000	2.45

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.