

27 Ekim 2011

Piyasalarda Bugün

Çetin bir pazarlık süreci sonrasında Avrupa liderleri borç krizini önlemek üzere kapsamlı bir eylem planı üzerinde anlaştıklarını ilan etti. Yapılan açıklamada kurtarma paketinin büyüklüğünün 4 kat artırılarak 1 trilyon avroya çıkartılacağı, bankaların sermayesinin 106 milyar avro güçlendirileceği ve Yunanistan tahvillerinde %50'lik "gönüllü bir borç indirimi" üzerinde anlaşmaya varıldığı bildirildi. Açıklamada paketin finansmanı konusunda net bir bilgi verilmiyor. Ama basında Çin'in istikrar fonuna borç vermeye razı olduğu yönünde haberler var. Açıklama sonrasında dün Wall Street'te bu sabah Asya borsalarında ve Avrupa vadeli işlemlerinde sert bir yükseliş görüldü.

Merkez Bankası'nın para politikasında ani bir sıkılaşmaya gitmesi küresel risk iştahındaki artışa rağmen Türkiye piyasalarında sert satışlara neden oldu. Bankanın repo ihalesi açmayıp piyasalara verdiği likiditeyi azaltması para piyasasında faizlerin bankanın borç verme faizi olan %12'ye yaklaşmasına neden oldu. Tahvil piyasasında oranlar %10'a yükselirken, borsada banka hisseleri eşliğinde sert satışlar görüldü. Geçen hafta yaptığımız tavsiyeye paralel uzun vadeli tahviller piyasadan ayrışarak prim yaptı.

Küresel risk iştahındaki artışın desteğiyle bugün İMKB'nin yükselişe açılmasını bekliyoruz. Beklentilerden yüksek kar açıklayan Ereğlinin piyasa geneline göre daha güçlü olmasını bekliyoruz. Tahvil piyasasında ilk kotasyonlar gösterge tahvilin 9bp güçlenerek %9.86 seviyesinde açılacağını gösteriyor. Piyasalardaki bu olumlu havanın fırsat olarak kullanılıp hisse senedi piyasasındaki yükselişlerin kademeli olarak pozisyon azaltmak için kullanılmasını öneriyoruz.

Merkez Bankası'nın politika değişikliğini sürdürerek para piyasası faizlerini borç verme faizi olan %12'ye yakın seviyelerde tutması durumunda kredilerdeki artışın hızla yavaşlamasını ve ekonomik büyümenin sert bir şekilde aşağı gelmesini bekliyoruz. Sıkı para politikası kısa vadede borsa geneli için ve bankacılık, otomotiv, inşaat, gayri menkul yatırım ortaklığı gibi faize duyarlı hisseler için olumsuz bir tablo çiziyor. Bu nedenle dün yayınladığımız kısa notta bankaların En Çok Önerilenler Listesindeki ağırlığını %40'dan %30'a düşürdük.

Haberler & Makro Ekonomi

- Enflasyon Raporu: Balayı Bitti

Sektörel Haberler

- Akaryakıt şirketleri fiyat indirimine gitti

Şirket Haberleri

- ISGYO TI: ISGYO konut satışı için ön satış işlemlerine başladı.
- BAGFS TI: Bagfas 3Ç11 finansalları
- BOYNR TI: Kira giderlerindeki artış net kar rakamını etkiledi.

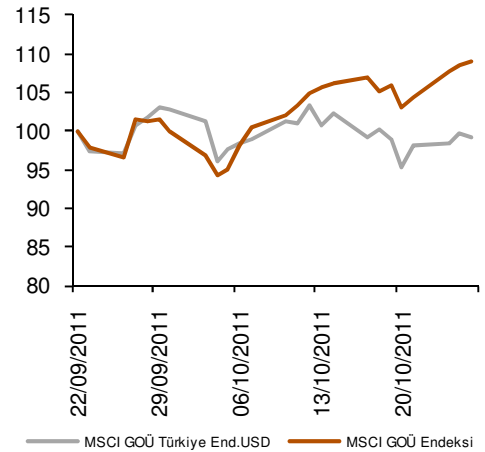
Ajanda

Yurtiçi Ajanda

- 27/10/2011 Dış Ticaret İstatistikleri-Eylül (İş Yatırım tahmini: 7,5 milyar dolar, Piyasa medyan tahmini: 8,4 milyar dolar)
TAVHL 3Ç11 mali tablo açıklaması (İş Yatırım net kar tahmini: 40 milyon avro, piyasa beklentisi: 40 milyon avro)

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	55,470	-1.4%	-2.3%
İşlem Hacmi TL mn	2,355	-4%	-15.8%
MSCI EM Endeksi	960	0.5%	12.8%
MSCI Türkiye Endeksi	453	-0.3%	2.2%
TRLBOR, 3 Ay%	9.90	45 baz	220 baz
Gösterge Tahvil	9.95	33.0 baz	128 baz
Eurobond -2030	5.80	-5.7 baz	-46.6 baz
US\$/TRY	1.7652	-2.01%	-4.7%
EUR/TRY	2.4591	-1.95%	-2.0%
İMKB 2011T F/K	11.45		
İMKB 2012T F/K	10.17		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
GYO	2.4%	Enerji	-3.6%
Teknik ekip.	0.5%	Yarı iletkenler	-3.5%
Sağlık	-0.1%	Dayanıklı Tük.	-2.3%
Taşımacılık	-0.1%	Perakende	-2.1%
Donanım-Yaz.	-0.4%	Kamu hizm.	-2.1%

İMKB-100 En İyi / En Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
KOZAL	4%	YKBNK	-5%
PRKME	3%	AKBNK	-4%
ARCLK	2%	AKSEN	-4%
SISE	2%	VAKBN	-4%
TUPRS	2%	EKGYO	-4%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket

Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	6.14	-3.15%	480
ISCTR	4.07	-3.55%	191
HALKB	10.85	-2.69%	149
YKBNK	3.27	-4.94%	127
AKBNK	6.34	-4.23%	110

Ajanda

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
27/10/2011 JPN:Japon Merkez Bankası Faiz Kararı	0,10%	0,10%
ALM:Tüketici Fiyat Endeksi (MoM)	0,1%	0,1%
ALM:CPI - EU Harmonised (MoM)	0,1%	0,2%
ALM:CPI - EU Harmonised (YoY)	2,8%	2,9%
JPN:Perakende Ticaret YoY Saat:02:50	-0,1%	-2,6%
JPN:Perakende Ticaret MoM SA	-0,5%	-1,7%
JPN:Büyük Perakendecilerin Satışları	-2,5%	-2,6%
JPN:Japon Yabancı Tahvil Alımları		¥409,9B
JPN:Yabancıların Japon Hisse Senetleri		¥86,2B
AVR:Euro Bölgesi M3 Para Tabanı s.a. 3	2,6%	2,3%
AVR:Euro Bölgesi M3 Para Tabanı s.a.	2,8%	2,8%
AVR:Euro Bölgesi Tüketici Güven Endeksi	-19,9	-19,9
AVR:Euro Bölgesi Ekonomi Güven	93,7	95,0
AVR:Euro Bölgesi Sanayi Güven Endeksi	-7,0	-5,9
BRZ:FGV Tüketici Güven Endeksi		114,7
BRZ:COPOM Para Politikası Kurulu	0	0
BRZ:İşsizlik Oranı Saat:14:00	5,8%	6,0%
ABD:GDP QoQ (yıllık) Saat:15:30	2,3%	1,3%
ABD:Kişisel Tüketim Saat:15:30	1,9%	0,7%
ABD:GDP Fiyat Endeksi Saat:15:30	2,4%	2,5%
ABD:Çekirdek PCE QoQ Saat:15:30	2,2%	2,3%
ABD:Haftalık İşsizlik Başvuruları		
ABD:Devam Eden Başvurular		
ABD:Bekleyen Konut Satışları MoM	0,1%	-1,2%

Sektörel Haberler

Akaryakıt şirketleri fiyat indirimine gitti

Gazetelerde çıkan habere göre, EPDK'nın uyarısı sonrasında akaryakıt şirketleri fiyat indirimine gitti. Buna bağlı olarak, akaryakıt şirketleri motorin fiyatlarında litre başına 7-10 kuruş, benzin fiyatlarında ise litre başına 9-11 kuruş indirim yaptı. Shell özellikle Diesel GTL'de 4.19 TL olan satış fiyatını 3.91 TL'ye indirerek 26 kuruş indirim yaptı. Fiyatlarda yapılan indirimler sonrasında şirketlerin marjlarında biraz daralma olacağını düşünüyoruz.

Haberler & Makro Ekonomi

Balayı Bitti

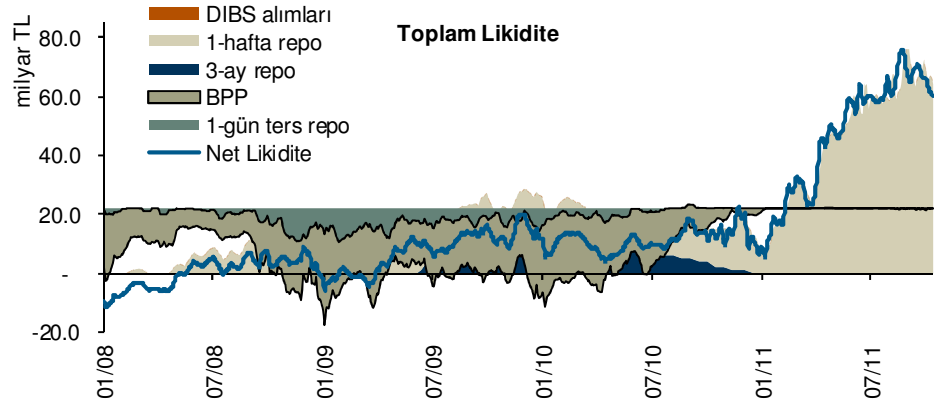
■ ENFLASYON RAPORU

Merkez Bankası (MB) yılın son Enflasyon Raporu'nu (ER) açıkladı. Atılabilecek adımlar konusunda MB büyük bir yenilikle karşımıza çıkmıyor. Ancak faiz konusundaki duruşunun oldukça sert olduğunu söylemekte fayda var.

Son Para Politikası Kurulu'nda borç verme faizini %12-12,5 bandına yükselten MB, TL'nin maliyetini şimdilik yukarıda tutmaya kararlı görünüyor. Repo kanalını sıkıştırarak TL için fiili maliyetin bir haftalık repo faizi ve aynı zamanda politika faizi olan %5,75 seviyesinin oldukça üzerine çıkmasını sağlarayan MB, ciddi bir sıkılaştırma gerçekleştirdi.

Maliyetteki bu yükselişin TL'nin değerini desteklediğini gördük. Ayrıca kredi piyasasında da maliyetler hızla yukarı geldi. Tüketici kredilerindeki büyüme hızının aşağı gelmesini isteyen MB, bu isteğinin gerçekleştiğini çok kısa zamanda görecektir.

Önümüzdeki dönemde MB'nin likidite yönetimini yakından takip etmekte fayda var. Kısa vadede MB, TL maliyetlerin yukarıda gerçekleşmesine izin verecek gibi görünüyor. Ama ilerleyen dönemde maliyetin, para politikası oranı olan bir haftalık repo faizi seviyesine yaklaştığını görebiliriz. Faizlerin çok uzun süre bu seviyede kalması, büyüme cephesi açısından getirdiği aşağı yönlü riskler düşünüldüğünde sürdürülebilir gözüküyor.



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

MB'nin sıkılaştırma kararının arkasındaki temel endişenin enflasyonist riskler olduğu görülüyor. Hem zayıflayan TL, hem de son dönemde arttırılan ÖTV oranları sene sonu enflasyonunu yukarı çekerken, orta vadeli fiyat dinamiklerini de tehdit ediyor. Bu noktada MB, fiyat istikrarına bağlılığını kuvvetli bir parasal sıkılaştırma ile gösteriyor.

Atılan bu sert adımın işe yarayacağı düşünülüyor olsa gerek ki, enflasyon tahmini sadece 2011 için yükseltiliyor, buna karşın 2012 tahmini sabit tutuluyor.

%	2011	2012
Yıl Sonu Enflasyon (Temmuz 2011 ER Tahmini)	6.9	5.2
Güncelleme Kaynakları		
Tütün Ürünleri Ek Vergi Ayarlaması	0.6	-
Döviz Kuru Gelişmeleri	0.9	0.4
Emtia Fiyatları	-0.1	-0.2
Çıktı Açığı	-	-0.2
Yıl Sonu Enflasyon (Ekim 2011 ER Tahmini)	8.3	5.2

Kaynak:TCMB

2012 enflasyon beklentisi iyimser

Tüketici kredilerinin yıllık büyüme hızının kademeli olarak yavaşlamaya devam ettiği ve Ekim ayından alınan politika tedbirleri çerçevesinde yılın son çeyreğinde parasal koşullarda belirgin bir sıkılaştırma yapıldığı varsayımı altında, MB, enflasyonun %70 olasılıkla 2011 sonunda %7,8 ile %8,8 aralığında (orta nokta %8,3; bir önceki raporda %6,9 idi) gerçekleşmesini bekliyor. 2012 yılı için orta nokta %5,2 olarak korunurken, enflasyon bandı %3,7-6,7 olarak güncelleniyor, üst nokta bir miktar aşağı getiriliyor.

Üretim açığındaki daralmanın enflasyonun aşağı çekeceğine ve mevcut enflasyonist baskıların ikincil etkilerinin sınırlı olacağına inanan MB'nin, 2012 enflasyon tahmini bizim %7'lik beklentimize göre oldukça iyimser.

	Petrol Fiyatı		Petrol Fiyatı		TÜFE		Parasal Reaksiyon	
	Önceki Enf. Rap.	Son Enf. Rap.	Önceki Enf. Rap.	Son Enf. Rap.	Önceki Enf. Rap.	Son Enf. Rap.	Önceki Enf. Rap.	Son Enf. Rap.
2011	7.5%	7.5%	115	110	5.9-7.9%	7.8-8.8%	Sene sonuna kadar sabit politika faizi (daha sonra faiz indirimi yapıldı)	Ekim ayında alınan politika tedbirleri çerçevesinde yılın son çeyreğinde parasal koşullarda belirgin bir sıkılaştırma
2012	7.5%	7.5%	115	100	3.5-6.9%	3.7-6.7%		

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Ek önlemler yolda

MB Başkanı Erdem Başçı gerçekleştirdiği sunumda, alınabilecek ek önlemleri de sıraladı. TL yükümlülükler için münzam karşılıkların indirilmesi de bu ek önlemler arasında. Ancak kararın dün sona eren olan AB Liderler Zirvesi'ndeki gelişmeler takip edildikten sonra açıklanacağı görülüyor. Bu olası indirim, bankacılık sektörüne bir miktar likidite desteği sağlayacaktır.

Bankaların TL münzam karşılıkların %20'sini döviz cinsinden tutabilmelerini sağlayan olanak, %40 olarak değiştirilebilir.

TL'yi savunmak konusunda kararlı olan MB, eldeki rezervin zor günler için biriktirildiğini söylerken, bu rezervi kullanmaktan çekinmeyeceklerinin sinyalini de verdi. İhaleler ve hatta doğrudan müdahaleler devam edebileceği gibi, MB'nin döviz depo piyasasında aracılık rolünü yeniden üstlendiğini de görebiliriz.

Şimdi ne olacak?

Önümüzdeki dönemde MB, TL maliyetleri bir yukarıda tutmaya devam edecek gibi görünüyor. Bu noktada öncelikli kriter fiyat dinamikleri olacak. Bu kapsamda, kredi büyümesi ve TL'nin seviyesini de yakından izlemekte fayda var.

Enflasyon konusunda MB'ye göre daha endişeli olmaya devam ediyoruz. MB'nin banka ekonomistleriyle gerçekleştireceği 1 Kasım'daki toplantının ardından, bu yılın kalanı ve 2012 için para politikası tahminlerimizi yeniden gözden geçireceğiz.

Şirket Haberleri

İş GYO

bberki@isyatirim.com.tr

ISGYO'nun açıklamasına göre şirketin portföyünde bulunan ve yasal izinleri alınmış olan İstanbul İli, Tuzla İlçesi, 1329 no.lu parsel üzerinde geliştirilecek konut projesinin talep toplama ve ön satış işlemlerine bugün itibarıyla başlanmıştır. Toplam satılabilir alanı yaklaşık 58.000 m2 olan ve 476 adet konuttan oluşan projenin, arsa dahil toplam geliştirme maliyetinin yaklaşık 117 milyon Türk Lirası olması beklenmektedir.

ISGYO TI	AL	67% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	1.16	1.94
PD, mn	696	1,162
HAO PD, mn	341	569
(x)	2011T	2012T
F/K	13.30	10.62
PD/DD	0.68	0.64
FD/FAVÖK	8.37	7.23
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.0	2.5
End.Gör.Perf. %	3.3	7.8

Bağfas

natasoy@isyatirim.com.tr

Bagfas 3Ç11'de 22 milyon lira net kar açıklayarak piyasa beklentisi olan 19 milyonun üzerinde bir performans gösterdi. Bu sonuçlarla 9 aylık toplam net kar 61 milyon liraya yükseldi. Operasyonel karlılığın artmasının ardında satışların maliyetindeki düşüş ve net finansal gelirlerin artması etkili oldu.

Satış gelirleri 64 milyon lira ile geçen seneye göre ufak bir miktar düşüş göstereceği maliyet tarafındaki düşüş marjlara olumlu yansıdı. Yurtiçi satışlar 3Ç10'da 17.3 milyondan 3Ç11'de 34 milyon liraya yükselirken yurtdışı satışlar yıllık %40 düşerek 29 milyon liraya düştü.

Şirket 3Ç11'de 19 milyon lira FAVÖK açıkladı ve FAVÖK marjını 3Ç11'de %30 a yükseltti. (3Ç10: %19.6)

BAGFS TI	Ö.Y	
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	167.50	
PD, mn	503	
HAO PD, mn	291	
(x)	2011T	2012T
F/K		
PD/DD		
FD/FAVÖK		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	5.8	9.0
End.Gör.Perf. %	4.9	25.2

Bağfas	mn TL	3Ç11	3Ç10	değişim	2Ç11	değişim	9A11	9A10	değişim
Gelirler		63,8	65,8	-3,2%	94,6	-32,6%	245,3	194,6	26,1%
Brüt Kar Marjı		33,1%	23,7%		28,9%		32,3%	25,4%	
Faaliyet Karı		17,0	10,3	65,1%	21,7	-21,7%	60,9	30,5	99,5%
Faaliyet Kar Marjı		26,6%	15,6%		22,9%		24,8%	15,7%	
FAVÖK		19,4	12,9	50,4%	24,2	19,9%	68,4	38,2	79,3%
FAVÖK Marjı		30,4%	19,6%		25,6%		27,9%	19,6%	
Finansal Giderler-net		11,6	-3,0	n.m.	4,8	n.m.	16,9	0,5	n.m.
Net Kar		22,6	5,9	281,0%	20,4	10,6%	61,4	25,9	137,1%
Net Kar Marjı		35,4%	9,0%		21,6%		25,0%	13,3%	

KAP'a yapılan açıklamaya göre Bagfas ITRADE firmasından İtalya'ya ihraç edilmek üzere toplam tutarı 3.569.500,- USD olan 5.500 ton Di Amonyum Fosfat (DAP) Gübresi siparişi ve TEOTRADE firmasından İspanya'ya ihraç edilmek üzere toplam tutarı 2.292.500,-USD olan 3.500 ton Di Amonyum Fosfat (DAP) Gübresi siparişi aldı. Sevkiyatlar Ekim ve Kasım aylarında yapılacaktır. Ödemeler mal mukabilidir. Ayrıca Şirketin 650.000 ton/yıl kapasiteli CAN kimyevi gübre kompleksi kurmasına ve bu konuda Thyssen Krupp/Uhde firmasıyla görüşerek işin anahtar teslimi ihale edilerek yapılmasına karar verildi.

Şirket Haberleri

Boyner Büyük Mağazacılık

iurganci@isyatirim.com.tr

esuner@isyatirim.com.tr

Kira giderlerindeki artış net kar rakamını etkiledi.

Piyasa beklentisi olan 3 milyon TL'ye paralel olarak, Boyner 2Ç11'deki 7.7 milyon TL ve 3Ç10'daki 2.8 milyon TL'ye kıyasla 3Ç11'de 2.7 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Cirodaki büyüme ve artan brüt karlılığa rağmen, önemli kısmı döviz bazlı olan kira giderlerindeki artışla kaydedilen yüksek faaliyet giderleri kar rakamının artmasını önledi. Çeyrek bazında karlılıkta görülen düşüş ise yılın 3.çeyreği indirim dönemi olmasından kaynaklandı.

Şirket yıllık bazda %17 artış fakat çeyrek bazda sabit kalarak 3Ç11'de beklentilere paralel olarak 160 milyon TL ciro kaydetti. Net satış alanı bu dönemde yeni mağaza açılışları ile %16 büyüdü. Şirket 8 mağaza (5 Boyner ve 3 yeni konsept Carsi) açıp, 2 mağaza kapatırken toplam mağaza sayısını Eylül 2011 itibarıyla 64'e yükseltti.

Özel markaları ürünlerin artması sonucu brüt kar marjı 3Ç10'daki %35.5'ten 3Ç11'de %37.1'e yükseldi. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı ise 3Ç10'daki %33.6'tan 3Ç11'de %35.8'e yükseldi. Döviz bazlı kira giderlerinin TL'nin aşırı değer kaybetmesi sonucu %33 oranında artması faaliyet giderlerinin artmasının ana nedeni oldu. Kurun bu denli aşırı yükseldiği durumlarda, ciro bazlı kiraya dönülerek kur farkından zarar görmesinin önüne geçilmesinin olası olduğunu şirket yönetimi belirtti. FAVOK yıllık bazda %28 düşüşle 3Ç11'de TL5mn olurken, FAVOK marjı 2baz puan gerileyerek %3.2 olarak gerçekleşti.

Sonuç olarak, şirketin cirodaki %17'lik büyümeyi yüksek faaliyet giderleri sonucu net kar rakamına yansıtmadığını görüyoruz. BOYNR hisseleri için önerimiz bulunmamaktadır fakat sonuçların sürpriz olmadığını düşünüyoruz.

BOYNR TI	Ö.Y	
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	2.97	
PD, mn	273	
HAO PD, mn	74	
(x)	2011T	2012T
F/K		
PD/DD		
FD/FAVÖK		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.7	2.8
End.Gör.Perf. %	4.5	-14.8

BOYNER (mnTL)	3Ç11	3Ç10	değişim	2Ç11	değişim	9A11	9A10	değişim
Gelirler	160	137	17%	160	0%	306	257	19%
Brüt Kar Marjı	37.1%	35.5%	1.6pp	39.6%	-2.4pp	37.5%	36.5%	1.0pp
Faaliyet Karı	2	3	-15%	11	na	13	11	19%
Faaliyet Kar Marjı	1.4%	1.9%	-0.5pp	6.6%	-5.3pp	4.3%	4.3%	0.0pp
FAVÖK	5	7	-28%	14	na	20	13	53%
FAVÖK Marjı	3.2%	5.2%	-2.0pp	8.7%	-5.5pp	6.4%	5.0%	1.4pp
Finansal Giderler-net	(2)	(3)	-26%	(3)	-27%	(6)	(8)	-23%
Net Kar	2.7	2.8	-5%	7.7	-65%	8.9	7.3	21%
Net Kar Marjı	1.7%	2.0%	-0.4pp	4.8%	-7.1pp	2.9%	2.8%	0.1pp

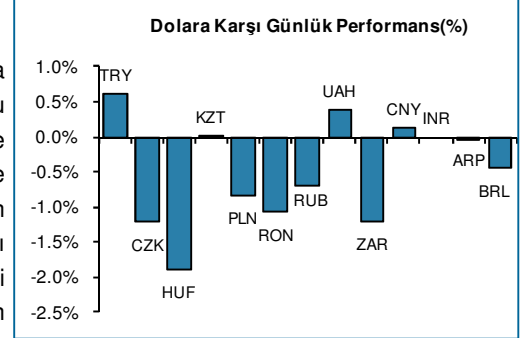
Bugün açıklanan Sermaye Artırımları/Azaltımları ve Temettü Ödemeleri						Hisse Başına		
Kodu	Bedelli (%)	Bedelsiz (%)	Bdsz.Tem. (%)	Brüt Nakit Temettü (%)	Tarih	Baz Fiyat	Temettü	Temettü Verimi
FROTO				61.90%	27/10/2011	13.20 TL	0.62 TL	4.47%
RAYSG	18.97%				27/10/2011	1.27 TL		
SKPLC	75%	25%			27/10/2011	1.53 TL		

Döviz Piyasası

- Merkez Bankası'nın basın toplantısından sonra TL'de dün de değer kazancı gördük. Avrupa bölgesinden gün içerisinde bir açıklama gelmemesinden dolayı yurtdışı piyasalardan TL üzerinde bir etki görmedik. USD/TL günü 1,7615, EUR/TL 2,4520 ve TL sepet 2,1068 seviyesinde tamamladı. TL günü Türkiye kapanışına göre USD karşısında %0,97 değer kazancı, EUR karşısında %0,93 değer kazancı ve sepet karşısında %1,01 değer kazancı ile tamamladı.
- Merkez Bankası'nın dün yaptığı açıklamalarının ardından TL'nin piyasada sıkışık kalmaya devam edeceği ve döviz kurlarının da faizdeki bu yükselişe baskı altında kalacağı net olarak ortaya çıktı. Özellikle yabancılar TL lehine pozisyonlarını korumaya ve hatta daha büyümeye devam ediyorlar. Diğer gelişmekte olan ülke para birimlerine göre TL'nin daha iyi performans gösterceği beklentisi piyasalarda hakim olmaya başladı diyebilirim. Piyasada lokal döviz alımları devam etse de piyasada etkisini göremiyoruz. Ayrıca Merkez Bankası ihaleleri artık döviz piyasası için önemi kaybetti demek oldukça mümkün. USD/TL'de 1,7350 ilk aşamada destek seviyesi olarak gözüküyor. Yukarıda ise 1,7850 önemli direnç olacaktır. EUR/TL'de 2,4150 seviyesi kuvvetli destek iken, 2,4650 ilk aşamada direnç olacaktır. Sepette 2,0800 ve 2,1325 dikkat edilmesi gereken seviyeler olacaktır.
- Yerel tarafta günün en önemli veri açıklaması Eylül ayı dış ticaret istatistikleri olacak. Veri için İş Yatırım olarak beklentimiz 7,5 milyar USD iken piyasa medyan beklentisi 8,4 milyar USD seviyesinde bulunuyor. Yurtdışında önemli güncellemeler Euro Bölgesi'nde M3, tüketici güveni ve ekonomi güveni; Almanya'da GDP, özel tüketim harcamaları, işsizlik başvuruları ve devam eden ev satışları olacak.

Döviz Piyasası Verileri		Değişim (%)	
26/10/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.7640	0.61	-12.47
Euro	2.4398	1.25	-15.48
Euro/Dolar	1.3831	-0.64	3.60
Sepet	2.1019	0.98	16.59

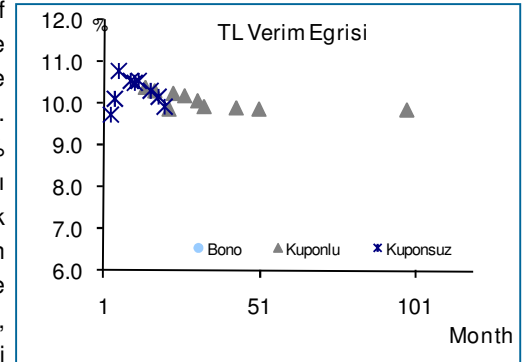
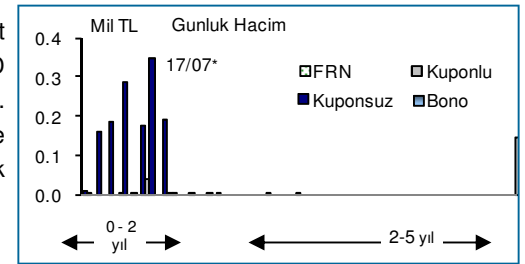
Kaynak: Bloomberg



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

- Beklediğimiz gibi Merkez Bankası dün sabahki enflasyon raporu ve TL'yi güçlendirme eylem planı sunumunda hali hazırda gerçekleştirdiği aktif likidite yönetimini gerektiği sürece sürdüreceğinin altını çizdi. Gün içinde MB, 11 milyar TL'lik haftalık repo geri dönüşüne rağmen yeni ihale açmayarak düşük faizli haftalık repo fonlamasını 11 milyar TL daha azalttı. Bunun sonucunda piyasa yapıcı bankalar MB'den gecelik repo yoluyla % 12'den 10 milyar TL likidite imkanı kullandılar. Ayrıca piyasa yapıcısı olmayan kuruluşlar da IMKB kanalıyla Banka'dan 0,75 milyar TL gecelik repo yoluyla borçlandılar (%12,5'ten). Artan fonlama maliyetleri ve MB'nin bu politikayı ne kadar sürdüreceğinin belirsizliği bono piyasasında kısa ve orta vadeli kıymetlerde satışları artırdı. Faizler kısa vadelerde 40-60bp, orta vadelerde ise 25-35 bp yükseldi. Getiri eğrisinde yataylaşma eğilimi devam ederken, 8-yıllık kıymetin ihraç tarihinden (Ocak 2010) bu yana ilk defa gösterge kıymet faizi 8-yıllık kıymet faizinin üzerine çıktı. Gösterge kıymet %9,48 - %10,13 bileşik bandında hareket ettikten sonra günü 33bp yukarıda %10,30 basit (%9,95 bileşik) seviyesinden kapattı. MB sunumu öncesinde verdiğimiz tavsiyeye uygun olarak, 8 yıllık tahvil faizi ise 15bp düşerek %9,55 basit (%9,84 bileşik) seviyesinden kapanış yaptı.
- Gösterge kıymette (17/07/13) bu sabah geçen kotasyonlar 9bp aşağıda % 9,86 bileşik seviyesinde bulunuyor.
- Merkez Bankası'nın 8 milyar TL'si haftalık ve 10,75 milyar TL'si gecelik olmak üzere toplam 18,75 milyar TL repo geri dönüşü bulunuyor.



Uğursel Önder
uonder@isyatirim.com.tr

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

Eurotahvil Piyasası

- Yatırımcıların tüm dikkatinin Avrupa liderler zirvesinde olduğu günde, Avrupa'dan gelen gün içerisindeki karışık haber akışıyla beraber gelişmekte olan ülke eurotahvilleri piyasasında da hafif dalgalı bir seyir vardı. Türk, Rus, Ukrayna ve Güney Amerika ülkeleri eurotahvillerinde kazançlar gözlenirken, gelişmekte olan Doğu Avrupa ülke eurotahvillerinde kayıplar gözlemlendi. ABD'de yayınlanan makroekonomik verilerin beklentilerden iyi gelmesi ile gün sonuna doğru piyasalarda toparlanma gözlemlendi. 21 Ekim haftasında MBA mortgage başvuruları % 4,9 artış gösterdi, önceki veri %14,9 daralma olarak açıklanmıştı. Eylül ayı dayanıklı mal siparişlerinde ise %1 daralma beklenirken %0,8 düşüş açıklandı. Eylül ayı yeni konut satışları ise beklentilerin biraz üzerinde olarak 313 bin açıklandı.
- Global piyasalardaki karışık seyre paralel güne yatay seviyelerden başlayan Türk eurotahvilleri gün içinde Avrupa liderler toplantısıyla ilgili olumlu beklentilerle pozitif alanda işlem gördüler. Kıymetler kazançlarının bir kısmını kapanışa doğru geri verseler de, günü ciddi kazançlarla kapatmayı başardılar. Kısa vadelerde faizler 6-11bp düşerken, orta ve uzun vadelerde faizler 5-8bp aralığında gevşedi. Türkiye 2030 vadeli gösterge eurotahvil faizi 6bp düşerek %5,80 bileşik seviyesinden kapanışı yaparken, 5 yıl vadeli Türkiye CDS'i ise 3bp daralarak 259/264 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

Enstruman	İtfa Tarihi	Vade	Dolaşım. Miktar (M il TL)	Günlük Hacim (M il TL)	Haftalık Hacim (M il TL)	Son İşl. Gören Fiyat	Basit Oran (%)	Bileş. Oran (%)	Get Fark 1g (bp)	Get. Fark Hft (bp)	3 ay Bant Düşük (%)	3 ay Yüksek (%)	3 ay Ort. (%)	Dur.	Konv.	PVBP * 100
İskontolu Tahviller																
TRT150513T11	15/05/13	19 m	10,386	350	818	86.055	10.45	10.17	48	143	7.73	10.17	8.38	1.48	0.024	1.15
TRT071112T14	07/11/12	12 m	18,298	289	889	90.174	10.55	10.53	64	195	7.79	10.53	8.37	0.98	0.011	0.84
TRT170713T17	17/07/13	21 m	2,954	192	844	84.926	10.30	9.95	33	124	8.31	9.95	8.93	1.65	0.034	1.24
Sabit Getirili Tahviller																
TRT150120T16	15/01/20	8.2 y	10,307	148	650	104.950	9.61	9.84	-15	14	8.83	10.07	9.40	5.39	0.000	5.79
TRT100413T17	10/04/13	17 m	7,903	42	105	100.100	9.92	10.30	55	140	7.94	10.30	8.50	1.31	0.109	1.35
TRT060814T18	06/08/14	2.8 y	7,492	1	4	103.100	9.69	9.92	8		8.09	9.92	8.70	2.32	0.000	2.44

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.