

aylık
ANALİZ

KASIM 2011



SERMAYE PİYASALARI

Dünya ekonomisindeki yavaşlama ve Yunanistan'ın referanduma gitme kararı küresel risk iştahını bozuyor

Ekim ayı PMI verileri Türkiye ekonomisinin Avrupa'daki şoklara rağmen güçlü seyrini koruduğunu gösteriyor

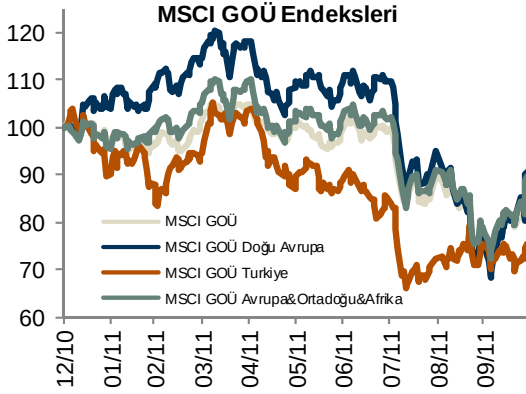
Para politikasındaki sıkılaşmaya paralel Türk lirasının değer kazanmaya devam edeceğine inanıyoruz.

Ayın Konusu: 2012 Hazine Finansman Programı

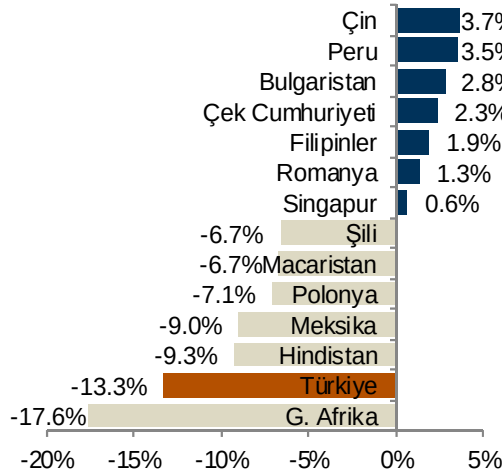
İçindekiler

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: 21 Ekim 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	34	
2012 Hazine Finansman Programı		34
Ek I	35	
Hisse Senedi Önerileri		35
Ek II	41	
İMKB Şirketlerine Ait Sayısal Veriler		41

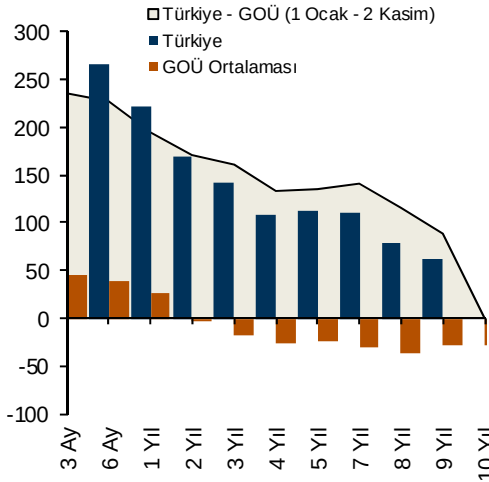
Strateji



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



Türkiye & GOÜ Faizlerin Göreceli Performansı



Küresel risk iştahındaki toparlanmaya rağmen Türkiye piyasaları dünyanın gerisinde kalmaya devam ediyor. Avrupa liderlerinin borç krizine karşı kapsamlı bir çözüm paketi üzerinde anlaşmaya varacakları beklentisi Ekim ayında dünya borsalarında sert bir yükselişe yol açtı. Türkiye hisse senetlerinde ise, döviz kurlarındaki yükseliş karşısında Merkez Bankası'nın para politikasında sıkılaşmaya gitmek zorunda kalması nedeniyle, banka hisselerinden başlayarak genele yayılan bir satış dalgası yaşandı.

Uzun süren bir pazarlık dönemi sonunda Avro bölgesi liderleri üç temel konuda anlaşmaya vardı. (i) Yunanistan tahvillerinin özel kesim tarafından tutulan kısmında %50 düzeyinde bir borç indirimi yapılmasına karar verildi. (ii) Avrupa bankalarının finansal yapılarının güçlendirilmesi için 106 milyar avro tutarında sermaye artışı yapılması istendi. (iii) Avrupa Finansal İstikrar Fonunun (AFIF) etkisinin artırılması için beş kat düzeyinde kaldıraç kullanılmasına ve fondaki kaynaklarla ikincil piyasalardan tahvil alınmasına yetki verildi.

Açıklanan paketin uygulanma aşamasında çıkabilecek zorluklara ve mali birlik konusunda ilerleme sağlanmamasına rağmen dünya borsalarının tepkisi olumlu oldu. Paketin kaynağı konusundaki belirsizlik, AFIF'in kaldıraç kullanabilmesi için gerekli teminatı kimlerin vereceği, krizin diğer ülkelere yayılması ve borç indirimine gidilmesi ihtimali karşısında uygulanacak B planına değinilmemesi gibi hayati konular fazla kurgulanmadı. Görüşmelerden piyasalara sızan bilgileri kademeli olarak satın alan Avrupa borsaları Ekim ayında %13 yükselirken, aynı dönemde MSCI dünya endeksi %10 arttı.

Türkiye'de yatırımcılar Ekim ayı boyunca Avrupa'daki gelişmelerden ziyade Türk lirasının değer kaybına odaklandı. Türk lirasındaki aşırı değer kaybının enflasyonist beklentileri ve yurtiçindeki yatırımcıların portföy tercihlerini etkilemeye başladığını gören Merkez Bankası öncelikle piyasaya verdiği döviz likiditesini artırarak kurlardaki yükselişe engel olmaya çalıştı. Ancak, Ağustos ayında başladığı ihalelerle piyasalara 8 milyar dolar satılmasına ve yüksek boyutlu bir doğrudan müdahaleye rağmen Türk lirasının değer kaybetmeye devam etmesi Merkez Bankası'nı para politikasını sıkılaştırmaya zorladı.

Avrupa'da aşağı yönlü risklerin devam etmesi Merkez Bankası'nın politika faizini doğrudan artırmak yerine borç verme faizini %9'dan %12,5'e artırarak para piyasası faiz bandını genişletmeyi tercih etmesine yol açtı. Alınan karar Ekim ayının son haftasında Merkez Bankası'nın piyasaya verdiği likiditeyi azaltmasıyla birlikte para politikası faizlerinin %10-%12 bandına yükselmesine neden oldu.

Merkez Bankası'nın aldığı kararı "sıkı para politikasına geçişin" ilk adımı olarak gören piyasaların tepkisi çok sert oldu. Tahvil piyasasında faiz oranlarında 100-200bp arasında yükselişler görüldü. İMKB'de başta banka hisseleri olmak üzere faize duyarlı sektörlerde şiddetli satışlar görüldü. Türk lirası Merkez Bankası'nın kararı sonrasında hızla değer kazandı.

Piyasaların istediği yönde tepki verdiğini gören Merkez Bankası munzam karşılık oranlarında kademeli indirimle giderek ve geri dönüşlerden daha fazla para vererek para piyasasını kısmen rahatlatmış. Başkan Başçı aylık olarak ekonomistlerle yaptığı toplantıda döviz kuru üzerinde baskı görmedikleri müddetçe piyasaya likidite vermeye devam edeceklerini açıkladı. Buna karşı Başkan küresel risk iştahındaki bozulmaya bağlı olarak Türk lirasında hızlı bir değer kaybı yaşanması durumunda likiditeyi hızla daraltacaklarının da altını çizdi.

Dünya ekonomisindeki yavaşlama ve Yunanistan'ın referanduma gitme kararı küresel risk iştahını bozuyor

Ekim ayı PMI verileri Türkiye ekonomisinin Avrupa'daki şoklara rağmen güçlü seyrini koruduğunu gösteriyor

Avrupa'daki durgunluk ve para politikasındaki sıkışmanın önümüzdeki aylarda büyümeyi aşağı çekmesini bekliyoruz

Para politikasındaki sıkışmaya paralel Türk lirasının değer kazanmaya devam edeceğine inanıyoruz

Uzun vadeli TL tahviller alım için yeniden uygun seviyelere geldi

Küresel risk iştahındaki bozulmaya paralel İMKB'de satış baskısı Kasım ayında da devam edebilir

Kasım ayında piyasaların yönü küresel risk iştahına, Avrupa krizinde intizamlı bir çözüme gidilmesi konusunda atılacak adımlara, ekonomide durgunluğa yol açmadan, enflasyonun ve cari açığın ne derece kontrol altına alınacağına ve Merkez Bankası'nın para politikasını ne derece sıkılaştıracağına bağlı olarak belirlenecek.

Küresel risk iştahında zayıf ekonomik veriler ve Yunanistan hükümetinin Avrupa paketini referanduma götürme kararının yarattığı belirsizlikle nedeniyle Ekim ayı sonundan itibaren bir bozulma görüyoruz.

Avrupa borç krizi büyümeyi aşağı çekerek küresel risk iştahını bozuyor. ABD, Avrupa ve Çin Kasım ayı PMI verileri ekonomide sert bir yavaşlama olduğunu gösteriyor. Başbakan Papandreou'nun Avrupa Kurtarma Paketini referanduma götürme kararı piyasalardaki belirsizliği artırıyor. Papandreou hükümeti 4 Kasım tarihinde güven oylaması yapacak. Hükümetin güvenoyu alması durumunda muhtemelen Aralık ayı başında Avrupa paketi için referanduma gidilecek.

Yunanistan hükümetinin referanduma gitme kararına Avrupa Yunanistan destek paketinin 6. dilimini dondurarak cevap verdi. Yunanistan referandumda sadece yeni kurtarma paketini değil aynı zamanda Avrupa Birliğinde kalıp kalmamayı oyladığını bilerek gidecek.

Ekim ayı PMI verileri ihracatının yarıdan fazlasını Avrupa'ya yapan, yurtdışı borçlanmalarının üçte ikisini Avrupa'dan sağlayan Türkiye'nin Avrupa borç krizinin yarattığı küresel dalgadan çok fazla etkilenmediğini gösteriyor.

Ancak Avrupa ekonomisinin durgunluğun eşğine geldiği ve bankacılık sektörü bilançolarında sermaye yeterliliği endişesi nedeniyle küçülme baskısı yaşandığı mevcut konjonktürde ekonominin uzun süre bu performansı sürdürmesi mümkün değil. Yılın son çeyreğinden itibaren ekonomideki yavaşlamanın ve cari dengedeki düzelmenin daha belirgin olarak görüleceğine inanıyoruz.

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 lirasında son dönemde yaşanan değer kaybı ve Merkez Bankası'nın para politikasını sıkılaştırmasına paralel faiz oranlarındaki yükseliş Türk lirasının gelişmekte olan ülkeler geneline göre daha güçlü olmasını sağlıyor.

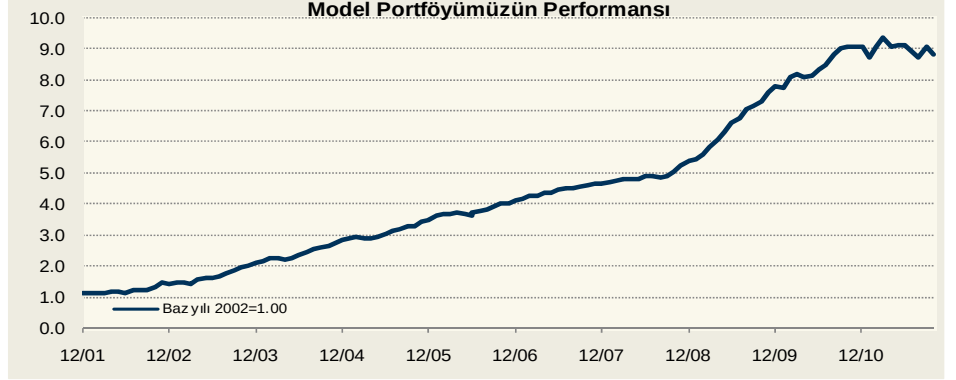
Ancak küresel risk iştahındaki bozulmanın Avrupa ekonomisinin durgunluğa girdiği ve bankacılık sisteminin küçüldüğü bir ortamda olması durumunda Merkez Bankası'nın sıkı para politikası ile yapabilecekleri sınırlı. Böyle bir senaryoda Merkez Bankası tercihini yüksek faiz-ekonomik durgunluk yerine zayıf Türk lirası ve enflasyondan yana kullanabilir.

Enflasyondaki yükseliş ve Merkez Bankası'nın para politikasını sıkılaştırması nedeniyle devlet tahvili faizlerinde Ekim ayında sert bir yükseliş yaşandı. Hazine'nin güçlü bütçe performansı ve ekonomideki yavaşlama ile uyuşmayan bu hareketi alım fırsatı olarak görüyoruz. Kredi büyümesinde görülen yavaşlamaya paralel mevduat faizlerinin gevşemeye başlaması da görüşümüzü destekliyor. Faizlerdeki yükseliş sonrasında verim eğrisinin orta ucunda verdiğimiz SAT tavsiyesini AL olarak değiştirdik. Uzun vadeli tahvillerde AL görüşümüzü korumaya devam ediyoruz.

Ekim ayındaki gerileme sonrasında İMKB'nin önümüzdeki 12 ay için artış potansiyeli %26 seviyesine yükseldi. Ancak yüksek betaya sahip bir piyasa olan İMKB'nin küresel risk iştahının bozulduğu bir ortamda iyi performans göstereceğine inanmıyoruz. Gelişmekte olan ülke çarpanlarına göre fiyatlar henüz yeterince ucuz değil. Piyasa için temkinli görüşümüze ve Merkez Bankası'nın para politikasında verdiği sıkışma sinyallerine paralel En Çok Önerilenler listesinde banka hisselerinin ağırlığını %45'ten %31'e düşürdük (Endeks ağırlığı %41). Borsa için düşüşlerin alım fırsatı olarak kullanıldığı "BİRİKTİR" görüşümüzü koruyoruz. Borsa endeksini 2009 yılında %58, 2010 yılında %20, 2011 yılının ilk on ayında %3 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. Avrupa borç krizini kontrol altına almak için kapsamlı bir paket açıklanması Avrupa borsalarından başlayarak gelişmekte olan ülke piyasalarına yansıyan bir alım dalgasına yol açtı. Fakat sonrasında, kurtarma paketinin nasıl fonlanacağı ve işleyişi üzerindeki belirsizlikler piyasalardaki satışların bu haftada devam etmesine neden oluyor.

Merkez Bankası'nın ani bir kararla parasal sıkılaştırma politikasına geçmesi tahvil ve döviz piyasalarında rekor düzeylerde dalgalanmaya sebep oldu. Enflasyonda yaşanan yükselişin beklentileri ve fiyatlama alışkanlıklarını bozmaması için banka önlem almakta kararlı gözüküyor. Banka bu amaçla API yoluyla verdiği likiditeyi kısarak kısa vadeli faizlerin artmasına izin veriyor. Ay sonu etkisi, vergi ödemeleri ve Kurban bayramı öncesi para talebinin artması nedeniyle Merkez Bankası'nın piyasaya verdiği likiditede bu hafta bir artış yaşanacak. Buna rağmen kısa dönemli faizlerin %10-%12 bandında kalmasını bekliyoruz. Türk lirası Ekim ayında döviz sepetine karşı %3.3 ve gelişmekte olan ülke para birimlerine karşı ise %1.9 değer kazandı.

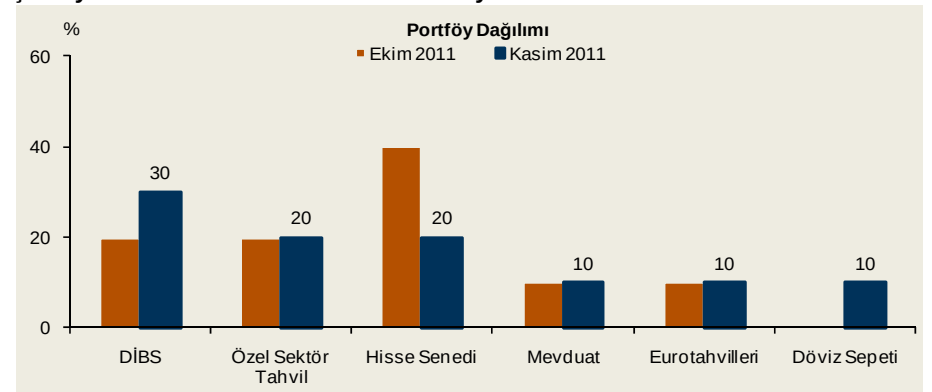
Son aylarda görülen sert gerileme nedeniyle borsanın artış potansiyeli nedeniyle, IMKB -100 için 70,000 olan 12 aylık hedef değerimizin getirisi %28 seviyesinde bulunuyor. Buna rağmen devam eden belirsizlikler nedeniyle hisse senedi piyasa önerisi düşüşlerin alım için kullanıldığı "BİRKİTİR" tavsiyesini koruyoruz.

Vergi artışları, 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.

Geçtiğimiz haftadaki 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	54,852	-7.20	-12.9
DİBS	20	TRT250412T11	95,312	-0.50	-5.05
		TRT071112T14	90,667	-1.01	
		TRT200213T25	88,187	-1.48	
		TRT150513T11	86,161	-1.93	
		TRT150513T11	86,161	-1.93	
		TRT110215T16	106,950	0.33	
		TRT290415T14	105,750	0.24	
Eurotahvil	10	TR\$ %7.375 05/02/25	\$ 118.390	-0.32	17.56
		TR\$ %11.875 15/01/30	\$ 168.610	-0.49	
		TR\$ %8 14/02/34	\$ 123.570	-0.32	
		TR\$ %6.875 17/03/36	\$ 109.720	0.04	
Mevduat	10	Mevduat önerileri	3.00 %	0.20	2.27
Özel Sek. Tahvil	20	TRSTPFC61210	99,760	0.05	-2.59
		TRSTPFC61211	99,600	0.50	
		TRSMRHH61214	100,457	-0.14	
		TRSRSGY71318	101,000	-0.13	
		TRFISFN91218	91,282	0.08	

■ Hisse Senedi Piyasası

*Hisse senedi piyasası için
endeks önerimizi BİRİKTİR
koruyoruz*

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

■ Tahvil & Bono Piyasası

Geçtiğimiz ay MSCI Türkiye endeksi %6.2 geriledi. Bu performansa MSCI Türkiye endeksi hem %10 getiri sağlayan MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksinin hem de %12 artan MSCI Orta ve Doğu Avrupa endeksinin altında performans gösterdi.

İMKB-100 endeksi için 12-aylık için hedef değerimiz 70.000 puan seviyesinde. Bu da cari seviyelerden %28'lik getiri potansiyeli taşıyor. Halen diğer bir çok yatırım aracından görece daha iyi getiri potansiyeli olan hisse senedi piyasası için BİRİKTİR olan önerimizi koruyoruz.

Merkez Bankası'nın (MB) ani bir kararla parasal sıkılaştırma politikasına geçmesi tahvil ve döviz piyasalarında rekor düzeylerde dalgalanmaya sebep oldu. MB enflasyonda yaşanan yükselişin beklentileri ve fiyatlamaya alışkanlıklarını bozmaması için banka önlem almakta kararlı gözüküyor. Banka bu amaçla APİ yoluyla verdiği likiditeyi kısarak kısa vadeli faizlerin artmasına izin veriyor. 21-27 Ekim arasında MB düşük faizden sağladığı haftalık repo fonlamasını 18 milyar TL kısıtı. Likiditeye sıkışan piyasa yapıcı bankalar MB'den gecelik repo aracılığıyla %12'den günlük ortalama 8,2 milyar TL (toplam 57,7 milyar TL) borçlandılar. Bu da gecelik repo faizlerinin %11,5 seviyesinin üzerine çıkmasına sebep oldu. Ay sonu etkisi, vergi ödemeleri ve Kurban bayramı öncesi para talebinin artması nedeniyle Merkez Bankası'nın piyasaya verdiği likiditede bu hafta bir artış yaşanacak. Buna rağmen kısa dönemli faizlerin %10-%12 bandında kalmasını bekliyoruz.

Son para politikası kurulu toplantısından bugüne gösterge ve 6-aylık kıymetlerin faizleri sırasıyla 128 ve 225 baz puan arttı. Yükselen fonlama maliyetleri ve MB'nin gecelik faizlerin belirlenmesindeki etkinliğini ne kadar daha kullanmaya devam edeceğinin belirsizliği tahvil piyasasına özellikle kısa vadelerde yüksek volatilite ve yüksek faiz olarak yansıyor. Ayın son haftasının sonuna doğru MB TL cinsinden zorunlu karşılık (zk) oranlarını değişik vadelerde 100 ila 400 baz puan aralığında düşürürken, TL zk'ler yerine tutulabilecek FX miktarını da %20'den %40'a çıkarttı. Bu kararlarla beraber 11 Kasım itibarıyla piyasaya 19 milyar TL civarında ek likidite enjekte edilmesi bekleniyor. Bu yüksek miktarda kalıcı likidite artışına ne para piyasaları ne de tahvil piyasası tepki vermedi. Merkez Bankası'nın piyasalara sağladığı kalıcı likiditeyi haftalık repo fonlamasını azaltarak sterilize edeceğini ve sıkı para politikasına euro-dolar Sepet'i kritik seviye olan 2.05'in altına gelene kadar devam edeceğini ön görüyoruz. Hatırlanacağı üzere MB döviz piyasasına ilk Ağustos ayında Sepet 2,1 seviyesinin üstüne çıktığında yapmış ve TL'nin %5-%10 aralığında aşırı-değersiz olduğu yorumunu yapmıştı.

■ 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.

Merkez Bankası'nın ani bir kararla parasal sıkılaştırma politikasına geçmesi tahvil ve döviz piyasalarında rekor düzeylerde dalgalanmaya sebep oldu. Enflasyonda yaşanan yükselişin beklentileri ve fiyatlama alışlanlıklarını bozmaması için banka önlem almakta kararlı gözüküyor. Banka bu amaçla APL yoluyla verdiği likiditeyi kısarak kısa vadeli faizlerin artmasına izin veriyor. Ay sonu etkisi, vergi ödemeleri ve Kurban bayramı öncesi para talebinin artması nedeniyle Merkez Bankası'nın piyasaya verdiği likiditede bu hafta bir artış yaşanacak. Buna rağmen kısa dönemli faizlerin %10-%12 bandında kalmasını bekliyoruz. Türk lirası Ekim ayında döviz sepetine karşı %3.3 ve gelişmekte olan ülke para birimlerine karşı ise %1.9 değer kazandı.

■ Eurotahvil Piyasası

AB liderler zirvesinin ardından global piyasalarda oluşan pozitif havanın etkisinde Türk eurotahvilleri ayın son haftasında, özellikle haftanın ortasından itibaren kazançlar kaydetti. Alınan kararlardan EFSF'nin kaldırılarak oluşturulan birim olarak büyüklüğünün €1,4 trilyona çıkarılması ve Avrupa bankalarına yapılacak €100 milyarlık sermaye desteğine karşılık bankalardan Yunan tahvillerinde yapılacak %50 kesintiye gönüllü katılmaları konusunda onay alınması, piyasaya risk iştahını geri getirdi. 2030 vadeli gösterge eurotahvilin faizi haftayı 27 bp aşağıda %5,64 bileşik seviyesinden sonlandırırken, 5 yıl vadeli USD Türkiye CDS'leri de 42 baz puan daralarak 222/226 bp seviyesinden işlem görüyor.

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

■Önerilen Hisse Senedi Portföyü

Merkez Bankası'nın sıkılaştırma politikaları sonrasında portföyümüzde bankaların ağırlıklarını %40'dan %30'a indirdik. Halkbank ile Yapı kredi en çok beğendiğimiz bankalar olarak portföyümüzde öne çıkıyor.

En çok önerilenler listemize eklenenler:

ARCLK Tİ: .Yüksek gelen yurtiçi beyaz satış rakamları ile birlikte Defy satın alımı ile birlikte doğacak sinerjinin şirket operasyonlarına olumlu etki etmesini bekliyor ve an itibarıyla %46 getiri potansiyeli barındıran Arçelik'i en çok önerilenler listemize ekliyoruz.

En çok önerilenler listemizden çıkarılanlar:

KOZAL Tİ: Koza Altın'ı en çok önerilenler listemizden hissenin listeye koyduğumuz 15 Ağustos tarihinden beri endeksin %4 üzerinde getiri sağlaması ve getiri potansiyelinin %20'ye inmesi sonucunda çıkartıyoruz.

En az önerilenler listemize eklenenler:

EREGL Tİ: Global piyasalarda yaşanan belirsizlik neticesinde önümüzdeki dönem daha da düşmesi beklenen çelik fiyatları ve şirketin son dönemde piyasaya oranla %15 iyi performans göstermesi ile birlikte daralan getiri potansiyeli nedeniyle, EREGL'yi en az önerilenler listemize ekliyoruz.

En az önerilenler listemizden çıkarılanlar:

En az önerilenler listesinden çıkarılan şirket yoktur.

Hisse	Endeks	01/11/2011 Kapanış TRY	Aylık Getiri %	İMKB'ye Göreceli	Piyasa Değeri	52 Hafta Ortalama	Beta	Getiri Potansiyeli	Ağırlık Oranı %
ARCLK	İMKB-30	6.56	-10.4	-2.47	4,433	5,122	0.98	46	12
BİZİM	İMKB-50	22.00	0.7	9.58	880	1,017	1.07	49	10
HALKB	İMKB-30	10.75	-19.8	-12.7	13,438	15,449	1.15	52	16
TAVHL	İMKB-50	8.24	12.0	21.84	2,993	2,736	0.91	10	11
TRKCM	İMKB-100	2.71	-11.4	-3.62	1,635	1,962	0.87	71	11
TKFEN	İMKB-30	5.68	-0.4	8.44	2,102	2,218	1.10	61	12
TUPRS	İMKB-30	38.90	1.0	9.96	9,741	10,114	1.00	34	12
YKBNK	İMKB-30	3.24	-21.6	-14.63	14,084	19,020	1.19	70	16
En Az Önerilenler									
AKBNK	İMKB-30	6.42	-12.5	-4.81	25,680	30,364	1.07	26	50
EREGL	İMKB-30	3.43	5.5	14.85	7,375	8,272	0.85	19	50

Hisse Takip Listesi –Sanayi Şirketleri

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	Yıllık	3A	1Y	Yıllık	2011T	2012T	2013T	2014T	2011T	2012T	2013T	2014T	2011T	2012T	2013T	2014T
GUBRF	AL	11.95	20.21	69%	3.4%	556	2.0	22	-16	4	-16	-16	-18	-30	14.9	4.7	4.6		0.7	0.6	0.5		2.7	2.2	2.1	
Kimyasal Ürün															14.9	4.7	4.6		0.7	0.6	0.5		2.7	2.2	2.1	
CLEBI	AL	18.90	28.00	48%	7.8%	256	0.6	23	-26	2	2	-28	-19	-15	14.1	10.5	9.7	8.0	1.5	1.3	1.3	1.2	6.2	5.4	5.2	4.7
TAVHL	AL	8.24	9.10	10%	1.9%	1,668	4.2	40	1	39	33	-1	11	10	21.4	14.2	11.3	9.0	3.3	3.0	2.6	2.2	11.1	9.6	8.2	7.0
THYAO	TUT	2.49	3.17	27%		1,665	21.9	49	-31	-36	-33	-31	-49	-45	a.d	4.6	3.2	2.2	0.7	0.7	0.6	0.5	9.5	5.4	4.1	3.2
Havayolları ve Hizmetleri															17.8	10.5	9.7	8.0	1.5	1.3	1.3	1.2	9.5	5.4	5.2	4.7
DOAS	AL	3.60	7.00	94%	6.5%	441	1.1	25	-20	-15	-35	-18	-32	-46	7.7	6.6	6.2		0.3	0.3	0.3		5.7	6.6	6.4	
FROTO	AL	12.50	17.85	43%	9.3%	2,444	3.1	18	-5	39	28	-2	10	6	6.4	6.1	6.0		0.4	0.4	0.4		4.7	4.4	4.0	
OTKAR	TUT	31.00	37.50	21%	6.1%	415	1.4	27	-15	111	79	-14	68	49	14.7	9.4	8.5		1.2	1.0	1.0		10.4	7.9	7.5	
TOASO	AL	6.96	10.85	56%	11.0%	1,939	4.2	24	-9	16	12	-8	-8	-7	7.3	6.8	6.2	5.4	0.6	0.6	0.5	0.4	5.5	5.0	4.5	4.1
Otomotiv															7.5	6.7	6.2	5.4	0.5	0.5	0.4	0.4	5.6	5.8	5.5	4.1
AEFES	G.G	22.10			2.2%	5,541	4.2	37	-1	29	16	2	2	-4	20.5	16.0	13.9		2.4	2.2	2.0		10.5	9.4	8.4	
BANVT	TUT	3.37	5.34	58%	0.0%	188	1.0	21	-21	-29	-18	-21	-43	-32	a.d	5.5	4.2		0.5	0.4	0.4		16.3	5.6	4.3	
CCOLA	SAT	23.00	20.20	-12%	0.9%	3,260	1.1	25	1	57	37	-1	25	14	34.1	19.2	16.1		2.1	1.8	1.6		13.7	11.5	9.9	
PNSUT	AL	15.50	19.86	28%	8.5%	388	0.2	32	0	80	36	2	43	13	9.4	8.0	7.4		1.1	1.0	0.8		8.7	7.7	6.9	
PETUN	AL	5.82	8.79	51%	8.7%	141	0.4	33	-12	26	15	-12	0	-5	8.7	7.8	7.2		0.7	0.6	0.6		7.7	7.0	6.1	
PINSU	G.G	3.58			3.1%	26	0.8	31	-25	-3	-7	-24	-23	-22	25.5	14.7	9.4		0.6	0.5	0.4		20.8	11.3	7.6	
ULKER	AL	5.52	6.86	24%	1.7%	826	1.6	23	-3	49	22	-1	18	1	2.9	14.2	11.8	9.8	0.8	0.5	0.5	0.5	16.2	7.5	6.4	5.6
TATKS	TUT	2.61	3.70	42%	0.6%	198	0.4	32	-27	-17	-27	-27	-34	-39	24.2	10.4	7.1		0.8	0.7	0.6		13.9	7.7	5.9	
Gıda & İçecek															20.5	12.3	8.4	9.8	0.8	0.7	0.6	0.5	13.8	7.7	6.7	5.6
ADANA	AL	3.92	5.31	35%	5.3%	193	0.2	55	-11	-1	-9	-12	-21	-25	13.2	11.8	11.6		2.0	1.8	1.8		10.1	9.4	9.8	
AKCNS	AL	6.62	9.10	37%	3.8%	706	0.4	20	-8	11	9	-5	-12	-10	15.8	11.8	10.2		1.6	1.4	1.3		8.9	7.0	6.5	
BOLUC	TUT	1.56	1.47	-6%	5.5%	124	0.3	29	-1	22	22	4	-3	1	14.6	11.0	9.7		1.3	1.1	1.0		11.3	10.0	9.1	
CIMSA	AL	7.44	11.30	52%	8.1%	560	0.7	30	-14	-8	-4	-13	-27	-20	8.7	7.2	6.9		1.6	1.4	1.4		6.7	5.7	5.4	
MRDIN	AL	6.32	7.72	22%	8.9%	386	0.3	35	-9	15	8	-8	-9	-10	10.2	9.5	9.7		2.8	2.5	2.4		8.1	7.3	7.6	
UNYEC	AL	4.06	5.71	41%	9.4%	280	0.1	9	-1	21	21	-2	-4	0	9.6	8.4	8.1		2.1	1.7	1.7		6.8	6.0	5.8	
Çimento															11.7	10.2	9.7		1.8	1.6	1.5		8.5	7.2	7.0	
KOZAL	AL	24.45	28.52	17%	0.9%	2,077	6.1	30	13	79	44	16	42	19	10.9	8.7	7.4		4.9	4.1	3.5		6.9	5.7	5.1	
Madencilik															10.9	8.7	7.4		4.9	4.1	3.5		6.9	5.7	5.1	
TCELL	AL	8.58	10.70	25%	3.2%	10,517	13.1	33	-5	5	-2	-6	-17	-19	16.3	15.1	12.6		1.8	1.6	1.5		6.0	5.5	5.0	
TTKOM	SAT	7.42	6.69	-10%	7.7%	14,470	11.0	13	-10	50	49	-10	19	24	11.8	10.1	9.8		2.7	2.6	2.5		6.1	6.0	5.8	
İletişim															14.1	12.6	11.2		2.2	2.1	2.0		6.1	5.7	5.4	
ARCLK	AL	6.56	9.56	46%	6.5%	2,470	5.2	25	-17	13	6	-17	-10	-12	7.7	6.4	6.2		0.7	0.6	0.6		6.4	5.3	5.1	
VESBE	AL	2.03	2.95	46%	8.5%	215	0.4	19	-24	-30	-26	-24	-45	-38	8.8	7.4	6.1		0.4	0.3	0.3		5.8	5.0	4.7	
Beyaz Eşya															8.3	6.9	6.2		0.5	0.5	0.5		6.1	5.1	4.9	
ANACM	AL	3.09	4.58	48%		596	0.4	21	-23	34	15	-20	7	-5	6.9	4.9	3.8		1.3	1.1	0.9		5.1	4.0	3.2	
SISE	AL	3.25	4.36	34%		2,354	5.2	31	-7	77	65	-6	41	37	7.7	7.1	6.5		1.0	0.9	0.8		3.8	3.4	3.1	
SODA	AL	3.43	4.47	30%	3.3%	486	0.8	15	21	113	85	24	69	54	6.1	6.4	5.9		1.1	1.0	1.0		4.8	4.9	4.5	
TRKCM	AL	2.71	4.64	71%	2.6%	911	1.7	29	-20	15	5	-21	-9	-13	7.8	8.2	7.4		1.2	1.0	0.8		3.8	3.8	3.4	
Cam															7.3	6.7	6.2		1.2	1.0	0.9		4.3	3.9	3.3	
EREGL	SAT	3.43	4.07	19%	7.7%	4,109	12.7	22	-13	16	17	-14	-8	-3	7.5	8.6	7.0		1.2	1.1	1.1		6.0	6.9	6.0	
Demir Çelik															7.5	8.6	7.0		1.2	1.1	1.1		6.0	6.9	6.0	
DYHOL		0.63				702	10.9	20	-40	-38	-56	-38	-51	-64	a.d	7.6	6.4		0.8	0.7	0.7		6.6	5.2	4.5	
HURGZ	AL	0.90	1.36	51%		277	3.1	21	-25	-31	-40	-27	-45	-51	a.d	32.0	22.1		1.0	0.9	0.9		6.6	5.8	5.5	
Medya															a.d	19.8	14.2		0.9	0.8	0.8		6.6	5.5	5.0	
AYGAZ	TUT	9.52	11.78	24%	7.2%	1,591	1.5	24	-7	57	44	-6	25	20	6.6	10.3	10.2	10.2	0.5	0.5	0.4	0.4	8.9	8.0	7.6	7.2
AKENR	TUT	2.70	3.10	15%		565	5.2	25	-29	-13	-10	-29	-31	-25	a.d	15.9	23.8	37.7	3.6	3.0	2.9	2.8	19.8	15.1	13.5	12.5
PRKME		3.78				314	5.9	30	0	68	16	5	33	-4	a.d	a.d										
PETKM	AL	2.24	3.08	38%	10.4%	1,248	10.0	31	-5	14	13	-5	-9	-6	8.2	9.3	11.9		0.6	0.5	0.5		7.1	5.6	6.6	
PTOFS		4.42				1,422	0.8	3	-24	-7	-19	-24	-26	-33	10.4	9.0			0.4	0.4			9.6	9.0		
TRCAS	AL	2.84	4.28	51%	3.9%	356	2.1	23	-28	-13	-10	-28	-31	-25	15.8	11.4	7.1	6.0								
TUPRS	AL	38.90	52.23	34%	8.8%	5,428	24.6	49	2	36	30	3	8	8	9.7	11.4	14.2	14.7	0.2	0.2	0.2	0.2	6.2	7.9	10.9	9.6
ZOREN	TUT	1.71	2.06	20%	0.2%	268	0.7	15	-25	-27	-26	-25	-42	-39	a.d	a.d	8.8	6.0	4.9	2.6	2.1	2.0	19.8	10.3	6.0	5.8
Petrol & Enerji															9.7	10.9	11.0	10.2	0.5	0.5	0.5	1.2	9.2	8.5	7.6	8.4
SELEC	AL	1.66	2.17	31%	6.0%	574	1.0	15	-25	-23	-20	-23	-39	-34	6.6	6.2	6.0		0.2	0.1	0.1		5.5	5.0	4.8	
Sağlık															6.6	6.2	6.0		0.2	0.1	0.1		5.5	5.0	4.8	
BIMAS	TUT	53.00	58.25	10%	2.8%	4,483	7.6	65	3	38	24	4	10	3	28.9	25.4	20.9	17.7	1.0	0.8	0.7	0.6	19.4	16.4	13.8	11.9
BIZIM	AL	22.00	32.80	49%	2.3%	490	4.1	39	-8	a.d	a.d	-11	a.d	a.d	31.0	24.0	19.9		0.5	0.4	0.4		14.3	11.7	9.8	
Perakende															30.0	24.7	20.4	17.7	0.7	0.6	0.5	0.6	16.9	14.1	11.8	11.9
MARTI	AL	0.84	1.57	87%		41	1.1	52	-21	-8	-9	-21	-27	-24	9.3	16.5			1.5	1.2			4.7	3.7		
Turizm															9.3	16.5			1.5	1.2			4.7	3.7		
KAREL	TUT	2.92	3.49	19%		73	0.1	22	4	57	32	4	25	10	8.8	8.2	7.9	7.5	1.0	0.9	0.9	0.9	7.4	6.8	6.6	6.4
İletişim Cihazları:															8.8	8.2	7.9	7.5	1.0	0.9	0.9	0.9	7.4	6.8	6.6	6.4
RYSAS	AL	1.04	1.57	51%		64	0.9	62	-34	-40	-40	-														

Hisse Takip Listesi –Banka, Sigorta, Holding, GYO şirketleri

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	1.13	1.94	71%	3%	378	1.4	49	-4	7	6	-5	-15	-12	13.0	10.3	9.7		0.7	0.6	0.6		0.49		
EKGYO	AL	2.33	3.33	43%	3%	3,245	40.5	21	-13	a.d	45	-14	a.d	21	14.1	12.6	4.2		1.5	1.4	1.3		1.03		
MRGYO	AL	0.73	1.31	79%	6%	45	0.4	48	-24	-15	-11	-23	-32	-26	10.9	13.9	2.7		0.5	0.5	0.4		0.37		
SNGYO	AL	1.22	2.06	68%	8%	408	6.0	37	-14	-9.6	-13	-13	-28	-27	4.8	2.8	4.8		0.6	0.5	0.5		0.49		
TRGYO	AL	4.78	7.73	62%	1%	597	1.4	14	-20	-9.1	-8	-20	-28	-23	a.d	8.0	1.7		0.5	0.4	0.3		0.42		
GYO															11.9	10.3	4.2		0.6	0.5	0.5		0.49		

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot. %	Tem. V 2012T	PD (mn\$)	3A Ort. Hac.(mn\$)	HAO	ye Göreceli Perfor			TL Performans			F/K				PD/DD				Özkaynak Karlılığı			
		Cari	Hedef						3A	1Y	Yılıçl	3A	1Y	Yılıçl	2011T	2012T	2013T	2014T	2011T	2012T	2013T	2014T	2011T	2012T	2013T	2014T
AKBNK	SAT	6.42	8.08	26%	2%	14,308	43.4	32	-15	-10	-8	-14	-28	-24	9.5	8.8	7.9		1.4	1.2	1.1		15%	15%	15%	
ALBRK	AL	1.87	2.69	44%	1%	562	0.6	18	-14	-22	-16	-12	-38	-30	6.6	5.5	4.9		1.0	0.9	0.7		17%	17%	16%	
ASYAB	TUT	1.87	2.24	20%	1%	938	14.7	52	-25	-35	-21	-25	-48	-34	7.1	5.9	5.4		0.8	0.7	0.6		12%	12%	12%	
ALBRK	AL	1.87	2.69	44%	1%	562	0.6	18	-14	-22	-16	-12	-38	-30	6.6	5.5	4.9		1.0	0.9	0.7		17%	17%	16%	
GARAN	AL	6.12	8.88	45%	2%	14,321	313.4	49	-16	-12	-4	-15	-30	-20	8.4	7.6	6.8		1.4	1.3	1.1		18%	17%	17%	
HALKB	AL	10.75	16.35	52%	2%	7,487	52.2	25	-8	-6	1	-9	-26	-16	6.5	5.8	5.0		1.5	1.3	1.1		25%	24%	23%	
ISCTR	Ö.Y	4.04				10,129	115.8	31	-16	-19	-9	-15	-36	-24	a.d	a.d	a.d									
TEBNK	SAT	1.61	2.03	26%		1,977	0.4	4	-23	-18	-13	-21	-35	-28	a.d	a.d	a.d									
TSKB	TUT	1.90	2.52	33%	3%	847	2.9	39	-20	8	3	-19	-14	-15	6.5	6.3	5.2		1.1	0.9	0.8		17%	16%	16%	
VAKBN	AL	2.92	4.62	58%	1%	4,067	32.0	25	-18	-19	-10	-17	-36	-25	5.9	5.3	4.8		0.8	0.7	0.6		14%	14%	13%	
YKBNK	AL	3.24	5.52	70%		7,847	43.0	18	-19	-27	-20	-19	-42	-33	7.0	6.1	5.1		1.1	1.0	0.9		18%	18%	18%	
Bankacılık															6.6	5.9	5.1		1.1	0.9	0.8		17%	17%	16%	
AKGRT	TUT	1.39	1.62	17%	2%	237	1.8	30	-13	-21	-27	-14	-37	-39	23.6	14.2	12.9		1.1	1.1	1.0		5%	8%	8%	
ANHYT	AL	2.97	4.50	52%	6%	496	0.7	17	-22	-19	-17	-24	-36	-31	12.5	10.2	5.2		1.7	1.5	1.4		14%	16%	28%	
ANSGR	TUT	0.84	1.18	40%	2%	234	1.9	41	-24	-18	-25	-22	-35	-37	30.0	10.8	7.6		0.5	0.5	0.5		2%	5%	6%	
Sigorta															23.6	10.8	7.6		1.1	1.1	1.0		5%	8%	8%	

Kodu	Öneri	Kapanış TL		Pot. %	Tem. V 2012T	PD (mn\$)	3A Ort. Hac.(mn\$)	HAO	ye Göreceli Perfor			TL Performans			F/K				PD/DD				% Prem / (Disc) to		
		Cari	Hedef						3A	1Y	Yılıçı	3A	1Y	Yılıçı	2011T	2012T	2013T	2014T	2011T	2012T	2013T	2014T	Cur.NAV	Tar.NAV	
ALARK	TUT	3.10	4.09	32%	3%	386	1.3	27	-7	12	1	-6	-11	-16	7.5	7.1	5.9		0.8	0.7	0.6		-50%	-47%	
AKFEN	AL	9.42	13.96	48%		764	1.4	28	-21	-7	-9	-19	-26	-25	a.d	16.2	10.2		1.8	1.6	1.4				
DOHOL	Ö.Y	0.63				860	11.9	32	-29	-25	-32	-28	-41	-44	a.d	a.d	a.d						-60%	-60%	
DYHOL		0.63				702	10.9	20	-40	-38	-56	-38	-51	-64	a.d	7.6	6.4		1.7	1.4	1.1				
ENKAI	AL	4.52	5.96	32%	1%	6,296	7.0	12	-8	-2	9	-9	-22	-10	14.0	14.5	13.9		1.4	1.3	1.2		-31%	-31%	
KCHOL	TUT	5.92	8.59	45%	4%	7,966	13.9	22	-11	10	-3	-12	-13	-19	6.9	6.8	6.6		1.0	0.9	0.8		-5%	-31%	
SAHOL	AL	5.92	8.58	45%	2%	6,730	16.2	44	-13	-4	1	-14	-24	-16	6.8	6.4	5.4		0.8	0.7	0.6		-35%	-42%	
SISE	AL	3.25	4.36	34%		2,354	5.2	31	-7	77	65	-6	41	37	7.7	7.1	6.5		1.0	0.9	0.8		8%	-19%	
TKFEN	AL	5.68	9.17	61%	3%	1,171	4.7	30	2	17	8	2	-7	-10	9.1	8.7	8.7		1.1	1.0	0.9		-38%	-38%	
YAZIC	Ö.Y	9.60	14.45	51%		856	0.6	18	-18	8	-12	-18	-14	-27	a.d	a.d	a.d						-62%	-55%	
Holdingler															7.6	7.4	6.5		1.1	1.0	0.9		-36%	-40%	

Makro Ekonomi

■ AĞUSTOS SANAYİ ÜRETİMİ

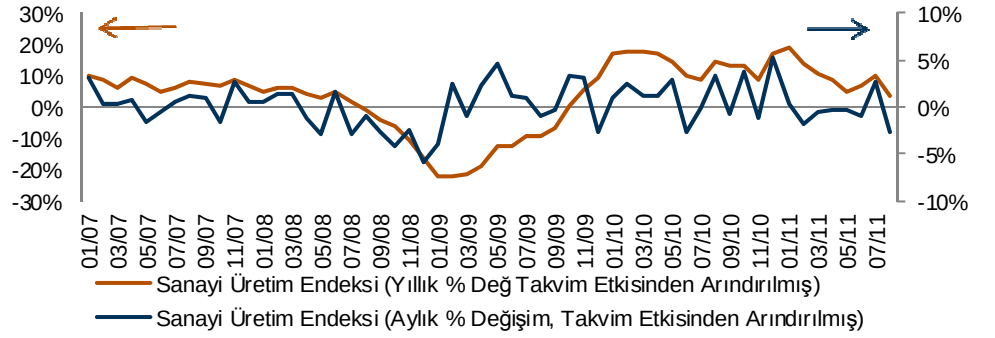
Yavaşlama devam ediyor

TÜİK'in yayınladığı verilere göre Ağustos ayı sanayi üretimi bir önceki senenin aynı ayına göre **%3,8 artarak (aylık bazda -%7,1)**, piyasanın ve İş Yatırım'ın sırasıyla %4,8'lik ve %4,5'lik artış beklentisinin altında bir performans sergiledi.

Aylık sanayi üretiminin bileşenlerine baktığımızda, imalat sanayi üretiminin yıllık bazda sanayi üretimi büyümesinin bir miktar üzerinde kalarak **%4,9** arttığını görüyoruz (aylık bazda %8 daralma mevcut). Öte yandan, elektrik-gaz ve madencilik sektörleri bir yıl önceye göre sırasıyla %0,4 ve %4 geriledi.

Böylece yılın ilk sekiz ayında sanayi üretimi yıllık bazda %9,4 artış sergiledi. Geçen yılın aynı döneminde bu rakam %13,9 seviyesindeydi.

Arındırılmış rakamlar farklı bir resim çizmiyor. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretim rakamı aylık bazda %2,6 daraldı. Takvim etkisinden arındırılmış rakama bakıldığında %3,9 ile Ocak 2009'dan beri en düşük yıllık büyümenin kaydedildiği görülüyor.



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Sermaye malı imalatı beklentilerimize göre daha keskin bir düşüş sergiledi. Bu düşüşte mevsimselliğin payı olmakla birlikte, yine de yakından takip etmekte fayda var. Öte yandan ara malı imalatında aylık performans sanayi üretimine kıyasla görece kuvvetli olmakla birlikte beklentimizin altında kalıyor. Ara ve sermaye malı imalatındaki resim, sanayi üretiminin beklentimizin altında gerçekleşmesinin temel nedeni.

Temmuz ayında sanayi üretiminin beklentileri yukarı yönlü aşmasının bir defaya mahsus olduğunu ve stoklara üretimden kaynaklandığını belirtmiştik. Ağustos gerçekleşmeleri görüşümüzü teyit etti. Dolayısıyla imalat sanayinde aşağı yönlü eğilimin devam ettiğini söylemek mümkün.

Ağustos gerçekleşmelerinde yüksek mevsimsellik etkisi her yıl fabrikalarda yapılan planlı bakım duruşlarının bir sonucu. Bu açıdan motorlu taşıt üretiminin aylık bazda %40 gerilemesi şaşırtıcı değil.

Sanayi üretimi cephesindeki genel hava, beklenmedik bir olumsuzluğa işaret etmiyor. Ancak büyümenin ivme kaybettiği ortada. Küresel krizin keskin etkilerini hissettiğimiz 3 seneye önceye göre, üreticiler bu kez daha az stok taşıyorlar. Bu da üretimde sert düşüşleri önüyor. Stokların sınırlı olması, belirli aralıklarla stoklara üretimin sanayi üretimini yukarı çekeceğine işaret ediyor. Ancak bu tarz yukarı yönlü sürprizler, büyümenin genelindeki aşağı yönlü eğilimi değiştirmeyecektir.

Küresel ekonomik görünümü ve kur hareketlerini imalat sanayinin önümüzdeki dönemdeki hızı adına yakından takip edeceğiz. 2011 yılı için %6,7'lik büyüme beklentimizi koruyoruz. 2012 yılı için riskler yukarı yönlü olmakla beraber büyüme tahminimiz %2,5.

Yeni Birşey Yok Mu?

■ AĞUSTOS 2011 ÖDEMELER DENGESİ

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

Merkez Bankası (MB) Ağustos ayı ödemeler dengesi verilerine göre aylık cari açık 3,96 milyar dolar ile (yıllık bazda %31 yukarıda) piyasanın beklentisi ve MB cephesinden yapılan açıklamalar ile uyumlu bir resim ortaya çıkardı. Aylık gerçekleşme Ekim 2010'dan beri gördüğümüz en sınırlı cari açık rakamına işaret ediyor.

Böylece yılın ilk sekiz ayında cari açık bir önceki yılın aynı dönemine göre %102 genişleyerek 54,26 milyar dolar seviyesine çıktı. Yıllıklandırılmış rakam ise bir önceki ayki 74,2 milyar dolar seviyesinden 75,1 milyar dolara yükseldi.

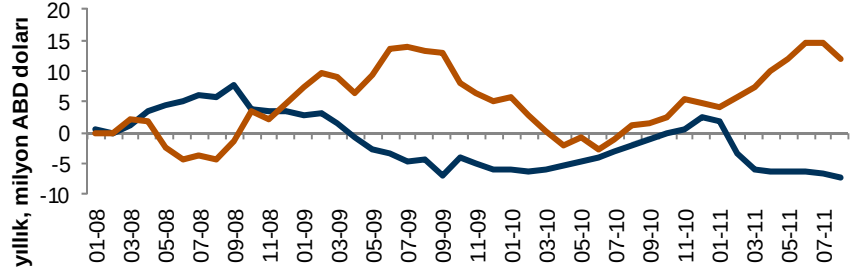
Cari İşlemler Açığının Kaynağı (m n \$)	2011 Haziran	2011 Temmuz	2011 Ağustos	2010	Son 12 ay	Yıllık % değ.
1.Cari İşlemler Dengesi	-7,597	-5,285	-3,964	-47,695	-75,142	58%
A. Mal ve Hizmet Dengesi	-7,206	-4,772	-3,690	-41,821	-68,403	64%
Mallar	-9,019	-7,977	-7,093	-56,445	-85,877	52%
Hizmetler	1,813	3,205	3,403	14,624	17,474	19%
Turizm	1,714	2,858	3,037	15,981	17,992	13%
B. Gelir Dengesi	-495	-603	-489	-7,322	-8,391	15%
C. Cari Transferler	104	90	215	1,448	1,652	14%
2.Net Hata Noksan	1,838	1,269	-428	4,681	12,084	158%
I. Toplam Finansman İht. (1+2)	-5,759	-4,016	-4,392	-43,014	-63,058	47%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Mevsimselliğe uygun
olarak turizm gelirlerinin
hizmetler kalemi
desteklemeye devam

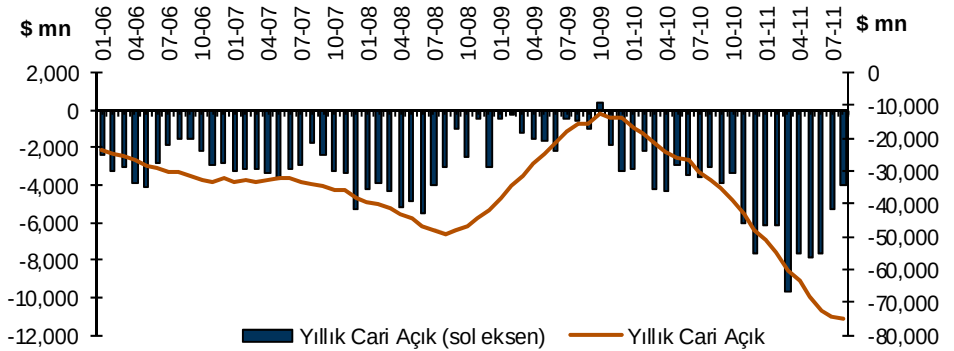
Mevsimselliğe uygun olarak, özellikle turizm cephesinden gelen destekle hizmetler sektörünün cari dengeye katkısının arttığı görülüyor. Net hata noksan kalemi üzerinden önceki üç aylık dönemdeki kuvvetli girişlerin ardından, aylık sermaye çıkışı 428 milyon dolar seviyesinde. Yıl başından bu yana bakıldığında net hata noksan kalemi üzerinden sermaye girişinin toplamda 9,6 milyar dolara eriştiği ve ilk sekiz aylık cari açığın % 18'inin finanse edildiğini görüyoruz.

Aylık bazda net hata
noksan kalemi üzerinden
çıkış yaşandığı görülüyor



— Yurt İçi Yerleşiklerin Yurt Dışı Mevduatları — Net Hata Noksan
Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Cari açık cephesinde
aşağı yönlü düzeltmenin
devam edeceğini
düşünüyoruz



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

■ CARİ AÇIĞIN FİNANSMANI

Yıl başından beri gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımlar ilk sekiz aylık cari açığın

Ağustos ayında yabancı yatırımcıların satış yönünde olduğu görülüyor

Öncü rakamlar Eylül ayında sermaye çıkışının bono portföyü üzerinden devam edeceğini

Döviz rezervlerinin seviyesi özellikle son dönemde yakından takip ediliyor

Bankacılık dışı özel kesim ve bankacılık sektörlerinin güçlü borç çevirme oranlarının devam ettiğini

Cari açık cephesinde aşağı yönlü düzeltmenin kademeli olarak devam edeceğini düşünüyoruz

Bir önceki aya göre hız kesen yabancı doğrudan yatırımlarda aylık giriş 860 milyon dolar seviyesinde. Şu ana kadar kesinleşen işlemlerle, yıl başından beri toplam giriş, 8,6 milyar dolara ulaştı. Dolayısıyla yıl sonu tahminimiz olan 7 milyar doların aşıldığını ve doğrudan yabancı yatırımların yıl başından bu yana toplamda cari açığın %16'sını finanse ettiğini görüyoruz.

Portföy yatırımlarına baktığımızda, hem sabit getirili menkul kıymetler piyasası hem de hisse senetleri piyasasından çıkış yaşandığı görülüyor. Küresel bazda düşen risk iştahından Türkiye'nin olumsuz yönde etkilendiği ortada.

MB'nin öncü verileri, Eylül ayında yabancı yatırımcıların sabit getirili menkul kıymetler cephesinde satış yönünde olduklarını ve toplamda 3,8 milyar dolarlık çıkış yaşandığını gösteriyor.

Borç Yaratmayan Finansman m n \$)	2011 Temmuz	2011 Ağustos	2010	Son 12 ay	Yıllık % değ.
II. Toplam Finansman (A+B+C)	4,016	4,392	43,014	63,058	47%
A.Sermaye Hareketleri (net)	7,022	2,598	44,525	66,230	49%
Doğrudan Yatırımlar	2,665	860	7,816	12,375	58%
Portföy yatırımları	2,033	-1,519	16,093	19,849	23%
Hükümetin Yurtdışı Tahvil İhracı	0	0	4,082	2,207	a.d.
Yabancıların Hisse Senedi Alımı	114	-546	3,468	914	-74%
Yabancıların DİBS Alımı	1,716	-847	10,715	13,837	29%
B.IMF Kredileri	0	-857	-2,159	-3,047	41%
C.Rezerv Değişimi (-artış)	-3,006	2,651	648	-125	-119%
Bankaların Döviz Varlıkları	-3,671	-1,778	13,457	7,313	-46%
Resmi Rezervler	665	4,429	-12,809	-7,438	-42%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Aylık borç çevirme oranı bankacılık dışı özel kesim için %107, bankacılık sektörü için %286 seviyesinde. Son 12 aya bakıldığında bankacılık sektörü için borç çevirme oranının %147'ye bankacılık dışı özel kesim için aynı rakamın %109 ile Mayıs 2009'dan beri en yüksek seviyesine çıktığı görülüyor.

Piyasa tarafından yakından takip edilen resmi rezervlerin aylık bazda 4,4 milyar azaldığı görülüyor. Bu açıdan MB'nin, tam olarak kullanılması halinde 3,6 milyar dolarlık rezerv yaratması beklenen, bankaların TL cinsi karşılıklarının %20'lik kısmını yabancı para cinsinden tutulabilme olanağını sağlaması olumlu. Ancak MB'nin döviz satım ihalelerine devam etmesi resmi rezervler cephesinde temkinli bir duruşun gerekliliğine işaret ediyor.

Cari İşlemler Dengesinin Finansmanı (\$ mn)	2011 Temmuz	2011 Ağustos	2010	Son 12 ay	Yıllık % değ.
Krediler (IMF kredileri hariç)	1,262	1,796	12,852	30,063	134%
Genel Hükümet	186	187	3,564	2,422	-32%
Bankalar	243	90	12,895	18,328	42%
Uzun Vade	309	1,209	881	3,930	346%
Kısa Vade	-66	-1,119	12,014	14,398	20%
Diğer Sektörler	833	1,519	-3,607	9,313	-358%
Uzun Vade	214	161	-7,174	2,258	-131%
Kısa Vade	239	337	1,436	2,305	61%
Ticari Krediler	380	1,021	2,131	4,750	123%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Cari açıkta cephesinde gelişmeler, MB'nin ve bizim öngörülerimizle uyumlu. Aşağı yönlü düzeltmenin önümüzdeki dönemde kademeli olarak devam edeceğini düşünüyoruz. Ancak finansman tarafını yakından takip etmeye devam edeceğiz. Yıl sonu cari açık/GSYİH tahminimiz %9,7 seviyesinde.

■ Kamu Maliyesi

Sürprizlere Yer Yok

Maliye Bakanlığı Eylül ayı bütçe gerçekleştirmelerini açıkladı. Eylül ayı merkezi yönetim bütçe dengesi 1,9 milyar TL açık verirken bir önceki yıl aynı dönemde açık 6,9 milyar TL'ydi. Böylece Ocak-Eylül dönemi toplam bütçe açığı 234 milyon TL oldu.

Bütçe performansının görece iyileşmesinin arkasındaki temel sebep faiz dışı fazla seviyesinin kuvveti. Eylül ayında Faiz dışı fazla 1,2 milyar TL'ye erişti (Eylül 2010: 2,9 milyar TL). Böylece yılın ilk dokuz ayında faiz dışı fazla yıl sonu hedefinin 2,5 katına ulaştı.

Gelirler cephesinde güçlü büyüme performansı sayesinde vergi gelirlerinin yıllık bazda %26 artarak 18,9 milyar TL'ye eriştiği görülüyor. İthalatından alınan KDV rakamındaki yıllık büyüme (%56) dikkat çekici. KDV cephesinde yılın ilk dokuz ayındaki gerçekleştirmeler yıl sonu hedefinin %87'sine ulaşıldığını gösteriyor. Ancak ÖTV rakamları için aynı durum söz konusu değil.

Yılın ilk yarısında beklentileri aşan büyüme performansı yurt içi talebin kuvvetini sürdürdüğünü göstermişti. Öncü veriler yılın üçüncü çeyreğinde büyüme cephesinde sınırlı boyutta aşağı yönlü düzeltmeye işaret ediyor. Yavaşlama adımlarını yılın son çeyreğinden itibaren daha net göreceğiz. Buna paralel ithalden alınan KDV rakamı önümüzdeki dönemde hız keseceğini söylemek mümkün.

Gelirler cephesini destekleyen bir başka unsurda yeniden yapılandırmada kapsamında elde edilen fonlar. Yeniden yapılandırma kapsamında tahsil edilen gelirler yıl başından bu yana 11,4 milyar TL seviyesine ulaştı. Dolayısıyla şimdiden hükümetin yıl sonu hedefinin % 84'ünün karşılandığı görülüyor. Yeniden yapılandırma kapsamında elde edilen gelirleri, zayıf seyreten özelleştirme gelirlerini nitelikte telafi ediyor.

Faiz dışı giderlere bakıldığında cari transferlerdeki düşüş dikkat çekici. Personel ve sosyal sağlık harcamalarındaki yükselişi yakından takip ediyoruz. Ancak harcamalar cephesinde kısa vadede ciddi bir risk öngörmüyoruz.

2011 Yılı Merkezi Hükümet Bütçesi (milyon TL)	Eylül	Yıllık % değ.	Ocak- Eylül	Yıllık % artış	Bütçe Hedefi (II)	Gerçekleşme (%) (I/III)
Gelirler	22,061	19%	221,102	18%	279,026	79%
I.Vergi Gelirleri	18,918	26%	188,378	22%	232,220	81%
Dolaysız Vergiler	4,224	30%	61,131	23%	74,979	82%
Dolaylı Vergiler	14,694	25%	127,248	22%	157,240	81%
Dahilde Alınan	8,755	13%	76,919	15%	97,187	79%
KDV	2,722	16%	23,408	20%	26,830	87%
ÖTV	5,283	11%	46,738	13%	61,146	76%
Dış Ticaretten Alınan	4,819	56%	39,185	40%	4,473	876%
Gümrük	409	59%	3,317	44%	44,767	7%
İthalatından Alınan KDV	4,398	56%	35,782	40%	3,653	979%
II.Vergi Dışı Gelirler	2,463	-17%	25,791	-8%	29,939	86%
2011 Yılı Merkezi Hükümet Bütçesi (milyon TL)	Eylül	Yıllık % değişim	Ocak- Eylül	Yıllık % değ.	Bütçe Hedefi (II)	Gerçekleşme (%) (I/III)
Harcamalar	23,932	-6%	220,869	5.8%	312,573	71%
Faiz Harcamaları	3,022	-24%	34,764	-11.5%	47,500	73%
Faiz Dışı Harcama	20,910	-2%	186,105	9.8%	265,073	70%
I.Personel ve Sos. Gv	7,399	16%	64,914	17.1%	85,036	76%
II.Mal ve Hizmet Alımlar	1,939	5%	20,547	21.2%	30,049	68%
III.Cari Transferler	8,840	-17%	80,022	3.0%	115,778	69%
Sosyal Güvenlik	1,197	-67%	16,575	-56.8%	67,169	25%
Tarımsal Destekleme	77	24%	5,739	15.8%	2,065	278%
Görev Zararı	157	-68%	1,241	-53.8%	5,045	25%
IV- Yatırım Harcamalar	2,097	-9%	17,201	14.2%	2,053	838%
V- Borç Verme	635	140%	3,421	-22.0%	1,850	185%
- KİT	406	708%	1,154	-53.1%	609	189%
Bütçe Dengesi	-1,871	-73%	234	101%	-33,546	-1%
Faiz Dışı Denge	1,151	n.m.	34,998	94%	13,954	251%

Kaynak: Maliye Bakanlığı

Faizlerin görece düşük seviyelerde seyretmesi bütçe performansını destekliyor. Eylül ayında faiz harcamaları yıllık bazda %24 gerileyerek 3 milyar TL'ye geriledi. Yılın ilk dokuz ayında ise faiz harcamaları bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %12 aşağıda. Faiz harcamaları Hazine Müsteşarlığı'nın takvimi ile uyumlu. Yılın geri kalanı da faiz ödemeleri açısından rahat bir takvime işaret ediyor.

Maliye Bakanı Mehmet Şimşek, sene sonuna doğru alt yapı yatırımlarına 9,1 milyar TL'lik kaynak ayırılacağını belirtti (7,1 milyar TL'lik kısmı otoyol harcamalarından oluşacak). Aynı dönemde büyüme performansının hız kesmesiyle birlikte bütçe dengelerinin özellikle gelirler cephesinden zayıflayacağını göz önünde bulundurduğunda önümüzdeki dönemde bütçe açığının genişleyebileceğini söylemek mümkün.

Bu açıdan hükümetin yeni Orta Vadeli Program'da 2011 yılı bütçe açığının ve faiz dışı fazlasının sırasıyla 22 milyar TL ve 20 milyar TL'ye ulaşacağını öngördüğünü not etmekte fayda görüyoruz.

■ EKİM 2011 PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTISI

Uzun ince bir yoldayım...

20 Ekim'de gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu'nda (PPK), Merkez Bankası (MB) politika faizini piyasa ve İş Yatırım beklentilerine uygun olarak %5,75'te sabit tuttu. Merkez Bankası tahminimize paralel Türk lirası ve döviz yükümlülüklerdeki munzam karşılıkları değiştirmeyerek "bekle ve gör" tutumunu korudu. Buna rağmen gerek yayınlanan toplantı notlarının dili, gerekse borç verme faizinin %9'dan %12.5'e yükseltilmesi Merkez Bankası'nın para politikasında keskin bir dönüş olduğunu gösteriyor.

Son dönemde açıklanan veriler Merkez Bankası'nın çizdiği görünüme uygun seyrediyor. Tüketici kredilerindeki büyümenin makul seviyeye inmesi ve özel kesim tasarruflarındaki artış sayesinde iç ve dış talep arasındaki dengesizlik düzelmeye başladı. Cari açık dengesinde önümüzdeki aylarda daha hız kazanması beklenen bir düzelme görülüyor.

Enflasyon cephesinde işlerin iyi olmadığını zaten biliyorduk. Kamu fiyat ayarlamaları, ÖTV vergilerindeki artış, Türk lirasındaki değer kaybı ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki baz etkisi enflasyonun önümüzdeki aylarda belirgin bir şekilde yükselmesine neden olacak. Ancak Merkez Bankası eskisine göre çok daha şahin gözüküyor. Banka enflasyondaki artışın beklentileri ve görünümü bozmasına izin vermeyeceğini net bir şekilde söylüyor.

Peki ne değişti de Merkez Bankası para politikasında böylesine keskin bir dönüş yaptı? Cevap Türkiye'de değil dünya ekonomisinde aşağı yönlü risklerin artmasından kaynaklanıyor. Avrupa borç krizine intizamli bir çözüm bulunması ihtimalinin gün geçtikçe azalması nedeniyle küresel risk iştahında ciddi bir bozulma yaşanıyor. Avrupa Merkez Bankası'nın müdahalelerine rağmen İtalya'nın faiz oranları yeniden %6'daki psikolojik sınırına gelmiş durumda.

Yüksek betaya sahip bir yatırım aracı olarak Türk lirası bu süreçten kaçınılmaz olarak olumsuz etkileniyor. Türk lirası gelişmekte olan ülke paralarındaki satış dalgasına paralel Ağustos sonu ile 19 Kasım arasında %8 oranında değer kaybetti. Türk lirasındaki değer kaybının enflasyonu artırmasından ve finansal istikrarı bozmasından endişe eden Merkez Bankası öncelikle döviz ihaleleri yoluyla daha sonra da doğrudan müdahalelerle Türk lirasındaki değer kaybını durdurmaya çalıştı.

Bu yöntemler tek başına işe yarayamayınca sıra faiz silahına geldi. Küresel konjonktürdeki belirsizlikler yüzünden Merkez Bankası politika faizlerini artırmaktan imtina etti. Bunun yerine borç verme faizi artırılarak faiz koridoru genişletildi. Alınan önlem sonrasında Merkez Bankası'nın bankalara API yolu ile verdiği yaklaşık 60 milyar lira civarında fonlamanın maliyeti değişmeyecek. Ama Merkez Bankası'nın API miktarını azaltması durumunda veya başka bir nedenle sistemin likidite ihtiyacı artarsa İMKB para piyasasında (yaklaşık 22 milyar lira) faizlerdeki dalgalanmanın boyutu şimdine göre daha yüksek olacak.

Mevcut durumda likidite sıkışıklığı yaşanması durumunda para piyasası faizleri piyasa yapımcıların Merkez Bankası'ndan borçlanma faizi olan %8 seviyesini kalıcı olarak aşamıyordu. Çünkü bu seviye aşıldığında piyasa yapımcısı bankalar Merkez Bankası'nın borç verme faizinden borçlanıp bu piyasada arbitraj yapabiliyorlar. Yeni durumda likidite sıkışıklığı yaşandığında para piyasası faizleri %8'in çok daha üzerine çıkabilecek.

Piyasa etkileri: Merkez Bankası'nın aldığı kararı "sıkı para politikasına geçişin" ilk adımı olarak gören piyasaların tepkisi çok sert oldu. Tahvil piyasasında neredeyse tüm vadelerde, ama özellikle kısa vadelerde faiz oranlarında sert yükselişler görüldü. İMKB'de başta banka hisseleri olmak üzere faize duyarlı sektörlerde şiddetli satışlar görüldü. Türk lirası Merkez Bankası'nın kararı sonrasında hafif değer kazandı. Merkez Bankası'nın para politikasını ne derece sıkılaştıracağı ekonominin ne derece yavaşlayacağına ve küresel risk iştahına bağlı olarak belirlenecek. Ekonominin durgunluk riski ile karşılaşacağı kötümser bir senaryoda Merkez Bankası'nın para politikasında sert bir sıkılaştırmaya gitmesini beklemiyoruz.

■ Fon Akışı Analizi: 21 Ekim 2011

itibariyle BDDK verileri

Kredi talebindeki yavaşlama nedeniyle mevduat faiz oranları bir miktar gerilerken mevduat büyümesi de yavaşladı. Bankaların TL munzam karşılıkları için YP likidite kullanabilme imkanı haftalık repo fonlamasını azalttı.

YP mevduattaki aylık büyüme daha çok parite etkisinden kaynaklandı.

Yurtdışında GOÜ'lere yönelik risk iştahının azalması ve Merkez Bankası'nın parasal sıkılaştırma kararı ile yabancı yatırımcıların tahvil ve bono pozisyonları geçen ay azaldı.

Ay içerisinde kredi büyümesi hız kaybederken bireysel kredilerde yavaşlama daha belirgin. TL krediler yılbaşından bu yana %24 büyürken YP kredilerdeki artış ABD doları bazında %15 oldu.

TL milyar (mr)	2010	2010	2011	2011	2011	yıllık	yıl içi	aylık	haftalık
Banka Dışı Kesim Yatırımları	22/10	31/12	23/09	14/10	21/10	fark	fark	fark	fark
TL Yatırımlar	503,5	551,0	620,6	615,0	615,5	22,2%	11,7%	(0,8%)	0,1%
TL Mevduat	375,1	411,2	434,1	434,8	431,9	15,1%	5,0%	(0,5%)	(0,7%)
TL Tasarruf Mevduatı	224,5	240,8	268,2	268,2	269,1	19,8%	11,7%	0,3%	0,3%
TL DİBS	61,5	61,2	65,5	65,9	65,7	6,9%	7,4%	0,4%	(0,3%)
Bireylere ait TL DİBS	6,2	5,5	4,7	4,6	4,7	(24,8%)	(14,7%)	1,0%	2,7%
Repo	35,5	45,8	87,7	81,2	84,9	139,4%	85,6%	(3,1%)	4,5%
Yatırım Fonları	31,4	32,9	33,4	33,0	32,9	4,8%	0,1%	(1,3%)	(0,3%)
YP Yatırımlar (mr \$)	134,5	124,9	130,0	133,9	133,9	(0,4%)	7,3%	3,0%	0,0%
YP Mevduat	130,7	121,1	126,7	130,3	130,3	(0,3%)	7,6%	2,8%	0,0%
YP Tasarruf Mevduat	69,2	61,8	60,1	65,4	65,4	(5,4%)	5,8%	8,8%	0,0%
YP Ticari Mevduat	61,5	59,3	66,6	64,9	64,9	5,5%	9,4%	(2,6%)	0,0%
YP DİBS	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	(88,6%)	(88,3%)	4,0%	0,0%
Euro Tahvil	3,6	3,5	3,2	3,6	3,6	0,8%	1,8%	11,4%	(1,2%)
Yurtdışı Yerleşikler (Piyasa Değeri)									
DİBS (mr \$)	34,7	32,7	36,6	36,9	35,3	1,6%	7,9%	(3,6%)	(4,4%)
Euro Tahvil (mr \$)	24,5	22,4	24,2	24,7	24,7	0,9%	10,6%	2,3%	0,2%
Banka Plazmanları									
Toplam Menkul Kıymetler	271,0	287,9	286,1	288,1	289,5	6,8%	0,6%	1,2%	0,5%
Özel Banka-Menkul Kıymetler	136,3	148,1	144,8	145,9	147,4	8,2%	(0,4%)	1,8%	1,0%
TL DİBS	112,2	120,6	113,9	114,0	115,3	2,7%	(4,4%)	1,2%	1,1%
YP DİBS (mr \$)	5,0	4,9	4,4	4,9	4,9	(2,1%)	(0,0%)	11,0%	(0,5%)
Euro Tahvil (mr \$)	12,2	13,1	12,7	12,9	12,8	4,9%	(2,2%)	0,4%	(0,7%)
Krediler	424,0	468,0	585,8	595,5	597,4	40,9%	27,7%	2,0%	0,3%
TL Krediler	310,6	336,8	410,1	418,1	418,1	34,6%	24,1%	1,9%	(0,0%)
Tüketici Kredileri	115,7	125,0	156,0	158,2	158,3	36,8%	26,6%	1,5%	0,0%
Kredi Kartları	41,7	44,3	52,6	53,8	53,1	27,4%	20,0%	1,0%	(1,3%)
Taksitli TL Ticari Krediler	45,7	51,3	67,1	67,9	68,3	49,6%	33,3%	1,7%	0,5%
YP Krediler (mr \$)	81,3	85,8	97,2	98,5	98,6	21,4%	14,9%	1,4%	0,1%
Döviz Poz.-Bilanço içi (mn \$)	-6.133	-2.405	-7.268	-8.494	-9.244	-3.111	-6.839	-1.976	-750
Döviz Poz.-Bilanço dışı (mn \$)	7.471	2.449	7.498	8.868	9.502	2.031	7.053	2.004	634
Döviz Pozisyonu net (mn \$)	1.338	44	230	374	258	-1.080	214	28	-116

Kaynak: BDDK haftalık Bülten, Merkez Bankası, Fonlab

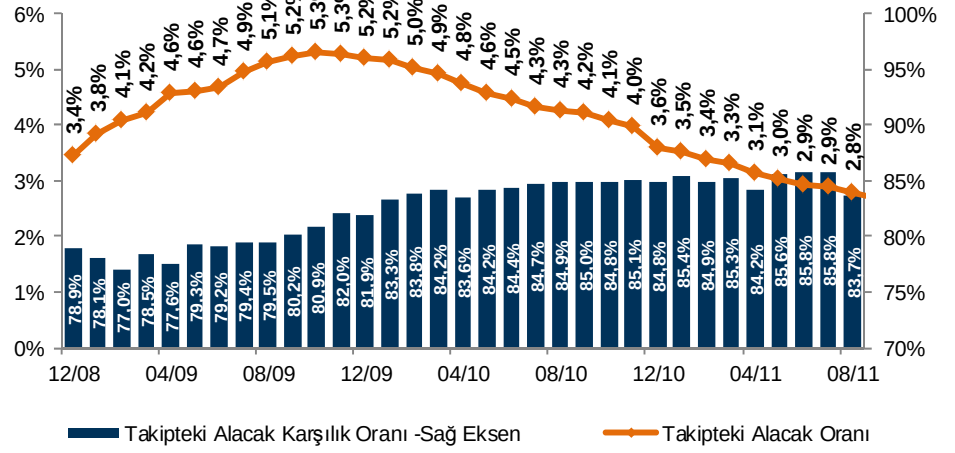
TL milyar (mr)	2010	2010	2011	2011	2011
	22/10	31/12	23/09	14/10	21/10
Net Toplam Sektör Takipteki Alacaklar	3,18	3,01	3,08	3,23	3,22
Brüt Toplam Sektör Takipteki Alacaklar	20,90	19,78	18,83	18,50	18,49
Brüt Sektör Takipteki Alacak Oranı (%)	4,15	3,58	2,79	2,70	2,69
Sektör Takipteki Alacak Karşılık Oranı (%)	84,79	84,80	83,63	82,52	82,62
Tüketici Segmenti Takipteki Alacak Oranı (%)	3,04	2,75	2,00	1,91	1,91
Kredi Kartları Takipteki Alacak Oranı (%)	9,24	8,10	7,01	6,61	6,74
Taksitli Ticari Kredi Takipteki Alacak Oranı (%)	6,28	5,27	3,64	3,53	3,51
Kurumsal & Ticari & KOBİ Kredileri TA* Oranı (%)	3,45	2,96	2,37	2,32	2,30

Kaynak: BDDK haftalık Bülten

*Oranlar toplam sektör verisi üzerinden hesaplanmıştır.

Takipteki alacak ve karşılık oranları

Takipteki krediler oranı
%2,8 düzeyinde.

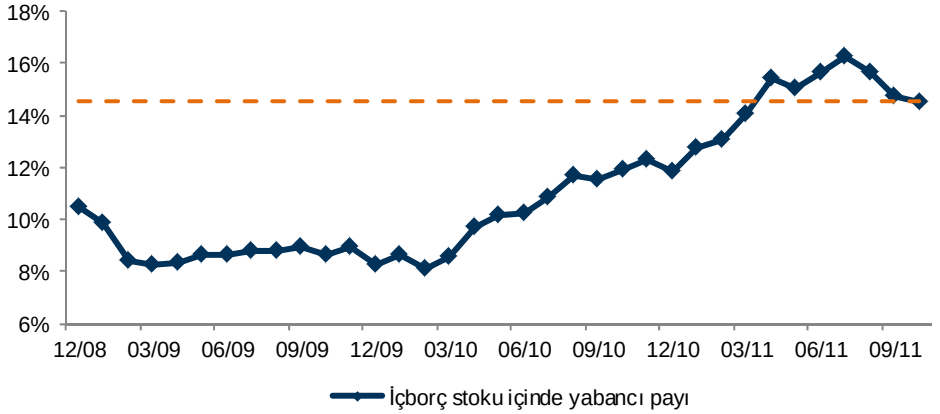


Kaynak: BDDK, İş Yatırım

Yurtdışı yerleşiklerin
fon akışları

Yabancı yatırımcıların iç
borç stokundaki
pozisyonları %14,5
düzeyine geriledi.

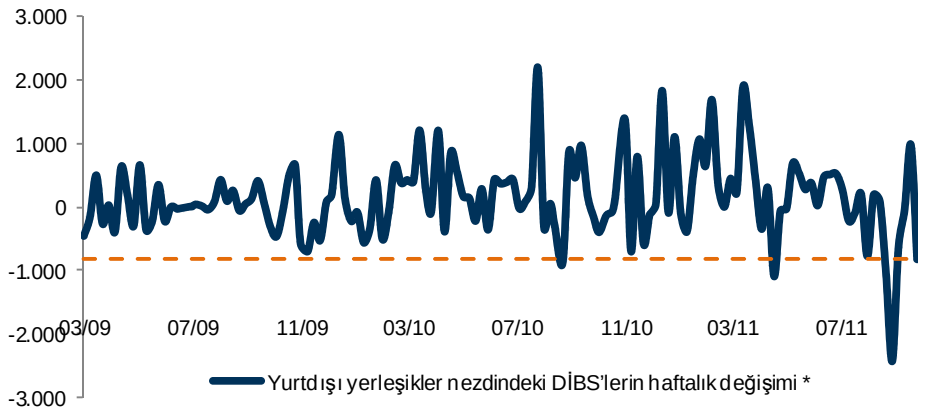
İç borç stoku içinde yabancı payı



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 son
bir ayda 529 milyon
dolar geriledi.

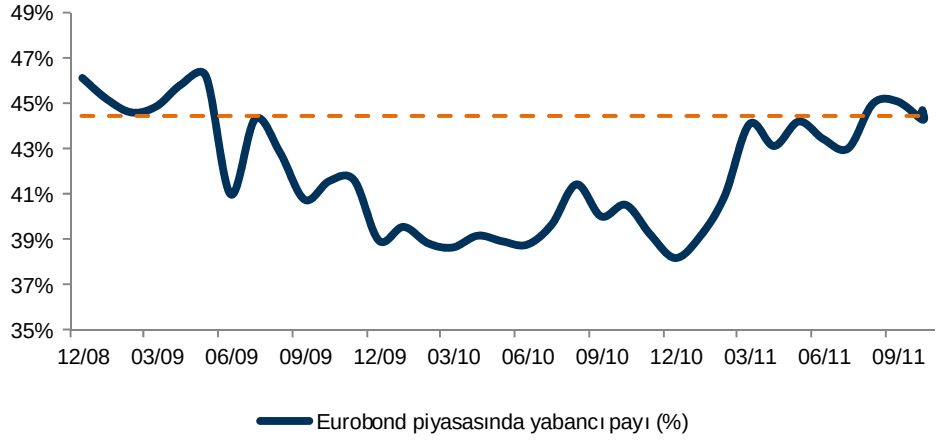


Kaynak: Merkez Bankası

* fiyat ve kur farkından arındırılmış (milyon dolar)

Eurobond piyasasında yabancı payı

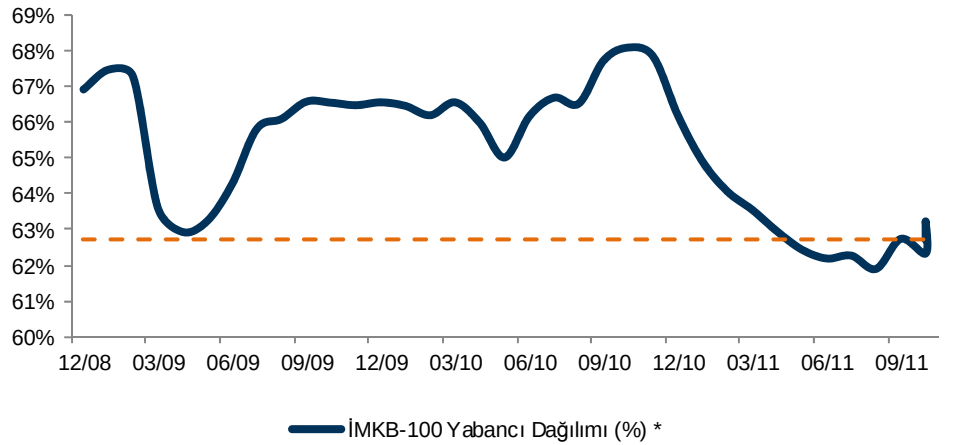
Yurtdışı yerleşik yatırımcıların Eurobond pozisyonlarındaki payı %44,4 düzeyine geriledi.



Kaynak: BDDK, Hazine, Ş Yatırım

İMKB-100'deki yabancı payı

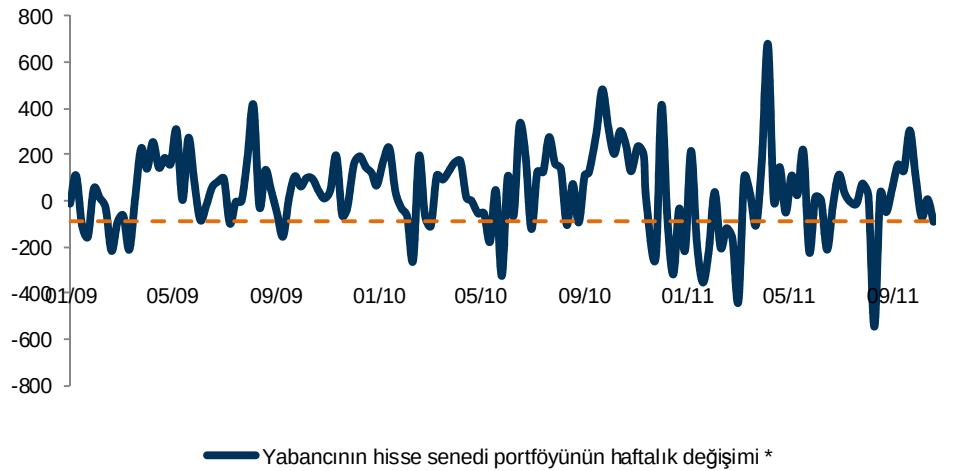
Yurtdışı yerleşiklerin hisse senetleri piyasasındaki payı %62,71 düzeyine yükseldi.



Kaynak: MKK, İş Yatırım

Yabancıların hisse senedi portföyündeki haftalık değişim (milyon dolar)

Fiyat hareketlerinden arındırıldığında Merkez Bankası verilerine göre yurtdışı yerleşikler son bir ayda nette 57 milyon dolar değerinde hisse senetleri sattılar.



Kaynak: Merkez Bankası

* fiyat ve kur farkından arındırılmış (milyon dolar)

Yıl sonu borç çevirme oranları hedeflenenin altında gelecek

Kasım 2011 -

Ocak 2012 İç Borçlanma Stratejisi

**Yıl sonu toplam
iç borç çevirme
oranı %86 ile
hedeflenen %
88'in altında
gelecek gibi
görünüyor**

**Borç çevirme
oranının
önümüzdeki
aylarda güçlü
bütçe
performansı ve
kamu
alacaklarının
yeniden
yapılandırılması**

**2012'de yeni
gösterge
kıymet 2-yıl
vadeli sabit
kuponlu kıymet
olacak.**

Hazine Kasım-Ocak İç Borçlanma Stratejisini yayınladı. Daha önce yayınlanan Kasım ihale takvimine bir değişiklik olmazken Aralık ayında önemli bir değişiklik göze çarpıyor.

2012 finansman programına uygun olarak, 2 yıl vadeli sabit kuponlu yeni gösterge kıymetin (04.12.2014) ihracı 6 Aralık 2011 yılında yapılacak.

Ocak ayında ise 10-yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin (12.02.2022) ilk ihracı yapılacak.

Toplam borç servisi Ocak-Ekim 2011 döneminde 132,2 milyar TL olarak gerçekleşti. İç borçlanma ise 100,4 milyar TL oldu. İç borç çevirme oranı ise ilk 10 ayda %85,5 oldu. En son yayınlanan

stratejisini baz alarak hesapladığımızda yıl sonu toplam iç borç çevirme oranı %86 ile hedeflenen %88'in altında gelecek gibi görünüyor.

2012 finansman programında Hazine borç çevirme oranını önümüzdeki yıl %86'dan %83,5'e düşürmeyi hedefliyor. Bu öngörüler doğrultusunda, 2012 yılında 101,9 milyar TL (2011'de 114 milyar TL) tutarında iç borçlanma yapılması ve toplam iç borç çevirme oranının yüzde 83,5 olması (2011'de gerçekleşmesi beklenen %86) beklenmektedir. İç borçlanmada genel strateji amaçlarında bir değişiklik görünmüyor. Genel strateji kalan vadenin ve sabit faizli kıymetlerin borç stoku içindeki payının artırılması, likidite yönetiminin iyileştirilmesi ve nakit rezervlerin artırılması konuları gözetilerek en iyi maliyetle finansman sağlamak olarak aynı kalmış durumda.

Hazine'nin hesaplarına göre Kasım-Ocak döneminde piyasaya olan 29 milyar TL'lik borç ödemesine karşılık 27 milyar TL borçlanılacak ve piyasaya 2 milyar TL likidite sağlanacak.

Hazine Finansman Programı

Milyar TL	Kasım	Ara.(*)	Oca.12	Oca-Ekm	Oca-Ara
Ödemeler	15,1	2,1	20,8	132,2	149,4
İç Borç Servisi (**)	13,4	1,1	17,8	117,4	131,9
Anapara	10,3	0,0	13,6	86,6	96,9
Faiz	3,1	1,0	4,2	30,7	34,8
Dış Borç Servisi	1,7	1,0	3,0	14,8	17,5
Anapara	1,4	0,7	2,1	9,1	11,2
Faiz	0,3	0,3	0,8	5,7	6,3
Finansman	15,1	2,1	20,8	132,2	149,4
Borçlanma	12,6	1,2	16,0	108,3	122,1
İç Borçlanma	12,2	1,0	16,0	100,4	113,6
Piyasadan İhale Yoluyla İ	9,8	0,8	13,1	77,1	87,7
Referans Bono İhalesi	-	-	-	-	-
Diğer	9,8	0,8	13,1	77,4	88,0
Kamuya Satışlar	2,4	0,2	2,9	23,0	25,6
Dış Borçlanma (***)	0,4	0,2	0,0	7,9	8,5
Diğer Finansman (****)	2,6	0,9	4,8	23,9	27,4
İç Borç Çevirme Oranı	91%	90,9%	89,9%	85,5%	86,1%
Piyasa Borç Çevirme Oranı	89%	92,2%	88,1%	76,4%	77,8%

(*)Veriler geçicidir.

(**) 8.12.2009 tarih ve 5939 sayılı Konut Edindirme Hak Sahiplerine Ödeme Yapılmasına Dair Kanunda Değişiklik Yapan Kanun çerçevesinde Emlak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'na Özel Tertip Devlet İç Borçlanma Senedi İhracı yoluyla ödeme yapılması durumunda borç servisi rakamlarında değişiklik olabilecektir.

(***) Haziran ayında yer alan tutar Dünya Bankası'ndan sağlanması öngörülen program kredisidir. Uluslararası kuruluşlardan veya uluslararası piyasalardan ek finansman sağlanması durumunda dış borçlanma tutarında değişiklik olabilecektir.

(****) 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.

Kaynak: Hazine, İş Yatırım

Uğur N. Küçük, PhD
ukucuk@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 14

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	724	78	802
30.11.11	0	927	927
Toplam	11.064	2.359	13.423

Diğer finansman kaynaklarından ise 2,6 milyar TL fon sağlanması planlanıyor. Kasım ayı piyasa borç çevirme oranı ise yılın geri kalanındaki ortalamadan yüksek %91,0 olarak hedeflenmiş.

Kaynak: Hazine

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 yapılacaktır.

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

Kasım İhale Takvimi

İhale Tarihi	Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Senet Türü	Para Cinsi
14.11.11	16.11.11	04.06.2014	3-yıl vadeli sabit kuponlu (y-i)	TRY
14.11.11	16.11.11	04.05.2016	4-yıl vadeli TÜFE endeksli	TRY
15.11.11	16.11.11	17.07.2013	20-ay vadeli iskontolu (y-i)	TRY
15.11.11	16.11.11	27.01.2016	4-yıl sabit kuponlu (y-i)	TRY
22.11.11	23.11.11	24.01.2018	6-yıl vadeli değişken kuponlu (y-i)	TRY

Kaynak: Hazine

Aşağıda Kasım ayı için planlanan ihale takvimini bulabilirsiniz.

Aralık 2011

Bir önceki ay açıklanan borçlanma stratejisinde her hangi bir tahvil ihracının öngörülmediği ayın takviminde önemli bir değişikliğe gidilmiş.

Aralık İç Borç Ödemeleri			
m TL	Piyasa	Kamu	Toplam
12.07.11	213	63	276
21.12.11	356	70	426
28.12.11	261	80	341
30.11.11	38	0	38
Toplam	868	213	1081

Yeni takvime göre 6 Aralık 2012 tarihinde 2 yıl vadeli sabit kuponlu yeni gösterge kıymetin (04.12.2014) ilk ihracı yapılacaktır. *Kaynak: Hazine*

Aralık ayında iç borç geri ödemesi 0,9 milyar TL'si piyasaya ve 0,2 milyar TL'si kamuya

Aralık İhale Takvimi (geçici)

İhale Tarihi	Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Senet Türü	Para Cinsi
06.12.11	07.12.11	04.12.2014	2-yıl vadeli sabit kuponlu	TRY

olmak üzere toplam 1,1 milyar TL olacak.

Ocak 2012

Ocak ayında Hazine'nin iç borç ödemelerinin 17,8 milyar TL olması planlanıyor. Bu miktarın 14,8 milyar TL'lik kısmı piyasalara, geri kalan 2,9 milyar TL'lik kısmı Kamu Kuruluşlarına olacak.

Diğer finansman kaynaklarından ise 4,8 milyar TL fon sağlanması planlanıyor. Ocak ayı

Ocak 2012 İhale Takvimi (geçici)

İhale Tarihi	Valör Tarihi	İtfa Tarihi	Senet Türü	Para Cinsi
17.01.12	18.01.12	20.03.2013	14-ay vadeli iskontolu	TRY
17.01.12	18.01.12	24.01.2018	6-yıl vadeli değişken kuponlu (y-i)	TRY
23.01.12	25.01.12	27.01.2016	4-yıl sabit kuponlu (y-i)	TRY
23.01.12	25.01.12	21.07.2021	10-yıl vadeli TÜFE endeksli (y-i)	TRY
24.01.12	25.01.12	04.12.2013	2-yıl vadeli sabit kuponlu (y-i)	TRY
24.01.12	25.01.12	12.02.2022	10-yıl vadeli sabit kuponlu	TRY

piyasa borç çevirme oranı ise 2011 yılı ortalamadan yüksek %89,9 olarak hedeflenmiştir.

■ Fiyatlar

■ EKİM TÜFE ve ÜFE

Enflasyonun “ama”sı olmaz!

TÜİK tarafından açıklanan fiyat endekslerine göre, Ekim’de tüketici fiyatları aylık bazda %3,27 artarak, bizim %3,5’lik beklentimize yakın ancak piyasanın %2,8’lik tahmininin üzerinde gerçekleşti. Beklentilerin üzerindeki aylık rakam yıllık enflasyonu da 1,5 puan yukarı çekerek %7,66 seviyesine taşıdı. Resmi enflasyon hedefinin %5,5 olduğu hatırlandığında, hedefin %60’ına denk gelen aylık rakamın ne kadar yüksek olduğu daha net görülecektir.

Üretici fiyatları da aylık bazda %1,6 yükselerek hem piyasanın %1,2’lik hem de bizim görece iyimser %0,9’luk tahminimizi geride bıraktı. Yıllık üretici enflasyonu %12,58 ile tüketici enflasyonunun 5 puan üzerinde.

Ekim ayı, elektrik ve doğalgaz fiyatlarına yapılan zam ve başta tütün ve alkollü içecekler grubu olmak üzere çeşitli mallarda gerçekleştirilen ÖTV artışının aylık fiyat dinaminlerine damgasını vurduğu bir ay. Giyim grubunda mevsimsellik kaynaklı fiyat artışlarının da Ekim ayında kuvvetli olması, TÜFE için piyasa beklentisinin oldukça yukarıda oluşmasına neden olmuştur.

Biz yukarıda saydığımız fiyat baskısı yaratanlar listesine bir de gıda grubunu eklediğimiz için piyasanın oldukça üzerinde bir tahmine sahiptik ve rakamlar beklentilerimizle uygun geldi.

Aylık bazda %4 yükselen gıda grubu, TÜFE üzerinde 1,05 yüzde puanlık (yp) baskı yaratıyor. Yeni sezon koleksiyonunun yukarı çektiği fiyatlar nedeniyle giyim grubunda fiyatların %8 arttığını ve aylık TÜFE’yi 0,56 puan yukarı çektiğini görüyoruz.

Alkollü içecekler ve tütün grubundaki fiyat artışı aylık bazda %14 ile beklentimizin altında. Görünen o ki, tütün grubundaki ÖTV artışının bir bölümünün ötelenmesi fiyatlar üzerinde tahminimizden hızlı ve keskin bir şekilde etkili olmuş.

Konut grubundaki fiyat artışlarının temel gerekçesi, elektrik ve doğalgaz fiyatlarının yükselmesi. Konut ve alkollü içecekler & tütün gruplarının aylık enflasyona toplam yukarı yönlü etkisi 1,4 puan.

Kurdan geçişkenliğin enflasyon üzerindeki aylık etkisini söylemek tam olarak mümkün olmasa da, toplamda beklentimizin 400-450 baz puan olduğunu söylemeye devam ediyoruz. Yılın geri kalanında enflasyona yansıtacak olan bölüm de yaklaşık 50-100 baz puan seviyesinde.

Çekirdek göstergeler de yükselmeye devam ediyor. Daha rafine bir resim veren H göstergesi aylık bazda %1,7 yükselirken, yıllık seviyesi %7,4’ten %8’e geliyor.

TÜFE			ÜFE		
% değ. Ekim	Aylık	Yıllık	% değ. Ekim	Aylık	Yıllık
TÜFE	3.27	7.66	ÜFE	1.60	12.58
Gıda	4.04	1.76	Tarım	4.0	-4.4
Alk&tütün	14.11	15.05	Sanayi	1.2	16.6
Giyim	7.99	6.64	Madencilik	2.6	22.0
Konut	3.59	8.85	İmalat	0.86	17.9
Ev Eşyası	1.61	10.49	Gıda	1.2	11.3
Sağlık	0.03	0.24	Tekstil	1.6	22.6
Ulaştırma	0.61	14.35	Petrol ür.	1.1	56.8
Haberleşme	0.57	4.23	Kimyasal ür.	0.6	17.8
Eğlence	1.08	5.05	Ana metal	-1.8	38.7
Eğitim	0.24	6.40	Makine	0.7	9.4
Otel restoran	1.00	8.28	Motorlu taşıtlar	0.1	15.2
Diğer	-0.96	18.05	Enerji	3.3	3.5

Kaynak: TÜİK

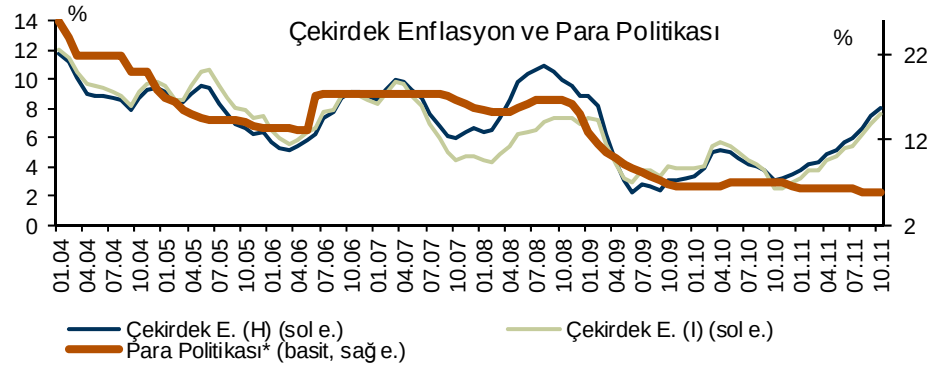
Çekirdek Enflasyon
(D): enerji ve
işlenmemiş gıda ürünleri
hariç

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

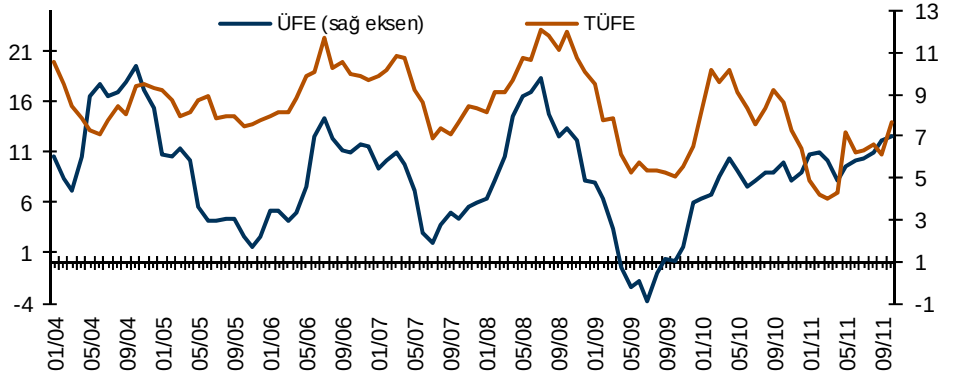
Ekim Çekirdek TÜFE Enflasyon Göstergeleri	(aylık, % değ.)	(yıllık %değ.)	(yıllık, %değ.) 12 ay
A Mevsimlik ürünler hariç	2.25	9.74	6.02
B İşlenmemiş gıda ürünleri hariç	2.74	9.92	6.02
C Enerji hariç	3.21	6.61	5.46
D (B) ve (C)	2.55	9.08	5.47
E (C) ve alk. içkiler ile tütün hariç	2.44	5.99	5.58
F (E) ve fiyatları yönetilen diğer ürünler ve dolaylı vergiler hariç	2.58	6.10	5.71
G (F) ve (B)	1.67	8.96	5.79
H (D) ve alk. içkiler, tütün ürünleri ile altın hariç	1.70	7.98	5.23
I (C) , gıda ve alkols.iç, alkollü içk. ile tütün ürün. ve altın hariç	1.81	7.67	4.76

Kaynak:TÜİK

*Politika faizindeki
yükseliş, teknik değişiklikten
kaynaklanıyor



Kaynak:TÜİK



Kaynak:TÜİK

Ekim	Aylık % değ.	Katkı
Gıda	4.04	1.05
Alk&tütün	14.11	0.81
Giyim	7.99	0.56
Konut	3.59	0.57
Ev Eşyası	1.61	0.11
Sağlık	0.03	0.00
Ulaştırma	0.61	0.09
Haberleşme	0.57	0.03
Eğlence	1.08	0.03
Eğitim	0.24	0.01
Otel restoran	1.00	0.06
Diğer	-0.96	-0.03

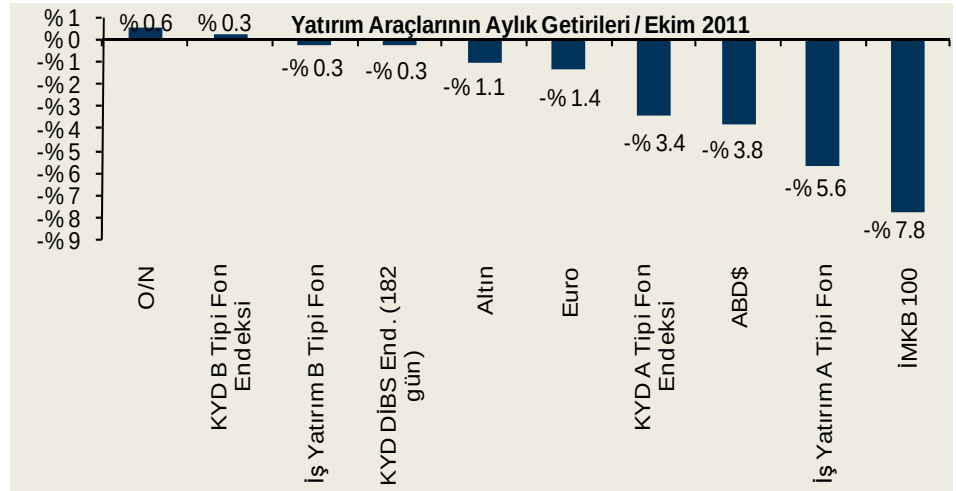
Kaynak:TÜİK

Sermaye Piyasaları

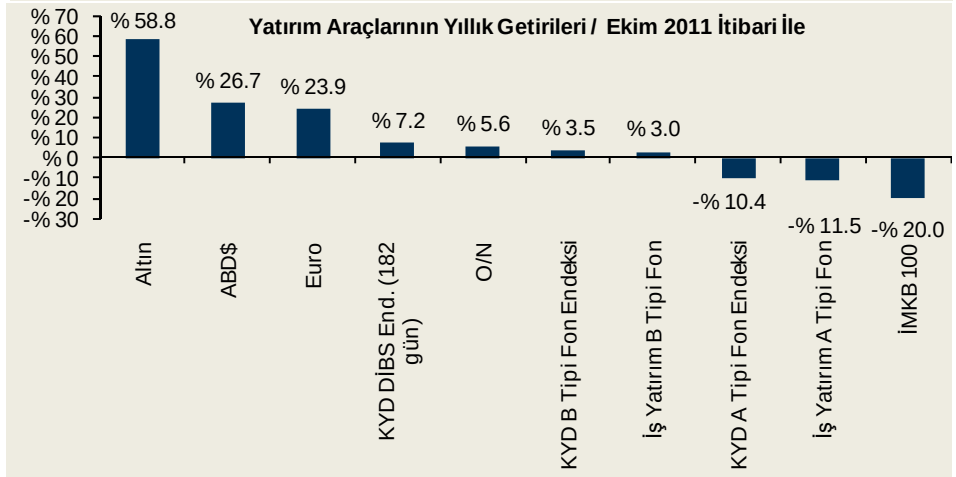
■ Yatırım Araçlarının Getirileri

Merkez Bankası'nın imza attığı bir çok gelişme ve AB liderlerinin bölgedeki borç krizine yönelik açıkladığı kurtarma paketi haberleriyle piyasalar Ekim ayında genel anlamda hareketli bir dönem geçirdi. Ekim ayı içerisinde yatırımcısına %7.8 ile en fazla değer kaybı yaşatan İMKB-100 olurken, O/N repo %0.6 ile yatırımcısına nispeten en fazla kazandıran yatırım aracı oldu. İMKB'deki değer kaybına paralel olarak İş Yatırım A tipi fonu ve KYDA Tipi Fon Endeksi de sırasıyla %5.6'lık ve %3,4'luk değer kaybı yaşadı. Yıllık getirilere bakıldığında altının hala en fazla kazancı sağlayan enstrüman olduğunu görüyoruz, %26.7 lik değer artışıyla altını yıllık getirilerde ABD doları takip etti. İMKB-100 ise yıllık bazda en fazla değer kaybettiren yatırım aracı oldu.

Ekim ayı içerisinde nispeten en yüksek getiriyi %0.6 değer kazancıyla O/N 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
70,000 seviyesinde ve %28'lik
getiri potansiyeli taşıyor**

İMKB Ekim ayında %8.1 değer kaybı ile ayı 56,061 seviyesinden kapattı.

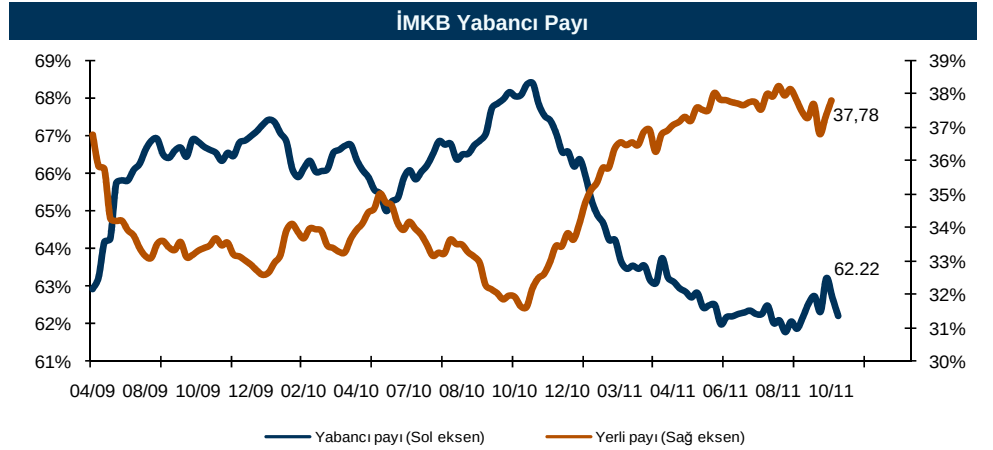
Eylül ayındaki yüksek performansı sonrası İMKB-100 endeksi, AB liderlerinin bölgedeki borç krizine karşı aldığı önlemler karşısında artan umutlarla yükselen gelişmekte olan ülke endekslerinin gerisinde kaldı. Yerel tarafta ise Merkez Bankasının borçlanma oranını %12'e yükseltirken gösterge faiz oranını %5.75'de tutması piyasada süpriz ile karşılanırken, TL'nin değerinin eşit ağırlıklı döviz sepetinde 2.11'e gerilmesine neden oldu. Diğer taraftan MB'nin TL mevduatlarında zorunlu karşılık oranını indirmesi bankaların fonlama maliyetlerindeki olumsuz etkiyi ortadan kaldırdı. Aslına bakılırsa mevduat maliyetlerinde şu an kadarki yükseliş 30 baz puan ile sınırlı kaldı. Avrupa'daki borç krizinin derinleşmesi neticesinde TL'deki değer kaybı yaşanması durumunda MB'nin likiditeyi sıkılaştırmakta tereddüt etmeyecektir. Bu yüzden halihazırdaki durum, bankaların gelecekte fonlama maliyetleri beklentileri zorlaştırıyor ve bu nedenle kardi fiyatlamalarında muhafazakar olmaya itiyor. Bu da ekonomi de beklenenin ötesinde bir yavaşlamaya neden olabilir.

Ekim ayında en yüksek getiriyi %3.53 ile metal ana sektörü sağlarken, bankacılık sektörü %15.54 getiri kaybı ile en çok gerileyen sektör oldu. Ekim ayına genel olarak baktığımızda, metal ana, ticaret, sigorta tekstil-deri ve finansal kiralama/factoring sektörleri dışında tüm sektörler değer kaybı yaşadı.

Aynı dönemde MSCI Türkiye endeksi %6.2 geriledi. Bu performansa MSCI Türkiye endeksi hem %10 getiri sağlayan MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksinin hem de %12 artan MSCI Orta ve Doğu Avrupa endeksinin altında performans gösterdi.

Merkezi Kayıt Kurulu'nun verilerine göre Ekim sonu itibarıyla İMKB'deki yabancı yatırımcı payı %62,22 seviyelerine yükselmiş durumda.

İMKB-100 endeksi için 12-aylık için hedef değerimiz 70.000 puan seviyesinde. Bu da cari seviyelerden %28'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

Tütün, Tütün Mamulleri, Tuz Ve Alkol İşletmeleri A.Ş. (TTA)

TTA'nın Kazakistan'da bulunan iştiraki JTI Central Asia LLP Şirketi'ndeki %20,00 oranındaki kamu hissesi blok olarak "satış" yöntemi ile özelleştirilmek üzere ÖİB tarafından 4046 sayılı Kanun hükümleri çerçevesinde ihale edilecektir.

Son teklif verme tarihi 2 Şubat 2012 olarak belirlenmiştir. İlgili yatırımcıların tanıtım dokümanı için \$500 ABD Doları ödemeleri gerekmektedir. Geçici teminat bedeli \$10.000 ABD Doları olarak belirlenmiştir.

Başkent Doğalgaz ve Otoyollar tarih erteleme

Başkent Doğalgaz Dağıtım A.Ş.'nin %80 oranındaki hissesinin, satış yöntemi ile özelleştirilmesi amacıyla ihalesi için 31.10.2011 tarihi saat 18:00 olarak belirlenen son teklif verme tarihi, 27.01.2012 tarihi saat 18:00 olarak değiştirilmiştir.

Otoyollar ve Köprülerin özelleştirilmesi ihalesi için 16.12.2011 tarihi saat 16:00 olarak belirlenen son teklif verme tarihi, 16.02.2012 tarihi saat 16:00 olarak değiştirilmiştir.

Acıpayam Selüloz Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Acıpayam Selüloz Sanayi ve Ticaret A.Ş. sermayesinde bulunan %76,83 oranındaki ÖİB hissesinin satışına ilişkin nihai pazarlık görüşmesinde en yüksek teklifi 1 milyon 970 bin dolarla Verusa Girişim Sermayesi A.Ş. verdi.

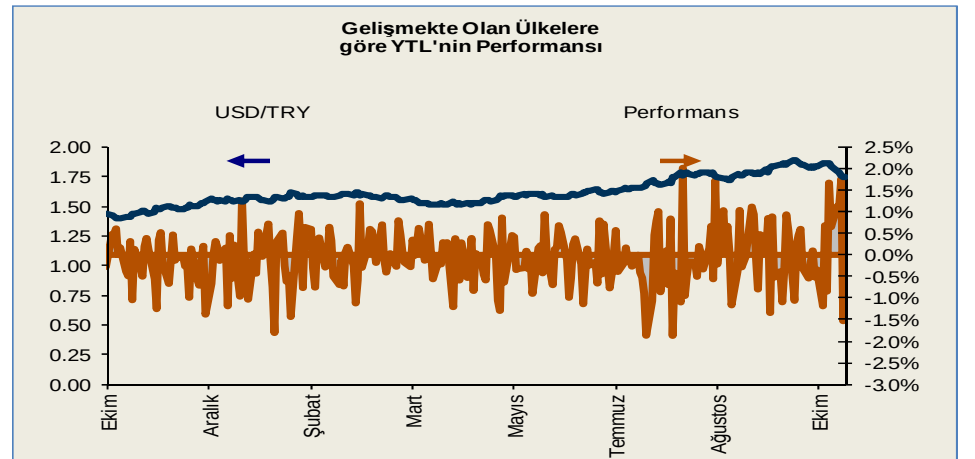
İhalenin elemeli ilk turunda, en yüksek teklif 1 milyon 260 bin dolar oldu ve AG İthalat İhracat Uluslararası Danışmanlık Dış Ticaret Limited Şirketi elendi. İkinci elemeli turda ise Enver Atılğan Atılğan Boya Kimya Endüstri Sanayi Taahhüt Ticaret ihale dışında kaldı. Daha sonra açık artırma görüşmelerinde başlangıç tutarı 1 milyon 935 bin dolar, açık artırma aralığı da 5 bin dolar olarak belirlendi. Pazarlık görüşmelerinin açık artırma turlarında 1 milyon 970 bin dolarla en yüksek teklifi Verusa Girişim Sermayesi A.Ş. verdi ve ihale teknik olarak sonuçlandı.

■ Döviz

Ekim ayında döviz piyasası son yılların en hareketli aylarından biri yaşandı. Merkez Bankası'nın düşük faiz uygulamasının döviz üzerinde sınırlı bir etkisi olmasıyla TL ay başında büyük ataklarla karşılaştı. Merkez Bankası'nın ihaleleri piyasalardaki alıcıları karşılayabilmekten öteye gitmedi ve Merkez Bankası önemli miktarda döviz satmasına rağmen kurlara kısa süreli bir etki yarattı. Döviz ihalesi aracının dışında doğrudan müdahaleyi de deneyen Merkez Bankası bu şekilde de sınırlı bir etki yaratınca, faizlere müdahale etme yolunu seçti. Bu hareketi de oldukça sert bir şekilde yaparak son yılların en dalgalı aylarından birini geçirmemize sebep oldu.

Ekim ayına USDTL 1,8600, EURTL 2,4900 ve sepet ise 2,1750 seviyelerinde başladı ancak ay içerisinde sırasıyla 1,9095, 2,5850 ve 2,2270'leri gördü. Bu ay içerisinde Avrupa bölgesindeki borç krizi ile ilgili olumlu gelişmeler olması yurtdışı borsaların toparlamasına neden oldu. Normal şartlarda bu hareketin gelişmekte olan para birimlerine olumlu etki etmesini beklerdik. Ancak Türkiye'ye özel yukarıda bahsettiğimiz nedenlerden dolayı TL'de değer kaybı görmüştük. Merkez Bankası'nın TL'de faiz koridorunu sert bir şekilde yükseltmesiyle ancak TL'de değer kazancı görülebildi. Dövizin yüksek seviyelerde işlem gördüğü zamanlarda özellikle lokal enerji şirketlerinin döviz talepleri piyasa üzerinde oldukça etkili oluyordu. Ayrıca yabancı çıkışlarının da oldukça yoğunlaşması TL'yi en kötü performans gösteren gelişmekte olan para birimi yapmıştı. Bu trendin Merkez Bankası sonrasında tersine döndüğünü söylemek yanlış olmayacaktır. Lokal şirketlerin ay sonunda da devam ettiğini görüyoruz ancak artık bu alımları karşılamak için sadece Merkez ihalelerine ihtiyaç duyulmuyor. Yabancıların artık net bir şekilde TL'nin değerlenmesi yönünde pozisyonlar açtıklarını görüyoruz. Ekim ayı boyunca USD/TL 1,7415-1,9095, EUR/TL 2,4350-2,5850, TL sepet 2,0930-2,2270 bandında işlem gördü. USD/TL 1,7600, EUR/TL 2,4650 ve TL 2,1140 sepet seviyesinde kapandı. TL, Eylül sonuna göre USD karşısında 5,37 % EUR karşısında % 1,00 ve sepet karşısında % 2,80 değer kazancı ile ayı tamamladı.

Merkez Bankası'nın bu ay içerisinde döviz kontrol etme çabalarının yetersiz kalması ile faize müdahale etmesi, döviz kurlarını kontrol altına alması için son çareydi. Şu an itibarıyla yurtdışındaki risk iştahının artmasının da etkisiyle TL'deki değer kaybı trendi artık sona ermiş gözüküyor. Ay içerisinde gördüğümüz tepe seviyelerin uzun bir süre daha görülmesi beklemiyoruz. Buna rağmen döviz kurundaki dalgalanmalar gene de devam edecektir ama türbülansların dalga boyu ay başında gördüğümüzden çok daha limitli olacaktır. Yurtdışından özellikle Avrupa bölgesindeki gelişmeler TL piyasasında dikkatle takip edilmeye Kasım ayında da devam edecektir. TL'nin kısa vadede diğer gelişmekte olan ülke para birimleriyle daha paralel hareket etmesini bekleyebiliriz. Ancak Merkez Bankası'nın tahmin edilebilirliğini kaybetmesi döviz üstündeki risklerin tamamen ortadan kalkmadığını düşündürüyor. Kasım ayında USD/TL'nin 1,6850-1,8500, EUR/TL'nin 2,38-2,55 ve TL sepetin 2,0200-2,1800 bandında hareket etmesini bekliyoruz.



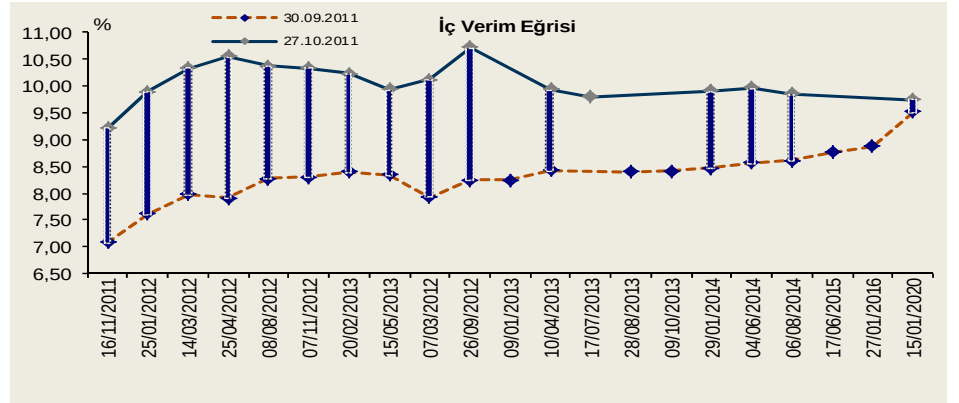
■ Sabit Getirili Menkul Kıymetler

Ekim ayında yönü Merkez Bankası'nın (MB) tahvil piyasası için elverişli olan gevşek para politikası tutumunu sürpriz bir kararla değiştirip enflasyon ve kur riskini gözetken daha sıkı bir para politikası izlemeye başlaması belirledi.

MB para politikası kurulu toplantısında gecelik borç verme repo oranını %9'dan %12,5'e (piyasa yapıcı bankalar için %8'den %12'ye) çıkartarak politika faiz koridorunu genişletti. Aynı zamanda Banka önceki para politikası toplantılarında altını çizdiği gevşek para politikası eğiliminden de vazgeçerek, enflasyondaki artışın beklentileri ve görünümü bozmasına izin vermeyeceğini net bir şekilde belirtti.

Banka haftalık repo ihaleleriyle verdiği düşük faizli fonlama miktarını da kısmak kaydıyla para piyasalarında oluşan faizlerin %12 seviyelerine yakın dengelenmesini sağladı.

Likiditenin daralması ve artan para piyasası faiz oranları tahvil piyasasında satışları körüklerken, fonlama maliyetinin bono faizlerinden çok daha yukarda olması kısa vadelerde satışların daha belirgin olmasındaki başlıca etkendi.

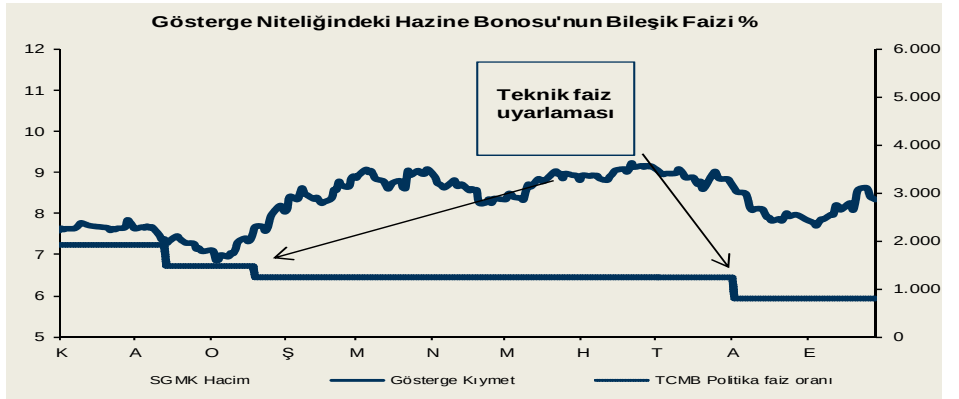


Aylık bazda baktığımızda gösterge kıymet faizi 140bp, 8-yıllık kıymet faizi 22bp arttı. MB'nin sıkı para politikasını döviz sepeti 2.05 kritik seviyesinin altına gelene kadar sürdüreceğini düşünüyoruz. Kuşkusuz, döviz sepetinin arzu edilen seviyeye ne zaman gelebileceği ve/veya MB'nin durgun piyasa koşullarında sıkılaştırıcı para politikasına ne kadar daha devam edebileceği tahvil piyasası için ciddi miktarda belirsizlik yaratıyor.

Artan enflasyon baskısını da hesaba katarak kısa vadeli faizlerin yüksek seviyelerde kalmaya devam edeceğini öngörüyoruz.

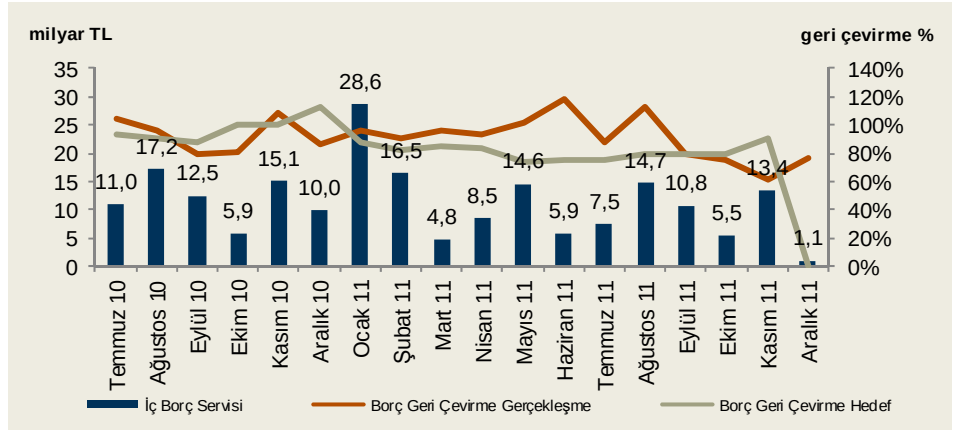
Nominal iç verim eğrisi bu ay kısa ve orta vadelerde faizlerdeki 140 ile 200 baz puan aralığında artışa karşın uzun vadelerde faizlerin göreceli olarak çok daha az artması neticesinde ters eğimli hale (10 yıllık tahvilin ilk ihracından bu yana ilk defa) geldi. TL'deki yüksek arakazanç (carry) getirisi ve Türkiye ekonomisinin uzun vadeli pozitif görünümünden faydalanacak olan getiri eğrisinin uzun tarafının Kasım ayında da iyi performans göstereceğini düşünüyoruz.

Gösterge kıymette bileşik faizin Kasım ayı içerisinde %9,30-9,80% aralığında seyretmesini bekliyoruz.



Hazine 2012 yılı Finansman Programı'nı açıkladı. 93,6 milyar TL anapara ve 47,6 milyar TL faiz olmak üzere toplam 141,2 milyar TL (2011'de 150,5 milyar TL) tutarında borç servisi gerçekleştirilmesi; borç servisinin 122 milyar TL'sinin iç borç, 19,1 milyar TL'sinin ise dış borç servisi olarak yapılması öngörülmektedir. Bu öngörüler doğrultusunda, 2012 yılında 101,9 milyar TL tutarında iç borçlanma yapılması ve toplam iç borç çevirme oranının %83,5 olması (2011'de beklenen %86) beklenmektedir. İç borç geri ödemelerindeki azalma ve çevirme oranlarında düşüş hedeflenen programı olumlu bulduğumuzu belirtmekte fayda görüyoruz.

Hazine'nin Eylül ayı nakit akışına baktığımızda, 5,7 Milyar TL faiz dışı fazla kaydedilirken nakit dengesi 2,1 milyar TL fazla verdi. Finansman tarafında toplam borçlanma -0,6 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu rakam iç ve dış borç stokunda azalmanın sonucu olarak ortaya çıkıyor. Böylelikle Eylül ayında Hazine'nin nakit hesabına 1,8 Milyar TL kaynak aktarılmış oldu. 2011 yılının ilk dokuz ayına bakıldığında, nakit dengesi 11,6 milyar TL fazla verirken faiz dışı fazla 29 milyar TL olarak gerçekleşti. Ekim ayına kadar geçen sürede 10,5 milyar TL olarak gerçekleşen net borçlanma 12,6 milyar net iç borçlanma ve 2,1 milyar TL azalan dış borç stokundan



oluşuyor.

Hazine Eylül 2011 Merkezi Yönetim Borç stoku verilerine göre merkezi yönetim brüt borç stoku 514,4 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 307 Milyar TL'lik kısmı piyasaya olan borçlardan oluşurken, 59 Milyar TL'lik kısmı kamu kesimine olan borçlardan oluşuyor.

Eylül ayı itibarıyla, iç borç stokunun faiz kırılımında sabit faizli borç payının 180 baz puan artarak %52,4'e çıktığını, diğer bir deyişle değişken faizli kısmın %47,6'ya düştüğünü görüyoruz. TÜFE'ye endeksli kısmın iç borç stoku içerisindeki oranı ise % 17,2 olarak kaldı.

Hazine Ekim ayı ihale takvimini başarılı bir şekilde tamamladı. Tahvil piyasasından yüksek miktarda yabancı fon çıkışının olduğu bir zamanda hedeflenen miktar maliyetlerde ciddi bir artış olmadan borçlanılabildi. Piyasaya iç borç çevirme oranı güçlü bütçe performansı sayesinde düşmeye devam etti. Ekim ayında bu oran %70 ve Ocak-Ekim döneminde %76 olarak gerçekleşti.

Aşağıda bu ay gerçekleşen ihalelerin sonuçlarını bulabilirsiniz:

21-ay vadeli sabit kuponlu gösterge kıymet TRT170713T17: Çok yüksek talep gelmemesine rağmen bu ihaleden 2,6 milyar TL'si piyasa ve 0,3 milyar TL'si kamu kuruluşlarına olmak üzere toplamda 2,9 milyar TL kaynak sağlandı. ROT'un sadece % 5'ini karşılanırken ihalede piyasa talep karşılama oranı %50 olarak gerçekleşti. Ortalama getiri %8,58 basit (%8,32 bileşik), ortalama fiyat ise 86,823 TL oldu.

3-yıl vadeli sabit kuponlu kıymet TRT040614T12: Talep beklentiler dâhilinde geldi. İhaleden 1,04 milyar TL'si piyasa ve 0,44 milyar TL'si kamu kuruluşlarına olmak üzere toplamda 1,48 milyar TL kaynak sağladı. Hazine ROT'un %50'sini karşılarken ihalede piyasa talep karşılama oranı %57 olarak gerçekleşti. İhalede ortalama getiri %8,38 basit (%8,66 bileşik), ortalama fiyat ise 99,848 TL oldu.

■ Uluslararası Piyasalar

Hisse Senetleri Piyasaları

ABD hisse senedi piyasalarının performansına Ekim ayında baktığımızda Avrupa borç krizinde görülen olumlu hava ABD'nin 3. Çeyrek büyüme oranında hızlı toparlanmalar ve bilanço döneminin olumlu yansımasıyla yükselişler gözlemlendi. 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 %9,54 (11.955) ile 1 Ağustos'tan bu yana en yüksek seviyesinde ve Nasdaq %11,14 (2.684,41) yükseliş sergiledi. Dow Jones endeksine sektörel bazda bakıldığında Ekim ayında; eylül ayında %19 civarı düşüşle en fazla değer kaybı yaşayan temel maddeler %18,66 yükselişle en fazla değer kazanan sektör oldu. Finansallar ise Avrupa'daki borç krizi ve bu krizin bankalara etki etmesiyle geçen ay %18 civarı kaybını bu ay bu krizin çözüme bağlanacağı düşüncesiyle %15'e yakın çıkışla toparladı. Geçen ay sadece telekom sektörü artıda kapanış yaparken, bu ay tüm sektörler artıda performans gösterdiler. Teknoloji sektörü de %15'ler civarında yükseliş gösterdi. Tüketici malları sektörü %2 civarı yükselişle en az yükseliş gösteren sektör oldu. Dow Jones Hisse bazında incelediğimizde ise, Ekim ayı boyunca, 30 hissenin getirisi %9,54 iken 30 hisse senedi de olumlu geçen 3. çeyrek bilanço dönemi sayesinde ayı artıda kapattı. Caterpillar (CAT.US) %27,93 ile en primli hisse olurken, %0,49 yükselişle telekom şirketi Verizon en az yükselişi gösterdi. CAT.US'i %20,3 ile Du Pont, %19,7 ile Travelers, %19,6 ile Cisco ve %18,5 ile Hewlett-Packard takip etti.

ABD'de S&P 500'deki şirketlerin bilanço açıklamalarına bakıldığında ise 11 Ekim'da Alcoa ile başlayan süreçte, şirketlerin %60'ı EPS açıklamasında bulunurken , %74,5'i beklentiyi aştı. EPS büyümesi %18,98 olurken, akaryakıt sektöründe %55 büyüme ile en fazla çıkışı gösteren sektör oldu. Tüm sektörlerde büyüme görüldü. Sağlık sektöründe %4,78 yükselişle en az prim gören sektör oldu. S&P'deki şirketlerin satışları da %11,6 büyüme gösterirken, en fazla büyümeyi %24,83 ile akaryakıt şirketleri gerçekleştirdi. Bu sektörü temel maddeler sektöründeki şirketler %14,73 büyüyerek takip ederken, sadece altyapı sektörü satışlarında %1,25 düşüş gözlemlendi.

Ekonomik veri açıklamalarında bu ayın sonunda açıklanan 3. Çeyrek GSYİH verisinin beklenti %2,5 ile paralel gelmesi ve bir önceki veri %1,3'ten daha iyi açıklanması, bunun yanında geçtiğimiz ay eylül ayı tarım-dışı istihdam verisinin beklenti 50bin ve bir önceki ayın verisi 57 bin'e göre, Verizon'daki 50 bin kişinin boykotunu bırakıp geri dönüşünün de etkisiyle 103 bin açıklandı. Bu verilerden ikincisinin ayın başında gelmesi ve bilanço açıklamalarından 4 gün önce açıklanması hisse senedi piyasalarını olumlu yönde etki etti. Ancak işsizlik oranı geçtiğimiz ay eylül ayı verisi için değişmedi ve %9,1 seviyesinde kaldı. Dikkat çekici olan ise, Ekim ayı tüketici güveninin 39,8 gelerek ciddi düşüş göstermesi oldu. (bek.46, önc. 46,4) Dayanıklı mal siparişi verisi de eylül ayı için %0,8 düşüş gösterdi. (bek./önc. -%1) Kişisel tüketim verisi son 2 aydır yükselişi gösteriyor. Veri 3. Çeyrekte %2,4 yükseliş gösterdi. (bek. %1,9, önc. %0,7) İşsizlik verisinin Eylül ayına göre 11 bin artış göstererek 402 bin açıklanması işsizlik sorununun halen çözülemediğini gözler önüne seriyor. Ekim ayındaki diğer verilere bakıldığında ise, Eylül ayı ISM üretim verisi 50,5 beklenti ve 50,6 Ağustos ayı verisine göre 51,6 gelerek büyümeye işaret eden 50 puan üzerinde tutunmayı başardı. MBA mortgage başvurularında ayın başında %4,3 düşüş gösterirken ay sonu itibarıyla son hafta verisi hariç %4,9 büyüme görüldü.

Avrupa'da sürekli gündemi meşgul eden liderler zirveleri ve Yunanistan'ı kurtarma ile sorunlu ülkelere likidite sağlamak için tartışılan EFSF paketinin genişletilmesi yönelik tartışmalar Ekim ayına yön veren gelişmeler oldu. Ağustos başı itibarıyla ABD'de kongreden geçmesi konusunda sıkıntı yaşanan borç tavanının yükseltilmesi görüşmelerinin ardından sert düşüş gösteren endeksler, EFSF'nin genişletilmesi beklentisi ve paketin geçmesinin ardından yükseliş gösterirken, 2010 yılı Ağustos ayı sonunda bulunduğu seviyelere dönüş yaşadı.

EFSF toplantılarında yapılan görüşmelerde hedefler; cari açığı olan ülkelerin tasarruflarının arttıracak adımların atılması, gelişmekte olan ülkelerin enflasyon baskısından korunacak şekilde büyüme momentumunu sağlayacak makro politikalara yönelmesi ve bankaların yeterli sermaye yapısına sahip olmasını sağlama şeklinde olurken, Yunan bonosu bulunduran ülkelerin maruz kalacağı “haircut”, yani borç silme, miktarının seviyesi ve EFSF genişletildiği takdirde ne kadarlık bir miktara ihtiyaç duyulduğu tartışmaları toplantıların ana konuları oldu.

EFSF paketinin Ekim’in son haftasında büyütülmesine dair verilen kararda, tüm detaylar açıklanmış olmasa da, paketin büyüklüğü €1 trilyonun üzerine çıkarılması ve Yunan tahvillerinde %50’lik nominal değer kesintisi yapılarak borcun €100 milyarlık kısmı silinmesi kararlaştırıldı. Böylece, şu anda %160 seviyesinde bulunan Yunanistan’ın borç/GDP oranı 2020’ye kadar %120’ye indirilecek.

Kredi ve derecelendirme kuruluşu Moody’s, İspanya’nın notunu 2010’dan beri üçüncü sefer indirirken yirminin üzerinde banka da not indirimine uğradı. Yapılan iki notluk indirimin gerekçesi olarak uzun vade ekonomik yapının zayıflığı vurgulandı. Kurum ayrıca, İtalya’nın notunu da üç seviye indirirken yine zayıf ekonomik duruma ve hükümetin yeni kemer sıkma politikalarının uygunluğuna vurgu yaptı. EFSF paketi öncesi yapılan tartışmalarda Fransa’nın durumuna da vurgu yapan kurum, “AAA” notuna sahip ülkeler arasında en zayıf durumda olanı Fransa olarak gösterdi.

Almanya’da Ekim ayına dair öne çıkan ekonomik verilerde, Eylül ayı servis PMI rakamı daralma yönüne geçerken imalat tarafı daha iyi bir performans sergiledi. Ağustos ayı fabrika siparişleri %1,4 geriledi, ihracat rakamları %3,5 yükselişle beklentilerden daha iyi geldi, ithalat seviyesinde ise değişiklik olmadı. ZEW araştırma raporunda ekonomik ve şu anki durumlarda kötüleşme, IFO raporlarına göre iş ortamında iyileşme kaydedildi.

İngiltere’de PMI imalat verisi Ağustos ayında yaşadığı daralmadan sonra Eylül ayında 51,1 ile tekrar büyüme tarafına geçti, servis sektörü de 52,9 ile beklentilerden daha iyi performans sergiledi. İkinci çeyrek son GDP rakamlarına göre %0,6’lık büyüme gerçekleşti, fakat kişisel tüketim %0,8, ihracat %1,3, ithalat ise %0,3 küçülme gösterdi. İngiltere Merkez Bankası faiz oranlarını %0,50’de tutarken varlık alım programında miktarı £75 milyar yükselterek £275 milyara çekti. Eylül ayı enflasyon oranı %5,2 ile beklentilerin üzerine çıkış gösterdi.

Fransa’da Ekim ayı imalat ve servis PMI rakamları daralma tarafında kaldı, iş arayanların sayısında da artış kaydedildi. Enflasyon rakamı Eylül ayında gerilerken yıllık bazda oran %2,2 oldu.

Endekslere baktığımızda Alman DAX endeksi Ekim ayını %15,28, İngiliz FTSE 100 % 9,06, Fransız CAC 40 %10,03 yükseliş gösterdi. Almanya’da sektörel bazda finansallar %16,79, endüstriyeller %15,55, altyapı %13,30 yükseliş gösterdi. Hisse bazında Volkswagen %28,24, Heidelberg Cement %20,60, BMW %18,48 yükseliş gösterdi, tek ekside işlem gören kağıt olan Commerzbank aylık bazda %4,79 değer kaybetti.

İngiltere’de madencilik %17,37, petrol&gaz %13,94, finansallar %10,89 yükseliş ile başarılı sektörler oldu. Madencilerin başı çektiği endekste Xstrata %28,84, bakır üreticisi Antofagasta %28,44, Essar Energy %24,18 yükseliş gösterdi. MAN Group %13,35 düşüş ile en kötü performans sergileyen hisse olurken finansallardan Lloyd’s %5,33 değer kaybı yaşadı.

Fransa’da finansallar %19,72, materyaller %18,71, endüstriyeller %12,54 yükseliş gösterdi. ArcelorMittal %25,95, Renault %22,72 yükselişle başı çekti, Alcatel-Lucent % 9,20 düşüşle en kötü performans sergileyen hisse oldu. Üzerlerinde yoğun baskı bulunan ve sürekli not indirimi söylentileri konuşulan Fransız bankaları EFSF paketinden sonra yükselişe geçti, Credit Agricole %17,35, BNP Paribas %14,95, Societe Generale %6,65 yükseliş gösterdi.

Ekim ayında Asya piyasaları Avrupa'yı uzaktan ama temkinle izleyen, kendi içinde ise ekonomik verilere duyarlılığı oranında dalgalanan bir yapıya büründü. Ekim ayının başında 2010 Haziranındaki 2300 seviyesine dönen Çin'in Şanghay Bileşik endeksi 2500 dolaylarına kadar yükseldikten sonra ayın ortasında tekrar bu seviyeyi test etti. Yükselişlerde ekonomik verilerin ağırlığının bastığı, düşüşlerde ise yurt dışına yönelik endişelerin öne çıktığı dikkat çekiyor. Ayın başında gelen veriler her ne kadar Eylül ayına ait olsa da, PMI İmalat, imalat-dışı, servis sektörü verilerinin durgunlaşma sınırından uzaklaşıp gelişme göstermesi Ekim ayı için de umut verdi. Ekonomik verileri özetleyecek olursak; PMI İmalat 50.9'dan 51.1'e, PMI İmalat-Dışı 57.6'dan 59.3'e, HSBC Servis ise 50.6'dan 53.0'a yükseldi. Diğer taraftan, Ekim ayının başında Yunanistan'ı kurtarma paketiyle beraber, EFSF'nin büyütülmesinin onaylanmasına ilişkin süreç alımları satışa çeviren süreç oldu. Ayın sonuna doğru hem EFSF'nin onaylanması, hem de Avrupalı liderlerin Yunanistan'ı kurtarmaya ve borç krizini çözmeye yönelik somut adımlar atmaya başlaması 2300 seviyesinde 3. dibini test eden Çin borsasını tekrar 2500'e taşıdı.

Japonya tarafındaki hareketler Çin'e göre oldukça paralel oldu. 8350 seviyelerine dönen Nikkei 225 kademeli olarak 50 günlük ortalamasını aştı, 9000 seviyesinin üzerine çıktı ve 100 günlük ortalamasına değerek geri döndü. Ekonomik veriler açısından Tankan verilerinin genelinin eksi seviyelerden artıya geçmesiyle başlayan toparlanma Ekimin ikinci haftasına girerken BoJ'un faizleri %0.1'de bırakmasıyla desteklendi. Ayrıca, Japonya'nın varlık alım programını 66 milyar dolar artırması Avrupa'ya yönelik endişelerin yavaşça azaldığı süreçte hisse senetleri piyasasındaki momentumu artıran en önemli kaynaklardan biri oldu. Ay sonuna doğru gelen sanayi üretimi verileri ise hayal kırıklığı yarattı. Geçen dönem %0.6 olan sanayi üretimi -%4.0'a düştü. Artı olarak, konut başlangıçlarının ise %14'ten -%10.8'e düşmesi ekonominin o kadar da hızlı toparlanmadığına, dahası, hala sektör bazında sıkıntılar olduğuna işaret etti. Bu verilerle, 9150 seviyesine tırmanmış olan Nikkei 225, 8800 dolaylarına dönmüş oldu.

Avrupa Bölgesi liderlerinin görüşmeleri, Yunanistan'ı kurtarma ve sorunlu ülkelere likidite sağlanması amacıyla EFSF paketinin genişletilmesi Ekim ayının en önemli gelişmeleriydi. Bunun yanı sıra üçüncü çeyrekte ABD GSYİH'sinin %1.3 olarak açıklanan ikinci çeyrek büyüme oranının %2.5 olarak açıklanması, S&P 500'deki şirketlerin yaklaşık %70'inin beklentinin üzerinde açıkladıkları üçüncü çeyrek karlılıkları olumlu havaya katkıda bulundu. Tüm bunların etkisiyle emtia kompleksinde de primli seyir dikkat çekti.

Eylül ayında piyasanın risk algısında düşüş ve kar realizasyonu bazı satışla sert değer kaybı kaydeden endüstriyel metallerde piyasanın büyük ölçüde alıcılıya döndüğünü, değer kayıplarının kısmen geri kazanıldığını gördük. Endüstriyel metaller ay boyunca makro-ekonomik gelişmelere paralel işlem işlem görmeye devam etti. Eylül ayı boyunca sert satışla %30'a yakın değer kaybeden LME bakır kontratında Ekim ayı başında "aşırı satış" sinyali verdiği \$6,650 desteğinden gelen tepki alımı geldi. Makro gelişmelere paralel \$6,650-6,700 desteğine doğru satış gözlemlense de satıcılı seyrin kalıcı olmadığını, ayın %25 değer artışıyla sonlandığını gördük. Bakırda temel göstergeler tarafında arz sıkıntısı devamlılığını korurken Ekim ayı başında bakır fiyatındaki gevşemeden yararlanma amacıyla Çin'in fiziksel piyasadan alıma gittiği açıklandı.

Eylül ayı boyunca sert satışla %17 değer kaybeden ve Ekim başında \$75.00 seviyesini test eden WTI Avrupa liderlerinin bölgenin borç krizini sonlandırmaya yönelik adımları, ekonomik düzelmeye dair beklentiler, ABD üçüncü çeyrek GSYİH'sinde toparlama ve arz tarafındaki sıkıntıların ışığında Ekim ayında %25'e yakın değer artışı kaydetti. Temel göstergeler tarafında stokların düşük seviyede seyretmesi ve talep endikasyonlarında değişiklik gözlenmemesi sebebiyle arz sıkıntısı devamlılığını koruyor. Fakat bunun daha önce de bilinmesi sebebiyle alıcılı seyrinde etken olmadığını düşünüyoruz. Ekim ayında açıklanan verilere bakarsak, EIA, IEA ve OPEC raporları talepte ve OPEC-dışı arzda düşüşe işaret ediyor. OECD stokları Ağustos – Eylül döneminde (mevsim normaline ters olarak) sert düşüş kaydetti. ABD ticari stokları ise beş yıllık ortalamasının sadece 9.5 milyon varil üzerinde bulunuyor – Eylül 2008'den beri en düşük fark. Ekim ayı ortasından itibaren WTI'daki istikrarlı alıma rağmen Brent'in stabil, aynı bandta seyretmesi sebebiyle Brent-WTI spread'i \$25.23'ten \$16.50'e kadar geriledi.

Ekim ayı boyunca makro belirsizliklere (özellikle Avrupa borç krizinin çözümüne ilişkin belirsizlik) paralel hareket eden, gün be gün gelişmeleri fiyatlayarak yön bulmakta zorlanan altında \$1,600 - \$1,700 bandında seyir dikkat çekti. Ay sonunda gözlemlenen %10'luk değer artışında öncü olarak Çin'in mali sıkılaştırma politikasında gevşemeye gidebileceği ve buna ek olarak, Avrupa tarafında borç krizini için çözüm bulunması ve ABD'den gelen büyüme verisinin yükselişe geçmesiyle resesyonist ortamın biraz da olsa dağılmış olması gösterilebilir. \$1,750 direncinin (50 günlük hareketli ortalama) kırılmaması dikkat çekti.

Ekim ayı WASDE Raporu buğday için negatif, mısır için nötr soya için pozitif açıklandı. WASDE Raporu'nun mısır için nötr olmasına rağmen Çin'in spot piyasada alıma geçmesi ve emtia kompleksinde makro gelişmelerin desteğiyle alıcılı seyir ve risk algısında artış mısırdaki alıcılı seyri destekledi, Tarımsal emtialarda mısır-soya spread'inde (long mısır short soya) özellikle fon kaynaklı giriş tahıllar arasında mısırın primli seyrinin dikkat çekmesine sebep oldu.

■ Gelişmekte Olan Ülke Piyasaları&Türkiye Eurotahvilleri

Eurotahvil piyasaları açısından baktığımızda Ekim ayının gündeminde Yunanistan başta olmak üzere Avrupa ülkelerinin borç krizi sorunu ve Avrupa bankalarına yönelik endişeler ve AB Liderler Zirvesi'nden gelmesi beklenen destek açıklamaları ilk sırayı aldı. AB/IMF yardımına başvuran Yunanistan default edeceğine yönelik artan tedirginlik portföyünde Yunanistan tahvili taşıyan bankaları zora sokmaya devam ederken ay boyunca Fransız bankalarıyla ilgili çıkan olumsuz haberlerin yanı sıra Belçika-Fransız ortak bankası Dexia'nın sermaye desteğine ihtiyaç duyması piyasanın yönünü etkileyen gelişmeler arasında yerini aldı. Fransız ve Belçika Hükümetleri'nden Dexia'ya gereken desteğin verileceğini belirtilmesinin ardından Dexia'nın Belçika biriminin kamulaştırılması piyasayı rahatlatmıştı. Ay ortasına kadar 21 Temmuz'da revize edilen EFSF'ye ilişkin yasa tasarısının en son Slovakya olmak üzere tüm AB üye ülkelerin Meclis'lerinde onaylanması gözleri ay sonunda yapılacak AB Liderler Zirvesi'ne çevrildi. AB Liderler Zirvesi'nden kapsamlı bir çözüm önerisi çıkacağına yönelik beklentiler ay sonuna kadar piyasadaki havayı pozitifte çevirdi. Piyasanın genelinde olduğu gibi gelişmekte olan ülke eurotahvil piyasaları da Ekim ayını değer artışlarıyla sonlandırdı.

Avrupa bankalarının yaşadığı likidite sıkışıklığı Avrupa Merkez Bankası' nın faiz indirimine gitmesi gerektiği beklentisini arttırdı. ECB'den Ekim ayında bir faiz indirimi gelmezken piyasanın beklentisi Aralık ayındaki toplantıya ötelenmiş oldu. Avrupa tahvil piyasalarına baktığımızda artan default beklentileriyle Yunan tahvil getirileri rekor seviyelere ulaşırken ECB'nin ikinci piyasadan yaptığı alımlara rağmen kamu borcunun büyüklüğü sebebiyle piyasayı tedirgin eden İtalya'nın tahvil getirilerindeki yükselişin de devam ettiğini gördük. İtalyan 10 yıllık tahvil getirileri piyasadaki olumlu havaya ve ECB müdahalelerine rağmen Ekim ayını %6 seviyesinin üzerinde sonlandırdı. Yunanistan ve İtalyan tahvillerindeki strese rağmen AB Zirvesi'ne yönelik iyimser ve Zirve'den çıkan piyasayı kısa süreli de olsa rahatlatan açıklamaların etkisinde Avrupa ülke tahvil getirileri ve CSD'lerinde geri çekilme yaşandı. Piyasanın uzun zamandır umutla beklediği toplantıdan EFSF'nin kaldırılacağına ilişkin büyüklüğünün €1 trilyona çıkarılmasına ek olarak BRIC ülkeleri ve IMF'in de EFSF'ye katılması için girişimde bulunulacağı yönünde çıkan açıklamalar piyasalara olumlu yansıdı. Hazırlanan taslağa göre ESF'nin elinde Yunanistan, Portekiz ve İrlanda'ya yapılacak yardımlardan sonra kalacak olan €290 milyarın büyük bir kısmının 4-5 kez kaldırılacağı planlanıyor. Toplantıdan sonra yapılan açıklamalar arasında Avrupa bankalarına yapılacak €100 milyarlık sermaye desteğine karşılık bankalardan Yunan tahvillerinde yapılacak %50 haircut'a gönüllü katılmaları konusunda onay alınması öne çıktı. %50 haircutla Yunanistan'ın Borç-GDP oranının %160'tan 2020 yılı itibarıyla %120'ye düşmesi hedefleniyor. Avrupa Bankacılık Otoritesi de yaptığı açıklamada 13 Avrupa ülkesindeki ana bankaların toplam €106,4 milyar sermaye desteğine ihtiyaç duyduğunu açıklamıştı. (Yunanistan €30 milyar, İspanya €26 milyar, İtalya €14,7 milyar, Fransa €8,8 milyar)

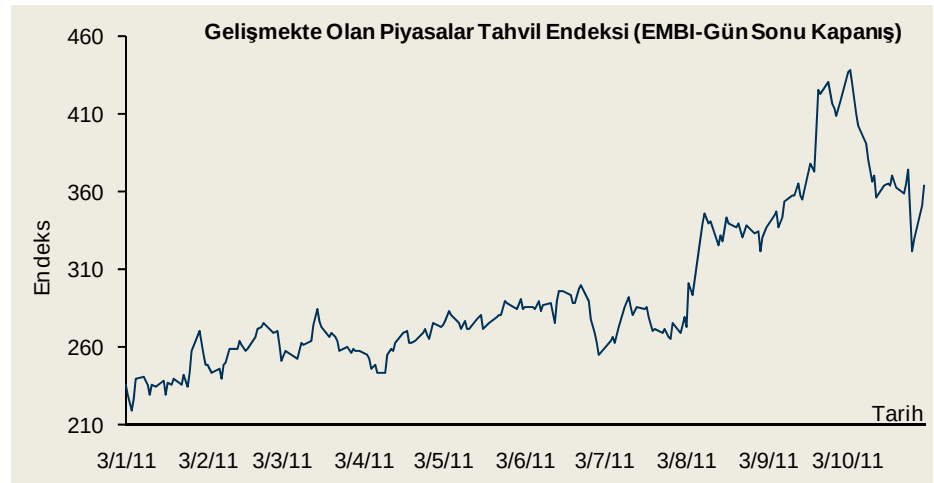
Ekim ayının gündemini Avrupa'ya ilişkin gelişmeler domine etse de Amerika tarafına baktığımızda %75'i beklentileri karşılayan şirketlerin 3. Çeyrek bilanço açıklamaları ve QE3 beklentisini kuvvetlendiren makroekonomik verilerin öne çıktığını görüyoruz. FED' in ekonomik yavaşlamayı önlemeye yönelik daha ciddi adım atabileceği beklentilerinin yanı sıra AB'den ay sonunda gelen açıklamalar risk iştahını arttırırken ABD Hazine tahvil getirilerinde de hızlı yükselişlere sebep oldu. Ekim ayına %1,75'ten başlayan ABD 10 yıllık Hazine tahvil getirileri Ekim ayının son günlerinde %2,40 seviyesine kadar yükseldi.

Eylül ayında global piyasalardaki olumsuz hava ve gelişmekte olan ülke varlıklarından yaşanan para çıkışıyla sert değer kayıplarına maruz kalan Türk eurotahvillerinde Ekim ayının ilk haftasında da değer kayıpları devam etti. Ekim ayının ikinci yarısından itibaren Avrupa'da sorunun kapsamlı bir planla çözüleceğine yönelik beklentiler ve ABD'de artan QE3 beklentileri yatırımcıların risk iştahını geri getirirken Türkiye gibi gelişmekte olan ülke eurotahvillerine de alım getirdi.

Ay içerisinde \$7-8'a varan değer artışları yaşanan orta ve uzun vadeli kıymetler Ekim ayını \$6-7 aralığında değer artışlarıyla sonlandırdı. Ay içerisinde \$161,75'e kadar gerileyen 2030 vadeli gösterge eurotahvil Ekim ayını \$170,375 (%5,63 ytm) seviyesinden sonlandırdı. Hazine eurotahvillerindeki yukarı yönlü hareketliliğin benzeri Türk banka ve şirket eurotahvillerinde de gözlemlendi. Banka eurotahvillerinde ortalama \$3-4 yükseliş yaşanırken Yunanistan'ın NBG bankasının ortaklığı sebebiyle geçtiğimiz ay sert satışlara maruz kalan Finansbank'ın 2016 vadeli eurotahvilinde ise \$7-8'a varan yükselişler yaşandı. Ekim ayı ortasında piyasadaki iyimser havadan faydalanmak isteyen Türk Hazinesi 0 yıl vadeli USD cinsi bir eurotahvil ihracı gerçekleştirdi. Büyüklüğü \$1 milyar olan ihracat Hazine ABD Hazine tahvil getirisi üzerine 310 baz puan spread ödeyerek borçlandı.

Eylül ayı boyunca fonlardan yaşanan para çıkışının etkisinde sert değer kayıplarına maruz kalan gelişmekte olan ülke para birimlerinde Ekim ayında nispeten daha iyimser bir hava hakim oldu. Özellikle ay sonuna doğru piyasadaki havanın pozitifte dönmesi ve Merkez Bankaları'ndan gelen müdahalelerle gelişmekte olan ülke para birimleri ayı değer artışlarıyla sonlandırdı. Brezilya, Rusya, Güney Kore, Polonya ve Türkiye para birimleri en çok değer kazanan ülkeler arasında öne çıkarken değer artışları %11,5'ye ulaştı. Ay başında Avrupa bankalarına ve ülkelerin borç sorununa ilişkin tedirginliklerle artan belirsizlik ortamında GOÜ CDS'lerinde hızlı yükselişler yaşandı. Ekim ayına 353 baz puan seviyesinden başlayan CEEMEA ülke CDS'lerini takip eden SOVX CEEMEA endeksi 381 baz puana kadar yükseldikten sonra piyasadaki olumlu havayla 271 baz puana kadar geri çekildi.

Avrupa kaynaklı sorunlar ve global ekonomik büyümeye yönelik endişelerle yükselen borçlanma maliyetleri ve yatırımcıların azalan ilgisinin etkisinde Ağustos ve Eylül aylarında durma noktasına gelen gelişmekte olan ülke ve şirket eurotahvil ihracat büyüklüğü Ekim ayında \$19,1 milyara yükseldi. Yılın ilk sekiz ayında \$207 milyarı aşan Eylül ayında \$5,7 milyara gerileyen gelişmekte olan ülke eurotahvil birinci piyasasında ihracat miktarının Ekim ayında \$19,1 milyar olması piyasada toparlanan risk iştahını gösterdi. 10 yıl vadeli ihracatlarıyla Türkiye, Nambiya ve Polonya ile 2034 vadeli ihracıyla Filipinler birinci piyasadaki borçlanmayı tercih eden gelişmekte olan ülke hazineleri oldu. Ayrıca Türk finans kurumlarından Türk Exim Bank ve TEB'in yanı sıra katılım bankası Kuveyt Türk de 5 yıl vadeli sukuk formatında ihracıyla birinci piyasadaki borçlanma gerçekleştiren şirketler arasına katıldı. Rusya'dan Gazprom ve VTB, Meksika'dan PEMEX, Çin'den Bank of China ve ICBC, Brezilya'dan Eletrobras ve Abu Dhabi'den IPIC de gerçekleştirdikleri ihracatlarla birinci piyasadaki borçlanmayı başardılar.



Ayın Konusu

İç borç çevirme oranı 2012'de de düşüş bekleniyor

2012 Hazine

Finansman Programı

Hazine 2012 yılı Finansman Programı'nı açıkladı.

93,6 milyar TL anapara ve 47,6 milyar TL faiz olmak üzere toplam 141,2 milyar TL (2011'de 150,5 milyar TL) tutarında borç servisi gerçekleştirilmesi; borç servisinin 122 milyar TL'sinin iç borç, 19,1 milyar TL'sinin ise dış borç servisi olarak yapılması öngörülmektedir.

Bu öngörüler doğrultusunda, 2012 yılında 101,9 milyar TL (2011'de 114 milyar TL) tutarında iç borçlanma yapılması ve toplam iç borç çevirme oranının yüzde %83,5 olması (2011'de %86) beklenmektedir.

İç borçlanmada genel strateji amaçlarında bir değişiklik görünmüyor. Genel strateji kalan vadenin ve sabit faizli kıymetlerin borç stoku içindeki payının artırılması, likidite yönetiminin iyileştirilmesi ve nakit rezervlerin artırılması konuları gözetilerek en iyi maliyetle finansman sağlamak olarak aynı kalmış durumda.

İç borç geri ödemelerindeki azalma ve borç çevirme oranlarında düşüş hedeflenen program tahvil piyasası için olumlu

Ancak göze çarpan önemli bir nokta, artık "gösterge tahvil'in" 21 ay vadeli iskontolu kıymet yerine 2 yıl vadeli sabit kuponlu kıymet olacak olması. Borçlanmanın büyük bir bölümünün gösterge kıymetler üzerinden yapıldığını düşünürsek, borçlanmada ortalama vadelerin birkaç ay artırılması olumlu bir gelişme. Diğer bir avantaj ise daha düzgün ve karşılaştırılabilir getiri eğrisi elde etmek olacaktır.

Bu yıl ihalelerde düşük talep gelen 3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin ihracından bahsedilmeyen programda 5 ve 10 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetlerin ihracına ağırlık verileceği anlaşıyor.

Finansman programına uygun olarak, 2 yıl vadeli sabit kuponlu yeni gösterge kıymetin (04.12.2014) ihracı 6 Aralık 2011 yılında yapılacak. Ocak ayında ise yeni 10-yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin (12.02.2022) ilk ihracı yapılacak.

Programda ayrıca daha uzun vadelerde TL cinsi tahvil ihracı imkânlarının da değerlendirilebileceği belirtilmiş. Bunu olası bir kredi not artırımı durumunda Hazine'nin 20 yıllık tahvil ihraç edebileceği şeklinde yorumluyoruz. İç borç geri ödemelerindeki azalma ve borç çevirme oranlarında düşüş hedeflenen programı olumlu bulduğumuzu belirtmekte fayda görüyoruz.

Hazine Finansman Programı

Milyar TL	2010 Gerçekleşme	2011* Tahmini Gerçekleşme	2012 Program
Ödemeler	194,8	150,5	141,2
İç Borç Servisi (**)	178,1	132,2	122,0
Anapara	136,2	97,1	81,6
Faiz	41,9	35,1	40,4
Dış Borç Servisi	16,7	18,3	19,1
Anapara	10,7	11,6	12,0
Faiz	6,0	6,7	7,2
Finansman	194,8	150,5	141,2
Borçlanma	173,9	123,2	111,4
İç Borçlanma	159,0	114,0	101,9
Dış Borçlanma (***)	14,9	9,2	9,5
Diğer Finansman (****)	20,9	27,2	29,8
İç Borç Çevirme Oranı	89,3%	86,2%	83,5%

(*)Veriler geçicidir.

(**) 8.12.2009 tarih ve 5939 sayılı Konut Edindirme Hak Sahiplerine Ödeme Yapılmasına Dair Kanunda Değişiklik Yapan Kanun çerçevesinde Entak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'na Özel Tertip Devlet İç Borçlanma Senedi İhracı yoluyla ödeme yapılması durumunda borç servisi rakamlarında değişiklik olabilecektir.

(****) 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.

Kaynak: Hazine, İş Yatırım

■ Ek I - Hisse Senedi

İş Yatırım en çok önerilenler listesi ise Ekim ayında yatırımcısına IMKB'ye göreceli olarak %0,6 oranında getiri sağladı

En çok önerilenler listesinin yilici getirisi ise IMKB'ye göreceli olarak %4,8 oranında gerçekleşti

4 Ekim tarihinde Garanti Bankası 27 Ekim tarihinde Koza Altın en çok önerilenler listesinden çıkartıldı

4 Ekim tarihinde TAV, 26 Ekim tarihinde Arçelik en çok önerilenler listesine eklendi.

1 Kasım tarihinde Eregli Demir Celik en az önerilenler listesine eklendi.

Şirket	AOF (TL) 01/11/11	Hedef Fiyat (TL)	Sermaye (000 TL)	Piyasa Değ. (m n TL)	Hedef PD (m n TL)	Potansiyel (%)	Ağırlık (%)
ARCLK	6.63	9.56	675,728	4,433	6,463	46	12
BIZIM	22.13	32.80	40,000	880	1,312	49	10
HALKB	10.69	16.35	1,250,000	13,438	20,440	52	16
TAVHL	8.32	9.10	363,281	2,993	3,306	10	11
TRKCM	2.73	4.64	603,200	1,635	2,798	71	11
TKFEN	5.77	9.17	370,000	2,102	3,393	61	12
TUPRS	39.11	52.23	250,419	9,741	13,080	34	12
YKBNK	3.22	5.52	4,347,051	14,084	23,989	70	16
Ağırlıklandırılmış Ort. Getiri Potansiyeli						45	100

Şirket	AOF (TL) 01/11/11	Hedef Fiyat (TL)	Sermaye (000 TL)	Piyasa Değ. (m n TL)	Hedef PD (m n TL)	Potansiyel (%)	Ağırlık (%)
AKBNK	6.36	8.08	4,000,000	25,680	32,304	26	50
EREGL	3.48	4.07	2,150,000	7,375	8,750	19	50
							100

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

Yıllık Relatif Getiriler (%) *	
En çok önerilenler	4.79%
En az önerilenler	11.09%

En çok önerilenler listesinin Performansı

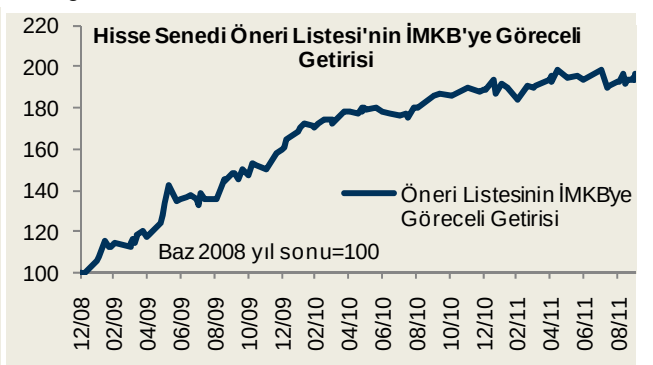
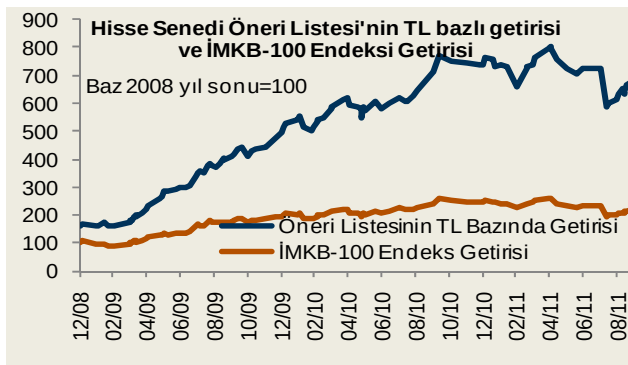
Getiri (%)	Ay içi	31/12/2010 tarihinden bugüne	31/12/2009
TL Bazında	-7.2%	-12.9%	29.3%
IMKB-100'e Göreceli	0.6%	4.8%	24.5%
Endeks TL	-7.8%	-16.9%	3.8%
Endeks \$	-4.1%	-28.5%	-13.5%

Ekim ayı içerisinde yurtiçinde yaşanan gelişmelere ek olarak Avrupa piyasalarında yaşanan borç krizi ve EFSF ile ilgili belirsizlikler ve bunun

küresel piyasalara olumsuz etkisinin sebebiyle volatil bir seyir izleyen IMKB-100 endeksi Ekim ayında %7,8 oranında değer kaybetti. Yurtdışı tarafta, Başbakan Papandreou'nun Avrupa Kurtarma Paketini referanduma götürme kararı piyasalardaki belirsizliği daha da artırdı, 4 Kasım günü Papandreou hükümeti için güven oylaması yapılacak. Hükümetin güven oyu alması durumunda Kasım ayı içinde Avrupa paketi için referanduma gidilecek. Hükümetin güven oyu almaması durumunda muhtemelen seçime gidilecek. Her iki durumda da meclisten bütçe ile ilgili kararların çıkması ve AB kurtarma fonundan ödemelerin yapılması gecikecek. Her iki durumda da piyasaları sonuçları belirsiz bir ortam bekliyor.

Yurtiçi tarafta Merkez Bankası'nın ani bir kararla borç verme faizini artırarak para politikasını sıkılaştırması Türkiye hisse senetleri piyasasında dalgalanmaya sebep oldu. 3 Ekim tarihindeki 59.549 seviyesi endeksin Ekim ayı boyunca gördüğü en yüksek kapanış seviyesi olurken, endeks 1 Kasım tarihinde son bir ay içinde gördüğü en düşük kapanış olan 54,851 seviyesinden kapandı.

İş Yatırım en çok önerilenler listesinde ay içinde yapılan değişiklikler ise; 4 Ekim tarihinde Garanti Bankası listeden çıkartıldı ve TAV listeye dahil edildi. 26 Ekim'de Arcelik listeye eklenirken 27 Ekim'de Koza Altın listeden çıkartıldı. En az önerilenler listesine ise 1 Kasım tarihinde Eregli Demir Celik eklendi.



En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	ARCLK				
Türkiye'de lider	Yurtdışı çarpanlarına kıyasla pahalı	Özet Finansallar, m TL	2009	2010	2011T	2012T
		Gelirler	6,592	6,936	8,258	9,822
		büyüme	-4%	5%	19%	19%
		FAVÖK	876	758	915	1,118
		büyüme	45%	-13%	21%	22%
		Net Kar	485	517	577	689
		büyüme	1120%	7%	12%	19%
		Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
		F/K	4.0	8.9	7.7	6.4
		FD/FAFÖK	5.9	7.9	6.4	5.3
		FD/Satışlar	0.8	0.9	0.7	0.6
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (m TL)	8.6	8.8	11.4	11.4
		Relatif Performans %	0.2	-2.5	12.9	6.4
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	6.56			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	9.56			
		Yükselme Potansiyeli	46%			
		Piyasa Değeri (m TL)	4,433			
		Piyasa Değeri (m \$)	2,482			
		* 01/11/2011 itibarı ile				
2010 yılında rekor seviyeler yükselen yeni bina ruhsatlarının ve değiştirme talebindeki artışın önümüzdeki yıllarda Arçelik'in yurtiçinde talebine olumlu yansıtacağını düşünüyoruz. Diğer yandan yurtdışında ise Defy'nin alımın şirket için sinerji yaratacağını ve uluslararası piyasalarda şirketin elini güçlendireceğini düşünüyoruz. Arçelik'in Defy'i almasının arkasında yatan etkenleri i) şirketin Afrika'yı baz alarak bir üretim platformu oluşturmak istemesi, ii) komşu ülkelerde daha geniş bir ürün gamıyla bulunmak, iii) Afrika kıtasında yeni pazarlara uzanmak ve iv) üretimde sinerji sağlamak olarak sıralayabiliriz. Defy'nin 2012 yılından itibaren finansallara katkı yapmasını bekliyoruz. Hatırlanacağı üzere Arçelik şirketi Temmuz 2011'de aldı ve finansallarında tam konsolidasyon yöntemiyle gösterecek. Defy 2010 yılında 345 milyon dolar ciro ve 43 milyon dolar FAVÖk yarattı. Hedef değerimize göre %46 yükselme potansiyeli olan Arcelik hisseleri için önerimiz AL yönünde.						
Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	BİZİM				
Büyüye potansiyeli yüksek Cash & Carry segmentinde %35 pazar payı	Yurtdışı çarpanlarına kıyasla pahalı olması	Özet Finansallar, m TL	2009	2010	2011T	2012T
		Gelirler	1,237	1,452	1,744	2,092
		büyüme	-2%	17%	20%	20%
		FAVÖK	44	55	61	74
		büyüme	33%	23%	11%	22%
		Net Kar	19	28	28	37
		büyüme	a.d	50%	0%	29%
		Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
		F/K	a.d	a.d	31.0	24.0
		FD/FAFÖK	a.d	a.d	14.3	11.7
		FD/Satışlar	a.d	a.d	0.5	0.4
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (m TL)	4.2	5.7	11.4	11.4
		Relatif Performans %	-1.9	9.6	n.a	n.a
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	22.00			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	32.80			
		Yükselme Potansiyeli	49%			
		Piyasa Değeri (m TL)	880			
		Piyasa Değeri (m \$)	493			
		* 01/11/2011 itibarı ile				
Sektörde geleneksel perakendeden organize perakendeye olası kayma, Bizim Toptan'ın faaliyetlerini sürdüğü 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. Ayrıca şirket yönetimi 8 Haziran'da duyurduğu Sok alımı ile tedarikçilerden alımlarını artırarak maliyet avantajı yaratmayı hedefliyor. Öte yandan; Manavgat, Bodrum ve Alanya bölgesinde mağaza açarak Horeca (Otel, Restaurant ve Cafe) segmentindeki müşterilerinin sayısını artırmaya odaklanıyor. 2013 yılına kadar 40-50 yeni mağaza açışı ile mağaza sayısının 170'e çıkması hedeflenirken, yeni mağaza açılışları ve birebir büyüme ile güçlü ciro artışının devam etmesi bekleniyor. Bizim Toptan için hedef fiyatımız %49 yukarı potansiyel getiriye işaret ettiğinden AL tavsiyemizi koruyoruz. Hissenin uluslararası benzerlerine kıyasla primli işlem görmesini gelecekteki büyüme potansiyeline bağlıyoruz. Hisse 2012T 11.7x Firma Değeri/ FAVÖK ve 24.0x F/K çarpanı ile Polonyalı benzer Eurocash'in sırasıyla 11.2x ve 18.6x çarpanlarına kıyasla primli işlem görüyor.						

En çok önerilenler listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	HALKB
Yüksek varlık kalitesi	KOBİ kredilerinin çok olması Komisyon gelirlerinin düşük olması	Özet Finansallar, mın TL
		2009 2010 2011T 2012T
		Defter Değeri 5,760 7,445 8,823 10,468
		büyüme 34% 29% 19% 19%
		Net Faiz Geliri 3,109 3,191 3,265 3,820
		büyüme 46% 3% 2% 17%
		Net Kar 1,631 2,010 2,074 2,324
		büyüme 60% 23% 3% 12%
		Değerleme Çarpanları 2009 2010 2011T 2012T
		F/K 5.1 7.5 6.5 5.8
		P/DD 2.6 2.2 1.5 1.3
		Performans 1 H 1 Ay 1 Yıllık Yıllık
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL) 100.3 108.3 84.5 87.4
		Relatif Performans % -1.1 -12.7 -6.3 1.5
		Değerleme, TL
		Hisse Fiyatı (*) 10.75
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay 16.35
		Yükselme Potansiyeli 52%
		Piyasa Değeri (mın TL) 13,438
		Piyasa Değeri (mın \$) 7,523
		* 01/11/2011 itibari ile

Bilançosunun %74'ü TL olan Halkbank, sektörün kredi-mevduat spredindeki artıştan en olumlu etkilenen bankalardan biri olacak. 2012 yılında bankanın net faiz marjında 10 baz puan artış kredilerde %18 büyüme bekliyoruz. Bunların neticesinde net faiz gelirinde %17 büyüme öngörüyoruz. Bireysel segmentlerdeki penetrasyon artışı bankanın hem marjlarını hem de ücret ve komisyon gelirlerini olumlu etkileyecek. Şube ağındaki genişleme ve düşük baz etkisiyle bankanın faaliyet giderlerinde önümüzdeki dönemde %10'un üzerinde artış olası ancak gelirlerdeki paralel büyüme ile birlikte giderlerin bankacılık gelirlerine oranı %35-36 aralığında kalmaya devam edecek.

Bankanın aktif kalitesinde bir sorun yok. Ekonomik yavaşlama ve bireysel segmentlerin kredilerde ağırlığının artmasıyla kredi riskinin 75 baz puan olacağını tahmin ediyoruz. Takipteki krediler oranı ise kredi büyümesi neticesinde sabit kalacak. 2012 tahminlerimize göre Halkbank hisseleri 5,8x F/K ve 1,3x PD/DD çarpanlarıyla işlem görüyor. %25 düzeyindeki özsermaye karlılığı ve önümüzdeki yıllara ilişkin kar büyümesi dikkate alındığında Halkbank diğer büyük bankalara göre halen ucuz.

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%
		Değerleme Çarpanları 2009 2010 2011T 2012T
		F/K 12.3 24.1 21.4 14.2
		FD/FAFÖK 8.0 9.6 11.1 9.6
		FD/Satışlar 2.4 3.5 3.3 3.0
		Performans 1 H 1 Ay 1 Yıl Yıllık
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL) 8.0 9.6 9.0 9.3
		Relatif Performans % 3.6 21.8 39.5 32.6
		Değerleme, TL
		Hisse Fiyatı (*) 8.24
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay 9.10
		Yükselme Potansiyeli 10%
		Piyasa Değeri (mın TL) 2,993
		Piyasa Değeri (mın \$) 1,676
		* 01/11/2011 itibari ile

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, Medine havalimanı anlaşmasının imzalanması ile beraber 2012'nin ilk yarısında operasyonları devralmayı planlıyor. TAV ortaklarıyla beraber (Saudi Oger ve Al-Rajji) havalimanını Yap-İşlet-Devlet modeline göre 2037 yılına kadar işletecek ve şu anda 3.3 milyon toplam yolcu sayısı, havalimanı inşaatları bittiğinde (2015 yılında) 8 milyona, kontrat bitim tarihinde (2037 yılında) ise 16 milyona çıkması bekleniyor.

Güçlü trafik büyümesini gelirlerine de yansıtan TAV, 3Ç11'de yıllık %8 büyüyerek 262 milyon avro net gelir elde etti. Operasyonel tarafta gösterdiği performans ile beklentileri aşarak FVAÖK ve FAVÖKK marjlarını sırasıyla %38 ve %51'e yükseltti. Karını ise yıllık %22 arttırarak 40 milyon avroya çıkardı. Gelirlerdeki güçlü büyüme ve nakit yaratımı, artan karlılık ve entegre iş modeli nedeniyle TAV'ı beğeniyoruz. TAV F/K çarpanında rakiplerine kıyasla %9 iskonto ile 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%
Fırsatlar	Tehditler	Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
- Komşu ülkelerde büyüme	- Artan rekabet	F/K	12.4	6.8	7.8	8.2
		FD/FAVÖK	6.9	5.9	3.8	3.8
		FD/Satışlar	1.3	1.7	1.2	1.0
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yıllığı
		Günlük İşlem Hacmi, (mn TL)	3.3	2.9	3.6	3.7
		Relatif Performans %	0.4	-3.6	14.9	4.9
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	2.71			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	4.64			
		Yükselme Potansiyeli	71%			
		Piyasa Değeri (mn TL)	1,635			
		Piyasa Değeri (mn \$)	915			
		* 01/11/2011 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 %71 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%
Fırsatlar	Tehditler	Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
Türkiye'de yeni projeler	Uzakdoğu ülkelerindeki ucuz müteahhitlik hizmetleri	F/K	18.3	11.5	9.1	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)	7.0	7.3	10.7	10.7
		Relatif Performans %	-6.0	8.4	16.7	8.3
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	5.68			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	9.17			
		Yükselme Potansiyeli	61%			
		Piyasa Değeri (mn TL)	2,102			
		Piyasa Değeri (mn \$)	1,177			
		* 01/11/2011 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 %61 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	1,471	1,160
		büyüme	-17%	20%	7%	-21%
		Net Kar	811	737	1,004	853
		büyüme	88%	-9%	36%	-15%
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	9.7	11.4
		FD/FAVÖK	5.6	4.8	6.2	7.9
		FD/Satışlar	0.3	0.3	0.2	0.2
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	37.0	38.8	32.3	32.5
		Relatif Performans %	3.4	10.0	36.0	29.6
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	38.90			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	52.23			
		Yükselme Potansiyeli	34%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	9,741			
		Piyasa Değeri (mın \$)	5,454			
		* 01/11/2011 itibari ile				
Tüpraş 4 Kasım günü sonuçlarını açıklayacak. Şirketin yılın içinci çeyreğinde 13.85 dolar/varil rafineri marjı açıklamasını bekliyoruz. Yılın aynı döneminde Akdeniz kompleks rafineri marjı 1.2 dolar/varil seviyelerinde kaldı. Tüpraş'ın rafineri marjının daha iyi olmasının en büyük nedeni olarak farklı özellikteki ham petrolleri kullanarak ham petrol maliyetini optimize etmesini söyleyebiliriz.						
Şirket Fuel oil dönüşüm projesi yatırımının finansmanına yönelik görüşmeleri tamamlanmış olduğunu ve büyük bölümü İspanyol ihracat kredi kuluşu (CESCE) ve İtalyan ihracat kredi kuruluşu (SACE) tarafından sigorta edilecek olan yaklaşık olarak toplam 2.1 milyar dolar tutarında kredi olduğu açıkladı.						
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.						
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	12,388	13,973
		büyüme	21%	25%	20%	13%
		Net Faiz Geliri	3,478	3,200	3,097	3,803
		büyüme	43%	-8%	-3%	23%
		Net Kar	1,355	2,060	2,003	2,318
		büyüme	30%	52%	-3%	16%
Fırsatlar	Tehditler	Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
Grup sinerjisi	Artan rekabet	F/K	8.0	9.2	7.0	6.1
		P/DD	1.7	2.0	1.1	1.0
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yılıçi
		Günlük İşlem Hacmi, (mın TL)	81.2	74.6	79.7	77.7
		Relatif Performans %	-3.4	-14.6	-27.4	-19.8
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	3.24			
		Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	5.52			
		Yükselme Potansiyeli	70%			
		Piyasa Değeri (mın TL)	14,084			
		Piyasa Değeri (mın \$)	7,885			
		* 01/11/2011 itibari ile				
TL tarafta Kredi/mevduat oranı sıkışık olan bankanın munzam karşılık oranlarındaki indirimden en çok faydalanan bankalardan biri olduğunu söyleyebiliriz. Piyasadaki rekabetin azalması da marjları olumlu etkileyecek. Bankanın aktiflerinde menkul kıymet ağırlığının düşük olması yeniden fiyatlamaya riskine karşı bankayı koruyor. Bu nedenle menkul kıymet faiz artışlarından en az etkilenecek olan banka Yapı Kredi. Bankanın karlılığına en büyük katkılardan biri devam eden verimlilik artışı olacak.						
Yapı Kredi için en önemli endişelerden biri 2012 yılının ikinci yarısında Basel II uygulamalarının hayata geçirilmesiyle bankanın sermaye yeterlilik oranında yaşanacak düşüş olarak görülüyor. Bankanın yüksek Eurobond pozisyonu nedeniyle sermaye yeterlilik oranı %12,8 düzeyine kadar geri çekilecek olsa da büyüme için engel teşkil etmiyor.						
2012 tahminlerimize göre 6,1x F/K ve 1,0x PD/DD çarpanlarıyla işlem gören Yapı Kredi hisseleri için önerimiz halen AL yönünde. Yapı Kredi hisseleri benzer bankacılık ve özsermaye karlılığına sahip Garanti Bankası hisselerine göre %15'e yakın iskontolu işlem görüyor.						

En Az Önerilenler Listesi

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	AKBNK				
Güçlü sermaye yapısı	Yüksek menkul kıymet portföyü	Özet Finansallar, mn TL	2009	2010	2011T	2012T
Fırsatlar	Tehditler	Defter Değeri	14,191	17,565	18,511	20,847
		büyüme	27%	24%	5%	13%
Altyapı ve enerji projeleri	Artan rekabet ortamı	Net Faiz Geliri	4,593	4,277	4,143	4,580
		büyüme	32%	-7%	-3%	11%
Akbank önümüzdeki dönemde esas faaliyet gelirlerindeki zayıflamayı telafi etmek amacıyla verimlilik ile ücret ve komisyon gelirlerinde artışa odaklanmayı sürdürecektir. Yüksek menkul kıymet portföyü nedeniyle karlılıktaki artış bir süre daha zaman alacak. Yine de kredi-mevduat spredlerindeki genişleme nedeniyle 2012 yılında bankanın net faiz marjında 40 baz puan artış olacağını öngörüyoruz. Diğer yandan bilançodaki yeterli likidite para politikasındaki değişikliklere karşı bankanın elini kuvvetlendirirken önümüzdeki yıl uygulamaya geçecek olan Basel II kurallarının da olumsuz etkisi çok sınırlı olacak.	2012 tahminlerimize göre Akbank hisseleri 8,8x F/K ve 1,2x PD/DD çarpanlarıyla işlem görüyor. Halen yüksek çarpanlarla işlem gören Akbank hisseleri için bahsedilen risklerin piyasada henüz fiyatlanmadığını düşünüyoruz.	Net Kar	2,726	2,857	2,713	2,918
		büyüme	60%	5%	-5%	8%
		Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
		F/K	7.5	11.0	9.5	8.8
		P/DD	2.0	2.0	1.4	1.2
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıllık	Yıllık
		Günlük İşlem Hacmi, (mn TL)	69.6	61.7	75.6	73.5
		Relatif Performans %	-0.5	-4.8	-9.9	-8.2
		Değerleme, TL				
		Hisse Fiyatı (*)	6.42			
Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	8.08					
Yükselme Potansiyeli	26%					
Piyasa Değeri (mn TL)	25,680					
Piyasa Değeri (mn \$)	14,377					
		* 01/11/2011 itibari ile				

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler	EREGL				
Türkiye'nin en büyük entegre çelik üreticisi olması.	Yüksek döviz açık pozisyonu	Özet Finansallar, mn TL	2009	2010	2011T	2012T
Fırsatlar	Tehditler	Gelirler	5,266	6,633	8,964	10,401
		büyüme	-23%	26%	35%	16%
Türkiye'de kaliteli yassı çelik pazarında üretimin tüketimi karşılayamaması	Yurtiçi yassı üretiminde görülen kapasite artışları ve düşen çelik fiyatları.	FAVÖK	387	1,428	1,862	1,610
		büyüme	-55%	269%	30%	-14%
TL'nin değer kaybetmesi nedeniyle 2011 ilk 9 ayında yüksek FAVÖK marjı açıklayan EREGL'nin 4.çeyrek ve önümüzdeki yıl kar marjlarında, son dönemde çelik fiyatlarında görülen dolar bazlı düşüşler ve TL'nin değer kazanması ile birlikte ciddi bir daralma bekleniyor. Şirket sürdürülebilir FAVÖK marjını %18-19 açıklarken, biz gelecek sene Avrupa kaynaklı talep daralması ve buna bağlı olarak fiyatlarda görülecek aşağı yönlü hareketler ile birlikte şirketin 2012 yılında bu seviyenin altında kalacağını ve ancak 2013 yılında yeniden bu seviyelere geleceğini öngörüyoruz. Yurtiçi yassı ürün piyasasında yeni kapasitelerin devreye girmesi, fiyat ve marjlar üzerinde ekstra bir baskı unsuru oluşturacaktır. EREGL hisselerinin iyi gelen sonuçlarla birlikte son 1 ayda piyasaya oranla %15 daha iyi performans göstermesi ile birlikte %19 seviyesine daralan getiri potansiyeli de şirket için SAT tavsiyesi vermemizi destekleyen önemli bir diğer unsur. Şirket'in 2011 ve 2012 FD/FAVÖK çarpanları 6.0 ve 6.9 olarak oluşurken, bu oran uluslararası rakipleri ortalaması olan 6.0 ve 5.3 rakamlarına kıyasla primli.		Net Kar	-169	766	986	860
		büyüme	a.d	a.d	29%	-13%
		Değerleme Çarpanları	2009	2010	2011T	2012T
		F/K	a.d	9.7	7.5	8.6
		FD/FAFÖK	26.9	7.8	6.0	6.9
		FD/Satışlar	2.0	1.7	1.2	1.1
		Performans	1 H	1 Ay	1 Yıl	Yıllık
		Günlük İşlem Hacmi, (mn TL)	18.0	21.0	33.5	31.1
		Relatif Performans %	-3.8	14.9	15.8	16.6
		Değerleme, TL				
Hisse Fiyatı (*)	3.43					
Hedef Hisse Fiyatı, 12 Ay	4.07					
Yükselme Potansiyeli	19%					
Piyasa Değeri (mn TL)	7,375					
Piyasa Değeri (mn \$)	4,129					
		* 01/11/2011 itibari ile				

Ek II - İMKB Şirketlerine Ait Sayısal Veriler

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	Bilanço Tipi	Dönemler	
		%	%	%	%		Net Kar	Defter												
		%	%	%	%		Net Satışlar	Değeri												
MADENCİLİK		PRKME	3.78	12.8	30.3	33.1	-3.8	30	563	393	664	11	15.1	9.8	4.8	5.0	6.7	XL_29	2019	2019
KozaAltın		24.45	6.8	10.1	42.2	19.4	30	3,729	2,655	3,828	11	15.3	10.4	5.3	5.3	7.0	XL_29	2019	2019	
İMALAT SANAYİİ																				
GIDA, İÇKİ VE TUTUN																				
Alınyış Kombinaları		157	-17.4	49.5	319	28.7	58	43	19	62	4.8	3.3	11.1	2.2	1.9	10.0	11.9	XL_29	2019	2019
Araçolu Efes		22.10	11	2.8	2.4	-3.5	37	9,945	8,167	10,778	7.7	6.3	20.5	3.4	2.5	11.0	A/D	XL_29	2019	2019
BANVT		3.37	-3.7	-7.7	-43.3	-31.9	21	337	325	644	19	3.0	A/D	18	0.6	9.0	2016	XL_29	2016	2016
Coca-Cola İçecek A.Ş.		23.00	-0.9	-9.1	24.9	14.2	25	5,851	4,299	6,537	2.0	2.3	30.7	4.0	2.3	15.6	2016	XL_29	2016	2016
ERSU Gıda		161	18.4	33.1	57.8	71.3	49	58	22	60	3.0	2.1	915	2.9	2.1	A/D	2019	ERSU	2019	2019
Frigo Pak Gıda		103	-9.7	17.1	-25.9	-12.0	35	25	16	32	0.4	0.4	A/D	18	1.9	A/D	2016	XL_29	2016	2016
Kent Gıda		138.00	-1.4	-5.2	-32.7	-18.3	1	3,999	3,130	6,800	0.3	0.3	A/D	11.3	7.3	A/D	2019	XL_29	2019	2019
Keremtaş		52.50	-5.4	-11.0	-27.3	-20.2	14	197	177	350	2.0	3.7	A/D	A/D	18	23.2	A/D	XL_29	2016	2016
Kristol Kola		0.84	-4.6	-3.5	-34.9	-47.5	57	40	35	84	1.7	2.8	A/D	0.6	2.0	98.4	2016	XL_29	2016	2016
Merko Gıda		1.14	-8.8	10.7	-15.6	-12.3	46	31	23	46	0.8	1.1	17.4	3.0	1.0	7.5	2016	XL_29	2016	2016
Penguen Gıda		1.71	-3.4	-6.0	-7.1	-12.3	28	95	78	160	10	2.9	A/D	12	1.8	A/D	2016	XL_29	2016	2016
Pinar Et ve Un		5.82	-3.3	0.3	-0.3	-4.8	33	252	242	359	0.6	0.6	6.8	10	0.7	7.4	2016	XL_29	2016	2016
Pınar Su		3.58	-8.7	6.9	-22.7	-22.3	31	46	41	78	1.4	1.1	A/D	0.7	0.6	21.7	2019	XL_29	2019	2019
Pınar Süt		15.50	1.0	6.2	42.7	12.7	32	697	55	778	0.3	0.6	10.3	19	12	9.8	2016	XL_29	2016	2016
SKPLC Şeker Piliç		2.61	-12.3	-11.2	-49.8	-44.7	28	59	48	102	1.1	1.0	A/D	7.3	0.6	A/D	2019	XL_29	2019	2019
Tat Korseve		3.87	-6.1	-8.7	-33.8	-39.3	32	355	298	589	0.8	0.7	99.0	18	0.9	5.0	2019	XL_29	2019	2019
Tuborg		3.87	5.5	0.0	42.8	53.0	4	387	171	498	0.8	0.5	A/D	3.7	2.2	22.8	2016	XL_29	2016	2016
TUKAŞ		1.10	-9.1	-5.2	23.6	-5.2	18	100	87	243	3.6	5.7	A/D	2.1	1.9	A/D	2019	XL_29	2019	2019
Ulker Bisküvi		5.52	-1.4	0.0	18.0	1.3	23	1,483	1,246	1,644	2.8	6.6	2.0	1.0	0.9	33.2	2016	XL_29	2016	2016
DOKUMA, GİYİM EŞYASI VE DERİ																				
AKATİ Tekstil		2.03	-10.6	-0.5	32.7	40.0	38	83	55	108	0.4	0.7	8.9	1.7	5.0	13.3	A/D	XL_29	2019	2019
Akin Tekstil		3.72	-0.8	3.3	26.1	-7.0	18	94	69	146	0.4	0.6	A/D	0.5	0.6	A/D	2016	XL_29	2016	2016
Altinyıldız		18.60	-2.1	0.3	124.4	54.9	12	744	350	882	0.4	1.2	14.5	2.8	2.5	36.1	2016	XL_29	2016	2016
Arşan Tekstil		1.68	-6.7	-1.2	-24.0	-38.7	35	79	64	129	2.7	4.2	A/D	0.8	1.6	A/D	2016	XL_29	2016	2016
BOSSA		2.48	-13.9	-3.9	6.9	19.2	7	268	14	502	5.1	4.0	5.2	0.8	0.9	6.9	2019	XL_29	2019	2019
Derimol		4.04	-13.7	-10.7	-13.7	-11.8	33	22	16	33	2.1	0.4	A/D	19	0.5	9.2	2019	XL_29	2019	2019
Desa Deri Sanayi		1.02	-5.6	16.6	20.0	-19.7	27	50	38	75	2.1	2.5	12.7	0.9	0.4	7.9	2019	XL_29	2019	2019
İdaş Kuru Deri		0.89	-2.2	6.0	-36.9	-31.5	77	21	17	38	0.7	1.1	A/D	0.7	1.6	A/D	2016	XL_29	2016	2016
Kardes Tekstil		1.81	-7.2	-4.7	-12.6	-7.2	20	64	59	101	14	15	13.0	0.8	0.8	6.0	2019	XL_29	2019	2019
Kordisa		4.27	-2.1	5.4	31.4	22.4	8	831	630	1,066	0.9	1.0	10.0	0.7	0.7	6.7	2016	XL_29	2016	2016
Mendires Tekstil		0.83	6.4	16.9	38.3	45.6	47	187	112	214	5.0	6.9	A/D	7.3	35.4	A/D	2016	XL_29	2016	2016
Metem Enerji & Tekstil		1.30	-23.1	-23.1	54.8	49.4	72	146	19	189	1.5	1.6	10.0	14	1.9	6.4	2016	XL_29	2016	2016
SKTAS		7.34	-7.8	14	122.4	36.9	21	199	87	424	3.2	2.2	A/D	0.7	0.8	39.4	2016	XL_29	2016	2016
YATAS		1.22	-13.5	0.0	-31.1	-39.9	50	52	32	79	2.2	2.2	A/D	0.7	0.8	39.4	2019	XL_29	2019	2019
Yünsa		3.16	-1.2	29.8	52.2	42.6	25	93	59	97	1.4	1.5	7.0	1.6	1.0	7.5	2019	XL_29	2019	2019
ORMAN ÜRÜNLERİ VE MOBİLYA																				
Gentaş		162	0.0	1.3	65.3	43.4	27	154	97	171	0.9	0.6	5.19	1.23	1.17	6.63	XL_29	2016	2016	2016
GENTS																				
KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN																				
AKİM Kağıt		14.7	14.0	19.5	-9.3	-4.6	19	77	53	92	0.5	0.6	7.19	1.86	0.97	9.74	XL_29	2019	2019	2019
BAKAB		2.71	3.8	12.0	32.2	45.7	33	98	59	105	2.1	2.0	6.1	1.1	0.6	3.9	2019	XL_29	2019	2019
Bak Arbelaj		14.6	0.0	4.3	-29.1	-23.2	17	102	85	167	0.5	1.2	9.4	1.2	1.0	5.7	2016	XL_29	2016	2016
Dentaş Ambalaj		197	-1.0	-13.6	-30.9	-37.7	5	207	162	520	0.4	1.0	A/D	1.0	0.6	A/D	2016	XL_29	2016	2016
Doğan Gazetecilik A.Ş.		2.03	3.6	16.7	-18.8	-25.6	42	34	21	61	0.8	1.2	20.9	2.8	1.1	8.3	2016	XL_29	2016	2016
Duran Ofset		0.90	3.5	-5.3	-45.1	-50.6	21	497	436	1,275	5.5	12.0	A/D	0.7	1.1	7.3	2016	XL_29	2016	2016
Hürriyet		1.69	-4.5	0.6	-51.9	-57.9	32	135	117	474	4.1	11.0	35.8	0.6	1.7	69.9	2019	XL_29	2019	2019
İhlas Gazetecilik		3.25	-2.4	-7.4	-6.9	-12.2	37	422	391	608	4.3	11.5	5.3	1.0	A/D	A/D	2016	XL_29	2016	2016
İpek Doğan Enerji Kaymaklı		14.20	-5.0	-5.0	18.8	-1.7	16	68	55	136	12	15	A/D	2.3	1.0	24.9	2019	XL_29	2019	2019
Kaplanın		193.50	-0.5	-0.5	24.0	-8.7	27	549	386	797	12.8	14.6	16.0	2.8	2.4	10.5	2019	XL_29	2019	2019
Kartonsan		3.89	-1.3	-2.5	-10.0	-15.8	45	755	755	1,052	4.6	6.9	5.8	1.0	0.5	0.9	2016	XL_29	2016	2016
Koza Anadolu Metal		1.07	-4.5	0.9	-36.7	-38.9	36	214	179	483	3.2	6.9	A/D	1.5	0.9	34.9	2016	XL_29	2016	2016
Tire Kütan		7.86	-1.3	11.0	19.6	22.4	12	256	179	483	1.7	1.7	6.4	1.3	0.8	12.3	2016	XL_29	2016	2016
Olmksa		1.07	-4.5	0.0	-29.1	-34.0	39	43	34	71	0.7	1.1	A/D	44.2	1.0	A/D	2019	XL_29	2019	2019
Viking Kağıt																				

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														
		%	%	%	%		Net Satışlar FAVÖK	Değeri														
KİMYA, PETROL, KAUKÜK VE PLASTİK ÜRÜNLER																						
Sasa Polyester Sanayi A.Ş. SAKSA	152	-3,8	-0,7	92,4	35,7	43	329	367	59	37.001	5,6	7,8	7,8	5,8	9,14	1,91	1,13	8,30	XI_29	2019	2019	SASA
Akisa AKSA	436	-5,0	-9,0	38,0	19,8	38	807	524	1051	1051	10,4	9,8	10,4	8,4	10	0,7	0,5	4,0	XI_29	2016	2016	AKSA
Alkim ALKİM	754	3,6	9,3	-4,9	4,0	27	186	153	214	214	13	13	13	10,6	1,3	12	6,7	10,3	XI_29	2016	2016	ALKİM
Aygaz AYGAZ	952	-3,6	-10	24,8	19,6	24	2.856	2.316	3.495	3.495	2,7	3,4	2,7	6,6	1,4	0,5	9,2	9,2	XI_29	2016	2016	AYGAZ
Bağfaş BAĞFAŞ	184,50	-12	-3,0	29,5	3,3	58	494	360	587	587	10,7	14,6	10,7	14,6	6,0	2,2	1,1	4,0	XI_29	2019	2019	BAGFAŞ
Brisa BRISA	143,00	-4,0	-2,4	31,7	7,7	58	1064	822	1622	1622	5,2	16,0	5,2	15,4	2,4	1,2	9,3	9,3	XI_29	2019	2019	BRISA
Devia Holding DEVİA	2,11	-14	21,3	-32,4	-30,1	17	422	332	607	607	2,8	2,3	2,8	A/D	11	15	23,4	XI_29	2016	2016	DEVA	
DYO Boya DYOBY	112	-18	0,0	-25,8	-36,4	24	112	104	236	236	2,4	3,3	2,4	A/D	2,6	0,5	11,9	XI_29	2016	2016	DYOBÝ	
Eczacıbaşı İlaç ECLİC	2,12	0,5	-14	-36,9	-12,8	29	1182	1025	1475	1475	5,1	8,1	5,1	15,9	0,5	0,6	10,3	XI_29	2016	2016	ECLİC	
Ege Gübre EGGÜB	86,00	-3,4	-5,5	-2,1	-30,4	43	173	146	274	274	2,6	6,6	2,6	A/D	19	13	8,1	8,1	XI_29	2019	2019	EGGÜB
Goodyear GOODY	517,5	-4,6	2,0	170,0	133,5	23	617	209	837	837	29,7	20,9	29,7	8,7	18	0,6	6,4	6,4	XI_29	2019	2019	GOODY
Gübre Fabrikaları GÜBRF	1195	-3,2	-2,1	-17,6	-30,3	22	998	856	1549	1549	3,5	9,3	3,5	13,9	2,0	0,7	3,1	3,1	XI_29	2016	2016	GÜBRF
HeKtaş HEKİTS	1195	-3,2	-2,2	-0,8	-7,0	41	101	96	158	158	0,9	1,7	0,9	7,2	1,0	1,1	5,7	5,7	XI_29	2019	2019	HEKİTS
Marshall MRSHL	46,30	-11	-8,7	51,6	52,7	8	461	264	1015	1015	6,1	7,0	6,1	A/D	4,0	18	55,9	XI_29	2016	2016	MRSHL	
Petrol Ofisi PTOFS	4,42	-0,7	-0,9	-26,2	-33,0	3	2.553	2.339	5.521	5.521	14	6,8	14	A/D	1,3	0,3	2,0	2,0	XI_29	2016	2016	PTOFS
Peikim PETKİM	2,24	-4,3	-6,7	-9,3	-5,9	31	2.240	1990	2.750	2.750	17,7	30,9	17,7	12,6	1,3	0,6	9,5	9,5	XI_29	2019	2019	PETKİM
PİNAS PİNAS	3,12	5,8	-14,3	-19,8	-12,6	16	56	47	81	81	0,6	0,6	0,6	A/D	0,8	0,9	12,0	12,0	XI_29	2016	2016	PİNAS
Soda Sanayi SODA	3,43	6,5	7,2	69,0	53,8	15	872	529	872	872	14	17	14	8,1	1,3	1,2	5,5	5,5	XI_29	2016	2016	SODA
Turcas TRCAS	2,84	3,3	10,1	-30,7	-25,5	23	639	554	992	992	3,8	2,4	3,8	26,7	1,2	23,8	A/D	A/D	XI_29	2016	2016	TRCAS
Tupraş TUPRS	38,90	0,8	10	-8,0	7,7	49	9.741	7.538	13.117	13.117	43,9	32,1	43,9	10,0	2,6	0,3	5,5	5,5	XI_29	2016	2016	TUPRS
TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI SANAYİ																						
Adana Çimento (A) ADANA	3,92	-2,7	-3,7	-21,1	-24,8	55	346	336	520	520	0,3	0,7	0,3	6,2	2,2	2,3	9,9	9,9	XI_29	2016	2016	ADANA
Adana Çimento (B) ADBGR	2,71	-2,5	-18	-13,1	-14,0	10	224	211	310	310	0,1	0,1	0,1	6,0	1,5	2,2	9,8	9,8	XI_29	2016	2016	ADBGR
Adana Çimento (C) ADNAC	0,67	-15	1,5	-21,2	-16,3	49	111	89	164	164	2,2	2,2	2,2	10,7	0,4	4,9	21,4	21,4	XI_29	2016	2016	ADNAC
Afyon Çimento AFYON	104,50	-6,7	-7,5	-44,8	-45,8	48	314	250	707	707	14,1	14,1	14,1	A/D	6,5	6,5	A/D	A/D	XI_29	2019	2019	AFYON
Akansa AKONS	6,62	0,3	-4,1	-12,0	-9,7	20	1267	1221	1597	1597	0,8	1,0	0,8	19,0	1,6	1,7	10,3	10,3	XI_29	2016	2016	AKONS
Anadolü Cam ANACM	3,09	-5,2	-3,4	6,6	-4,6	21	1070	893	1420	1420	0,8	10,0	0,8	8,5	1,3	1,5	5,7	5,7	XI_29	2016	2016	ANACM
Batıçım BİTCİM	6,38	-0,3	-6,5	-38,2	-14,3	14	452	402	747	747	0,2	0,6	0,2	22,4	1,2	1,0	10,8	10,8	XI_29	2016	2016	BİTCİM
Bati Söke Çimento BİSÖKE	1,44	-2,0	-0,7	-11,7	-13,3	15	113	106	173	173	0,6	0,6	0,6	26,8	0,6	1,0	10,2	10,2	XI_29	2019	2019	BSÖKE
Bolu Çimento BOLUÇİMENT	156	11,4	14,7	-3,1	1,3	29	223	180	278	278	0,4	0,7	0,4	10,9	1,1	1,3	7,1	7,1	XI_29	2019	2019	BOLUCİMENT
Bursa Çimento BUCİM	4,46	-0,2	-0,9	-2,4	-2,4	28	472	457	635	635	0,3	0,3	0,3	14,7	2,0	1,1	12,2	12,2	XI_29	2016	2016	BUCİM
Cimbaton CİMBİTÖN	517,5	2,5	7,8	70,2	23,2	49	92	49	114	114	6,0	7,1	6,0	9,4	2,6	0,8	A/D	A/D	XI_29	2016	2016	CİMBİTÖN
Cimentaş CİMENTİTÖN	7,26	1,4	-14	-17,5	-20,6	2	632	564	956	956	0,1	0,5	0,1	63,5	0,9	1,2	8,4	8,4	XI_29	2016	2016	CİMENTİTÖN
CİMSA CİMSA	7,44	0,8	-11	-27,2	-20,3	30	1005	951	1499	1499	1,3	2,5	1,3	9,4	1,2	1,7	6,8	6,8	XI_29	2016	2016	CİMSA
Denizli Çem DENİZLİ ÇİMENT	9,74	-5,4	-11,5	-37,8	-53,6	35	58	42	169	169	2,2	3,3	2,2	14,8	2,1	1,2	13,3	13,3	XI_29	2019	2019	DENİZLİ ÇİMENT
Eczacıbaşı Yapi EÇYAP	3,10	-2,2	18,8	-19	4,4	9	350	258	380	380	0,3	0,7	0,3	A/D	4,6	1,1	13,0	13,0	XI_29	2016	2016	EÇYAP
Eğir Seramik EĞSER	1,80	-2,2	-7,7	10,4	-17,8	34	135	113	244	244	3,3	5,4	3,3	8,3	0,9	0,8	4,2	4,2	XI_29	2016	2016	EĞSER
Göller Çimento GÖLİTÖN	57,25	-4,2	8,0	-9,2	-17,3	31	412	291	785	785	8,2	12,3	8,2	A/D	1,6	2,3	11,9	11,9	XI_29	2016	2016	GÖLİTÖN
Izocim İZOCİM	47,30	-4,4	-5,0	83,8	41,8	5	1180	631	1546	1546	2,4	2,3	2,4	37,7	8,1	4,2	23,9	23,9	XI_29	2019	2019	İZOCİM
Konya Çimento KONYA	353,00	9,3	25,6	136,3	40,5	15	1720	675	1842	1842	21,5	32,0	21,5	62,7	4,8	6,8	35,9	35,9	XI_29	2016	2016	KONYA
Kütahya Porcelain KUTPO	2,43	-0,4	1,3	-2,0	-4,7	20	97	71	129	129	1,3	1,9	1,3	10,7	0,8	0,6	6,5	6,5	XI_29	2016	2016	KUTPO
Mardin Çimento MRDİN	6,32	-19	1,6	-8,8	-10,0	35	692	631	896	896	0,5	0,7	0,5	8,2	2,9	2,8	6,9	6,9	XI_29	2019	2019	MRDİN
Nuh Çimento NUHÇİMENT	9,72	0,8	-2,3	-11,8	-14,8	11	1460	1292	2.201	2.201	0,3	1,0	0,3	23,6	1,9	2,0	14,3	14,3	XI_29	2016	2016	NUHÇİMENT
Trakya Çem TRKÇİMENT	2,71	-2,2	-11,4	-8,8	-12,9	29	1635	1544	2.322	2.322	3,1	3,5	3,1	6,9	1,0	1,3	4,4	4,4	XI_29	2016	2016	TRKÇİMENT
Uşak Seramik USAK	117,5	-33,2	0,0	464,9	473,2	39	170	27	254	254	3,2	2,7	3,2	A/D	3,6	2,8	34,4	34,4	XI_29	2016	2016	USAK
Ünye Çimento ÜNYEÇİMENT	4,06	-15	-3,8	-4,0	0,3	9	502	437	657	657	0,2	0,6	0,2	9,1	2,0	2,1	6,1	6,1	XI_29	2019	2019	ÜNYEÇİMENT

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																												
BorsanMetalmenar	26.10	0.0	9.7	40.0	44.2	17	11.102	8.724	17.673	933	7.0	4.9	253	13	1.24	1.16	8.27	XL_29	2016	2016	2016	2016	2016	BRSAN				
Burçelik	7.94	-7.5	-2.2	168.2	-28.3	39	67	23	15.6	3.3	1.5	A/D	3.6	2.4	A/D	A/D	A/D	XL_29	2016	2016	2016	2016	2016	BURCE				
Burçelik vana Sanayii	4.51	2.3	74.8	73.5	39.6	50	19	9	15.6	3.3	1.5	A/D	5.5	3.4	A/D	A/D	A/D	XL_29	2019	2019	2019	2019	2019	BURVA				
ComponentasDoktas	6.74	-6.9	-7.7	43.7	44.6	6	451	278	655	15	15	13.0	2.1	1.0	8.2	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	COMDO				
Çelik Hılat	3.72	-5.1	-7.7	22.0	4.8	21	61	47	77	0.5	0.5	A/D	19	0.7	13.7	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	CELHA				
Çemtas	1.34	-6.9	4.7	47.3	26.4	32	135	91	156	13	12	6.8	0.9	0.6	6.2	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	CEMTS				
DM SAS	1.36	-4.9	2.3	-35.9	-37.3	39	38	32	67	0.3	0.6	19.4	0.5	0.4	5.0	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	DM SAS				
ERBOS	22.95	-7.8	8.5	107.1	80.1	43	120	53	146	3.2	2.9	8.6	1.4	0.3	2.8	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	ERBOS				
Ereğli Demir Çelik	3.43	-6.3	5.5	-8.0	-9.1	22	73.75	6.600	10.642	22.7	33.1	7.6	11	1.3	5.5	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	EREGL			
Fenix Alüminyum	1.57	-4.9	-1.9	-38.4	-33.5	30	64	52	106	0.9	1.2	18.0	11	0.6	24.3	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	FENIS			
İzmit Demir Çelik	3.69	3.9	-1.6	159.9	113.3	15	1.107	427	2.268	6.1	8.7	39.1	19	1.0	26.9	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	IZMDC			
Kardemir (A)	1.21	-1.6	3.4	6.1	-1.6	63	224	157	248	2.8	4.8	6.4	11	0.9	5.1	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	KRDMA			
Kardemir (B)	1.48	-5.7	8.0	28.7	11.3	95	136	86	154	3.6	4.1	7.9	13	1.1	6.0	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	KRDMB			
Kardemir (D)	0.83	1.2	-1.2	15.3	9.2	88	499	409	607	16.8	26.8	4.4	0.7	0.7	3.8	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	KRDMD			
Özbal Çelik Boru	3.19	-13.6	-3.3			34	66	45	78	1.6	2.0	23.0	3.1	1.0	15.9	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	OZBAL			
Sarkysan	4.11	1.2	3.8	8.4	4.6	65	206	136	257	0.4	0.4	5.0	0.7	0.3	A/D	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	SARKY			
METAL ESYA, MAKİNE VE GEREÇ YAPIMI																												
Alarco Carrier	33.10	-4.1	-4.1	104.2	100.5	15	357	159	32.238	4.1	3.3	7.0	14	0.9	8.68	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	ALCAR		
Anadolulüsu	10.05	-2.0	8.5	49.1	20.8	16	255	157	343	1.6	1.9	30.4	15	0.7	12.5	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	ASUZU		
Arçelik	6.56	-2.4	-10.4	-10.4	-11.6	25	4.433	3.973	6.000	9.2	11.3	8.6	13	0.7	7.1	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	ARCLK		
Bosch Fren	139.50	-6.7	3.3	-14.4	-34.5	15	349	275	623	3.3	10.7	A/D	A/D	2.6	51.1	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	BFRFN		
BSHProfile	88.50	-2.8	-1.1	-31.1	-35.9	1	3.717	3.129	6.300	0.7	1.8	17.8	3.9	1.3	16.0	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	BSHEV		
Ditac Doğan	2.89	0.0	4.0	-10.8		26	29	24	39	0.2	0.2	A/D	14	0.6	42.5	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	DITAS		
Ege Endüstri	69.50	4.9	15.8	351.6	166.8	19	219	49	241	6.3	5.7	10.7	3.7	2.0	10.2	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	EGEEN		
Emek Elektrik	0.70	-5.4	-7.9	-47.0	-34.6	77	23	20	64	1.5	3.4	18.3	0.8	0.9	5.3	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	EMKEL		
F-M İzmit Piston	16.40	-4.9	0.6	19.5	3.5	15	234	138	378	3.9	4.6	21.7	8.5	6.0	23.9	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	FMIZP		
Ford Otosan	12.50	-5.5	0.2	10.2	6.5	18	4.386	3.649	5.562	5.5	6.2	6.2	2.2	0.4	4.5	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	FROTO		
Gersan Elektrik	1.71	0.6	14.0	17.9	41.3	48	41	19	42	10.8	0.6	A/D	11	0.8	A/D	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	GEREL		
İhlas Ev Aletleri	0.79	-2.5	-3.7	-25.5	-41.0	71	151	140	323	10.7	30.6	A/D	0.7	1.2	A/D	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	IHEVA		
Karsan Otomotiv	1.22	-1.6	-0.8	-28.2	-29.5	33	317	194	471	4.2	14.2	A/D	2.5	0.6	21.8	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	KARSN		
Kılınçan	3.04	3.4	0.0	-21.2	-8.4	30	91	78	163	2.1	2.6	9.0	18	0.7	7.6	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	KUMSN		
Mutlu Akü	4.69	-1.9	-5.6	53.3	30.6	23	266	173	354	4.4	2.7	16.0	11	0.9	7.0	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	MUTLU		
Otokar	31.00	-2.2	-14.1	67.8	48.5	27	744	446	1.025	2.6	2.9	16.4	3.9	1.2	12.3	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	OTKAR		
Parsan	2.26	-1.3	0.4	28.4	19.6	30	174	122	231	1.5	2.3	10.3	0.8	1.4	8.0	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	PARSN		
T. Demir Dokum	10.80	-7.3	-8.9	-10.4	-4.0	3	583	497	983	0.8	1.3	A/D	16.2	1.6	A/D	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	TUDDF	
Tofaş Fabrika	6.96	-2.5	4.8	-7.8	-7.3	24	3.480	2.700	4.630	7.8	9.3	7.5	2.2	0.6	5.8	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	TOASO		
Prıysman Kablo	1.31	-0.8	4.8	6.5	-1.5	15	147	128	203	0.3	1.0	A/D	12	0.2	6.9	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	PRKAB		
Türk Traktör	32.10	-8.0	-10.3	75.3	49.2	24	1.713	1.035	2.087	10.5	8.6	5.7	3.1	1.0	4.7	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	TTRAK		
Vestel	2.03	-3.3	-5.6	-16.8	-16.8	22	681	647	956	1.4	2.9	8.7	0.6	0.2	2.8	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	VESTL		
Vestel Beyaz Eşya	2.03	-2.4	-3.8	-44.5	-38.1	19	386	382	751	0.6	1.0	22.7	0.8	0.4	6.0	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	VESBE		
DiĞER İMALAT SANAYİİ																												
Adel Kalemlilik	26.60	-5.0	1.1	39.3	38.7	27	291	140	377	2.6	2.0	7.8	2.2	2.0	6.9	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	ADEL		
Göllağ Kuyumculuk	0.62	-6.1	-6.1	-41.5	-40.4	89	74	74	131	4.3	8.0	7.8	0.3	0.0	20.0	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	GOLDS	
Serve	0.92	0.0	1.1	-20.7	-20.7	83	7	6	11	0.5	0.3	A/D	18	1.6	A/D	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	SERVE	
ELEKTRİK, GAZ VE SU																												
Akenerji	2.70	0.0	-7.2	-31.1	-25.2	25	1.015	1.007	1.492	9.2	15.5	A/D	14	3.7	22.8	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	AKENR	
Aksa Enerji	3.43	2.1	15.1	-32.8	-32.2	5	1.981	1.455	3.199	4.5	3.9	A/D	2.7	3.7	16.0	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	AKSEN	
Aksu Enerji	4.23	11.0	11.6	-15.7	-12.1	67	35	25	53	0.5	1.0	A/D	12	15.3	23.5	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	AKSUE	
Ayen Enerji	1.51	-3.8	-12.7	-34.6	-30.4	15	258	250	422	0.8	1.3	99.2	11	5.0	13.4	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	AYEN	
Zorlu Enerji	1.71	-1.7	-5.0	-42.4	-38.7	15	482	468	879	1.2	3.2	A/D	4.6	5.8	75.0	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	ZOREN

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 M in. 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 FAVÖK	Deffer Değeri												
TOPTAN VE PERAKEDE TİCARET, OTEL VE LOKANTALAR																				
TOPTAN TİCARET								18.548	15.913	29.295			74.0	4.1	3.2	18.9				
								2.020		4.921			7.04	1.00	0.20	6.54				
DOAS	3.60	-3.7	-35.1	-32.3	-45.6	25	792			2.794	19	4.6	5.2	10	0.3	3.9	XI_29	2011-6	DOAS	
İNTEM	10.45	-5.4	-35.9	54.1	37.9	28	51	31		87	2.3	0.9	37.8	2.8	0.1	17.3	XI_29	2011-9	İNTEM	
SANKO	4.05	-3.1	2.8	-24.7	-18.4	17	147	28		208	0.6	1.3	10.1	1.0	0.2	25.6	XI_29	2011-9	SANKO	
SELEC	1.66	-1.8	-4.1	-39.2	-33.9	15	1031	944		1832	17	13	6.5	0.9	0.2	5.3	XI_29	2011-6	SELEC	
PERAKEDE TİCARET																				
BİM BİLEŞİK M. AĞAÇLARI A.Ş.	53.00	-2.8	2.9	9.6	3.3	65	8.045	13.594	23.539				17.27	10.44	0.94	18.23	XI_29	2011-6	BİM AS	
BİM EKSPRES BİLİŞİM	2.80	4.5	19.7			29	168	129		278	2.6	4.3	24.7	18	0.6	5.9	XI_29	2011-6	BİM EKSPRES	
BİZİM TOPLAN	22.00	-4.4	0.7			39	880	766		1296	7.4	11.3	33.4	10.2	0.5	15.2	XI_29	2011-9	BİZİM	
BOYNER BÜYÜK M. AĞAÇLARI BÖYÜK N. R.	2.86	-5.6	-5.0	-21.2	-31.1	27	263	262		425	3.8	5.4	14.1	3.0	0.5	7.3	XI_29	2011-9	BOYNER	
CARFA	14.85	-2.9	-2.3	-25.8	-23.7	3	1011	868		1422	0.3	0.5	A/D	1.7	0.7	29.4	XI_29	2011-9	CARFA	
CARFARSA	16.90	-2.0	-1.7	-35.7	-31.3	3	767	681		1239	0.3	0.5	A/D	1.9	0.8	33.6	XI_29	2011-9	CARFAR	
KİLER ALIŞVERİŞ HİZMETLERİ	3.47	-2.3	-1.1			14	467	452		1171	6.0	13.1	A/D	2.2	0.9	14.1	XI_29	2011-6	KİLER	
MİGROS	15.40	3.7	2.0	-48.7	-47.6	18	2.742	2.475		6.658	31.9	29.7	A/D	2.7	0.7	12.1	XI_29	2011-6	MİGROS	
MİPAZ	1.29	-10.4	0.0	-24.6	-43.7	13	82	61		187	0.9	1.7	A/D	3.1	9.6	A/D	XI_29	2011-9	MİPAZ	
KİPA	6.98	-4.4	-14.1	-36.1	-33.4	5	1.149	666		1.352	14	16	A/D	2.8	0.8	14.2	XI_29	2011-6	KİPA	
UYUM GIDA	7.76	-2.3	-4.7			27	155	129		210	2.8	3.3	A/D	2.4	0.9	A/D	XI_29	2011-9	UYUM	
VAKKO TEKSTİL	1.53	-11.6	-1.3	80.0	37.8	12	245	133		475	7.4	10.8	16.2	2.0	1.2	12.6	XI_29	2011-6	VAKKO	
LOKANTA VE OTELLER																				
FVORİ DİNLENME YERLERİ	0.86	-12.2	-15.7	-34.4	-42.3	63	93	27		110	2.6	3.6	17.80	0.75	8.48	32.02	XI_29	2011-9	FVORİ	
MAALTI MARMARIS ALINYURUS	15.95	-4.6	-3.7	8.4	-4.0	29	86	71		146	4.2	6.6	24.0	18	4.9	14.7	XI_29	2011-9	MAALTI	
MARTI MERİ OTEL İŞLETMENİ	0.84	6.3	1.2	-27.0	-24.3	52	73	62		116	1.9	2.6	A/D	0.8	2.1	17.8	XI_29	2011-3	MARTI	
NTTUR NET TURİZM	0.83	-1.2	-4.6	-15.3	-16.2	61	166	150		252	2.6	5.5	2.6	0.6	4.7	22.3	XI_29	2011-6	NTTUR	
TEKTU TEK-ART TURİZM	0.93	-2.1	-6.1	-17.0	-19.1	46	136	114		232	5.3	8.7	54.2	0.8	9.3	25.9	XI_29	2011-9	TEKTU	
ULAŞTIRMA, HABERLEŞME VE DEPOLAMA																				
ULAŞTIRMA							49.169	42.147	65.646				9.9	2.6	1.6	8.8				
							4.323	3.975	8.256				5.97	1.64	0.87	11.29				
CLEBİ ÇELEBİ	18.90	1.6	-0.3	-19.1	-15.0	23	459	446		707	11	2.2	18.4	5.7	1.6	7.2	XI_29	2011-6	CLEBİ	
DOCO DOĞUÇU RESTAURANT&CARI	70.00	2.2	4.5	15.0		51	682	479		799	17	4.3	18.6	2.1	0.4	4.0	UFRS_A	2011-3	DOCO	
LATEK LERAK LOJİSTİK	2.01	-3.4	-5.2	-45.2	-29.5	48	79	75		145	3.4	5.7	48.6	1.6	0.6	29.0	XI_29	2011-6	LATEK	
RY SAS REYSAŞ TAŞIMACILIK	1.04	-6.3	-3.7	-52.5	-49.8	62	114	107		425	1.6	1.6	7.0	0.8	1.0	5.0	XI_29	2011-6	RY SAS	
THYAO TÜRK HAVA YOLLARI	2.49	-1.6	-8.5	-49.4	-44.7	49	2.988	2.868		6.180	39.5	66.1	A/D	0.9	0.8	13.3	XI_29	2011-6	THYAO	
HABERLEŞME							44.846	38.172	57.360				13.81	3.65	2.32	6.33				
TCELL TÜRCELL	8.58	-0.9	0.2	-16.7	-18.7	33	18.976	16.392		24.530	23.3	27.0	15.2	1.9	2.7	6.0	XI_29	2011-6	TCELL	
TTKOM TÜRK TELEKOM	7.42	5.1	-7.0	19.3	24.1	13	25970	21980		32.830	19.7	15.8	12.8	4.9	2.7	6.6	XI_29	2011-9	TTKOM	
EĞİTİM, SAĞLIK, SPOR VE DİĞER SOSYAL HİZMETLER																				
TİBBİ VE DİĞER SAĞLIK HİZMETLERİ							5.077	3.427	8.287				16.48	10.93	3.85	11.61				
							2.560	1.200	2.940				18.67	3.49	18.13					
ACIBADEM SAĞLIK	25.60	-0.4	-1.5	90.3	102.4	2	2.560	1.200		2.940	0.7	1.0	A/D	18.7	3.5	18.1	XI_29	2011-6	ACIBAD	
SPOR HİZMETLERİ																				
BJKAS BEŞİKTAŞ	7.82	1	-12	-23.7	-13.7	37	313	278		594	14.4	27.6	8.27	7.26	6.27	7.70	XI_29	2011-3	BJKAS	
FENER FENERBAHÇE SPORLU A.Ş.	40.50	3.9	-13.1	-33.1	-24.3	15	1013	913		2.575	19.5	48.3	16.6	14.1	7.8	14.8	XI_29	2011-3	FENER	
GSRAY GALATASARAY SPORLU A.Ş.	220.00	-5.4	-13.4	-38.0	-42.6	22	613	611		1.688	20.0	21.6	A/D	A/D	5.6	A/D	XI_29	2011-3	GSRAY	
TSPOR TRABZONSPOR A.Ş.	17.65	2.9	-12.6	17.7	-15.6	25	441	294		755	19.8	29.8	6.4	6.9	5.4	7.6	XI_29	2011-3	TSPOR	
EĞLENCE HİZMETLERİ																				
AFM AFM ULUSLARARASI FİLM	10.15	-5.1	-7.3	-35.6	-32.6	11	137	132		254	11	1.6	24.7	6.9	1.8	9.0	XI_29	2011-6	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		PD M in.		PD Maks.		3 ay Günlük Ort İşlem Hacmi		1 Yıl Günlük Ort İşlem Hacmi		F/K	F/DD	FD/NS	FD/FAVÖK	Dönemler					
		%	%	%	%		%	%	%	%	%	%	%	%	%	%					%	%	%	%	Net Kar	Defter
MALİ KURULUŞLAR																										
BANKALAR VE ÖZEL FİNANS KURUMLARI																										
Albank	6.42	-3.0	-12.5	-28.4	-23.8	32	185,751	134,975	16,1970	117,783	279,384	207,382	77.5	75.2	9.9	1.5		UFRS_K	2016	AKBNK						
Albaraka Türk	187	-3.6	-0.5	-37.7	-30.0	18	1008	900	37,920	37,920	16,628	11	18	6.6	11		UFRS	2019	ALBRK							
Alternatifbank	1.18	-4.1	-6.4	-30.6	-28.1	4	354	354	354	525	4	0.2	0.2	35.4	0.7		UFRS_K	2016	ALNTF							
Asya Bank	187	-3.6	-3.6	-48.5	-34.2	52	1683	1548	3,294	3,294	16,883	26.3	40.6	7.1	0.8		UFRS_K	2016	ASYAB							
Denzbank	13.30	-6.7	57.6	13.2	10.8	0	9,524	5,534	11,493	11,493	9,524	13	0.6	13.3	2.4		UFRS_K	2016	DENIZ							
Finansbank	4.32	-5.1	37.1	-18.6	-17.6	0	10,541	7,331	14,024	14,024	15	1.5	0.8	9.6	1.9		UFRS_K	2016	FINBN							
Garanti Bankası	6.12	-3.5	-15.5	-30.1	-20.3	49	25,704	24,696	39,396	39,396	56,14	395.6	7.8	1.5		UFRS_K	2016	GARAN								
İş Bankası (A)	26,650.00	0.0	-0.3	-26.1	-11.2	17	27	0	36	62	0.0	0.0	0.0	A/D	A/D		UFRS_K	2016	ISATR							
İş Bankası (B)	13,450.00	-7.2	-7.6	-37.1	-29.9	25	39	38	38	62	0.0	0.0	0.0	A/D	A/D		UFRS_K	2016	ISBTR							
İş Bankası (C)	4.04	-4.3	-16.0	-35.9	-24.2	31	10,180	9,700	17,640	30,060	20,74	20.74	6.8	0.9		UFRS_K	2016	ISCTR								
Şekerbank	0.97	-4.0	3.2	-29.2	-26.0	14	970	820	1,460	1,460	2.7	4.1	7.9	0.7		UFRS	2019	SKBNK								
Halkbank	10.75	-3.6	-19.8	-25.6	-15.7	25	13,438	11,625	20,250	20,250	93.5	83.3	7.4	1.7		UFRS_K	2016	HALKB								
T. Kalkınma Bankası	6.78	-0.3	0.3	-11.6	-34.0	1	10,85	960	2,144	2,144	0.1	0.4	68.1	2.1		UFRS_K	2016	KLNMA								
TSKB	190	-13.2	-5.0	-14.4	-14.8	39	1,520	1,368	2,566	2,566	5.2	4.9	6.8	1.0		UFRS_K	2016	TSKB								
TEB	16.1	-3.0	-3.6	-34.8	-27.8	4	3,549	2,002	4,894	4,894	0.8	6.4	12.5	0.8		UFRS_K	2016	TEBNK								
Tekstil Bankası	0.69	-5.5	1.5	-40.0	-36.1	19	290	252	504	504	2.6	3.0	15.6	0.6		UFRS_K	2016	TEKST								
Vakıfbank	2.92	-7.6	-21.7	-36.0	-25.1	25	7,300	7,230	12,150	12,150	57.4	78.6	5.5	0.8		UFRS_K	2016	VAKBN								
Yapı ve Kredi Bankası	3.24	-5.8	-21.6	-42.4	-33.3	18	14,084	13,085	25,387	25,387	77.1	79.5	6.4	1.2		UFRS_K	2016	YKBNK								
SİGORTA ŞİRKETLERİ																										
AkSigorta	139	2.2	3.7	-37.4	-39.3	30	425	349	349	737	737	3.1	12.8	17.74	4.80		UFRS	2019	AKGRT							
Anadolü Hayat Emeklilik A.Ş.	2.97	-3.6	-0.3	-35.9	-31.4	17	891	804	804	1,450	1,450	1.3	1.9	21.7	2.06		UFRS	2019	ANHYT							
Anadolü Sigorta	0.84	-1.2	-5.6	-34.9	-37.3	41	420	400	400	790	790	3.4	4.1	11.0	0.58		UFRS	2019	ANSGR							
Aviva Sigorta A.Ş.	10.45	-8.3	-9.9	16.9	-3.2	1	784	623	623	1,102	1,102	0.7	0.6	A/D	16.03		UFRS	2019	AVIVA							
Güneş Sigorta	2.07	10.7	13.1	-2.4	-2.8	13	311	250	250	415	415	0.6	1.0	A/D	11.7		UFRS	2019	GUSGR							
Ray Sigorta	130	20.4	27.5	-33.0	-25.7	4	212	125	125	277	277	0.3	0.3	98.7	3.98		UFRS	2019	RAYSG							
Yapı Kredi Sigorta	14.30	-0.4	10.4	4.8	3.3	6	1,144	988	988	1,556	1,556	0.5	0.6	23.9	3.30		UFRS	2019	YKSGR							
FİNANSAL KİRALAMA VE FAKTÖRİNG ŞİRKETLERİ																										
Creditwest Faktoring	3.02	-7.7	-10.9	15.7	7.9	13	121	107	107	187	187	0.1	0.3	8.43	0.98		XL_29K	2013	CRDFA							
Finans Fin. Kır.	3.65	-0.5	-2.4	15.9	0.3	6	420	354	354	455	455	0.4	0.6	12.7	1.0		XL_29K	2019	FKRRL							
Garanti Faktoring	4.16	-5.5	0.7	-37.9	-34.2	8	87	70	70	142	142	0.2	0.5	9.8	1.5		XL_29K	2019	GARFA							
GSD Denizcilik Gayrimenkul	104	4.0	-6.3	-7.1	-61.1	45	31	24	24	96	96	1.1	2.7	8.2	0.5		XL_29K	2016	GSDDE							
İş Finansal Kiralama	107	2.9	0.9	-7.0	-11.6	36	363	308	308	59	59	1.9	4.2	6.2	0.7		XL_29K	2016	ISFIN							
Vakıf Fin. Kır.	185	5.1	11.5	-18.9	-15.9	22	93	71	71	144	144	1.5	2.7	6.6	1.0		XL_29K	2016	VAKFN							
HOLDİNGLER VE YATIRIM ŞİRKETLERİ																										
Akfen Holding	9.42	1.5	0.4	-26.1	-24.6	28	1371	1149	1149	1841	1841	2.6	3.1	8.12	1.14		XL_29	2016	AKFEN							
Alarko Holding	3.10	-1.6	-2.5	-11.4	-16.0	27	693	606	606	847	847	2.4	3.0	7.1	0.8		XL_29	2016	ALARK							
Borusan Yatırım	9.34	-1.1	-2.1	5.3	-1.5	12	263	238	238	384	384	0.9	1.2	10.0	0.8		XL_29	2016	BRYAT							
Doğan Holding	0.63	5.0	-1.6	-40.6	-43.8	32	1544	1323	1323	3136	3136	21.8	40.6	A/D	0.5		XL_29	2016	DOHOL							
Doğan Yatın	0.63	3.3	-3.1	-50.8	-63.6	20	1260	1220	1220	2,620	2,620	19.6	39.6	A/D	1.5		XL_29	2016	DYHOL							
Eczacıbaşı Yatırım	4.75	4.4	0.4	-7.6	-5.8	33	333	296	296	515	515	2.7	4.4	13.3	0.3		XL_29	2016	ECZYT							
Global Yatırım Holding	113	1.8	-3.4	34.5	7.6	56	254	189	189	315	315	3.5	11.4	1.3	0.5		XL_29	2016	GLYHO							
GSD Holding A.Ş.	0.67	-5.6	-5.6	-40.7	-37.4	62	168	138	138	303	303	3.3	4.8	8.4	0.3		XL_29	2016	GSDHO							
İhlas Holding	0.85	0.0	-3.4	23.2	-40.6	68	672	344	344	1,375	1,375	20.6	41.2	22.1	0.8		XL_29	2016	İHLAS							
İhtifak Holding	0.80	-3.6	-3.6		-57.5	28	160	144	144	442	442	3.2	14.7	A/D	0.9		XL_29	2016	İHYAY							
İştirak Yatırım Holding	6.48	-9.5	-16.5	-19.6	-13.9	69	184	163	163	323	323	11.2	12.7	8.1	0.5		XL_29	2016	İTTFH							
İştirak Yatırım Holding A.Ş.	0.91	-4.2	-1.7	-33.1	-30.0	66	127	116	116	216	216	6.6	9.5	42.1	0.6		XL_29	2016	İSYHO							
Koç Holding	5.92	-9.5	-14.5	-12.7	-19.0	22	14,298	14,008	14,008	19,852	19,852	24.8	26.0	6.7	1.1		XL_29	2016	KCHOL							
Metro Tic. M. Ali Yat.	0.87	-4.4	-4.4	-20.9	-20.9	55	261	261	261	369	369	6.3	10.8	A/D	0.8		XL_29	2016	METRO							
Net Holding	1.55	-1.3	-1.3	30.3	36.0	40	567	386	386	644	644	2.5	4.2	16.2	2.7		XL_29	2016	NTHOL							
Şişe Cam	3.25	1.3	-8.7	40.7	37.1	31	4,225	2,917	2,917	5,445	5,445	9.4	10.8	8.1	1.1		XL_29	2016	SISE							
Sabancı Holding	5.92	-2.3	-8.9	-23.8	-16.2	44	12,079	10,733	10,733	16,772	16,772	29.0	30.0	6.5	0.9		XL_29	2016	SAHOL							
TAV Holding	8.24	1.0	12.0	10.8	10.2	40	2,993	2,267	2,267	3,416	3,416	7.5	8.9	26.6	2.6		XL_29	2019	TAVHL							
Tekfen Holding	5.68	-8.4	-0.4	-7.3	-10.0	30	2,102	1,691	1,691	2,790	2,790	8.4	10.5	9.8	1.2		XL_29	2016	TKFEN							
Yazıcılar Holding	9.60	-2.6	1.9	-14.4	-27.1	16	1,536	1,459	1,459	2,224	2,224	1.0	1.3	7.8	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						
		1Hafta		1Yıl			YTD	Cari Piyasa Değeri	PD MİN. 12 AY	PD Maks. 12 AY	3 ay Günlük Ort İşlem Hacmi	1Yıl Günlük Ort İşlem Hacmi	F/K	F/DD	FD/MS	FD/FAVÖK	Bilanço Tipi	Dönemler		
		%	%	%	%													Net Kar	Değer	
		%	%	%	%													FAVÖK		
ARACI KURUMLAR		İSME	145	-52	-9,4	-12,1	-24,9	28	377	343	572	0,1	0,3	6,81	1,02		XI_29	2011-6	İSME	
İş Yatırım									377	343	572			6,81	1,02		XI_29	2011-6		
TEKNOLOJİ BİLİŞİM									3.416	2.593	4.349			24,60	2,47	1,89	16,93			
Alcatel Telsis	ALCTL	3,46	2,4	9,2	5,2	6,5	34	134	108	196	2,3	5,0	A/D	3,1	0,7	A/D	XI_29	2011-6	ALCTL	
Arçelik Telekom	ARELT	0,94	-2,1	-8,7	-38,6	-35,2	43	47	46	78	0,7	0,9	A/D	19	1,1	A/D	XI_29	2011-6	ARELT	
Arçelik Bilgişar	ARENA	2,26	-0,9	-7,0	-15,7	-11,7	47	72	63	102	1,4	1,5	5,3	10	0,2	4,8	XI_29	2011-6	ARENA	
Escort Computer	ESCOM	9,66	1,7	10,3	151,6	104,2	39	148	41	148	1,3	1,4	A/D	10	0,9	35,4	XI_29	2011-6	ESCOM	
İndeks Bilgişar	INDES	2,30	-4,6	-12,9	-14,8	-12,9	21	129	126	129	0,3	0,6	11,1	11	0,1	3,9	XI_29	2011-6	INDES	
Karel Elektronik	KAREL	2,92	-0,3	-7,3	24,8	9,8	22	131	106	153	0,7	0,7	7,2	11	0,8	5,9	XI_29	2011-9	KAREL	
Link Bilgişar	LINK	5,02	6,8	4,2	-7,0	-2,7	31	28	37	39	1,2	0,9	4,1	2,2	6,9	A/D	XI_29	2011-9	LINK	
Logo Yazılım	LOGO	1,76	-3,3	-7,9	-23,1	-25,4	28	44	37	69	0,6	1,9	A/D	15	1,7	5,3	XI_29	2011-6	LOGO	
Netas	NETAS	14150	-6,6	-8,1	108,5	114,3	31	918	342	1099	46,7	41,0	71,3	2,7	4,0	43,5	XI_29	2011-9	NETAS	
Plastikart A.Ş.	PKART	1,71	2,4	-1,2	-33,7	-32,4	47	39	33	62	0,5	1,0	25,6	1,4	0,7	10,9	XI_29	2011-9	PKART	
SAVUNMA									1.727	1.670	2.192			8,21	1,94 <th>1,21</th> <th>5,78<th></th><th></th></th>	1,21	5,78 <th></th> <th></th>			
Aselsan	ASELS	734	-3,4	0,0	-14,1	-9,5	15	1727	1670	2.192	5,4	9,0	8,2	19	12	5,8	XI_29	2011-6	ASELS	
KURUMSAL ÜRÜNLER PAZARI																				
M ENKUL KIYMET YAT. ORT.									9.500		19.895		9.61		1.00		13.76		1.54	
									376		740		14.77		1.09					
AK YÖ	AKBYO	120	-4,0	-6,3	-26,4	-26,4	30	22	20	38	0,2	0,3	A/D	0,5		XI_29	2011-9	2011-9	AKBYO	
Alternatif YÖ	ARFYO	0,84	-4,6	2,4	-19,2	-22,2	39	19	16	26	0,2	0,2	7,0	0,4	0,7	XI_29	2011-9	2011-9	ARFYO	
Ata YÖ	ATAYO	127	0,8	-0,8	15,5	12,4	24	10	12	12	0,3	0,3	25,2	0,9	0,9	XI_29	2011-9	2011-9	ATAYO	
Atlantis YÖ	ATSYO	0,91	2,3	35,2	11	-11	48	5	4	7	0,1	0,2	4,0	0,9	0,9	XI_29	2011-9	2011-9	ATSYO	
Atlas YÖ	ATLAS	134	-2,9	2,3	-33,0	-26,4	94	5	3	7	0,3	0,4	A/D	15		XI_29	2011-9	2011-9	ATLAS	
Cosmos YatırımOrtaklığı	COSMO	0,86	-2,3	0,0	-19,6	-41,1	87	5	5	10	0,6	0,8	A/D	0,9		XI_29	2011-9	2011-9	COSMO	
Deniz YÖ	DNZYO	172	-5,5	25,6	13,9	21,1	42	26	19	34	3,5	1,5	54,2	0,9	0,9	XI_29	2011-9	2011-9	DNZYO	
Eczacı YÖ	ECBYO	0,78	-1,3	0,0	-25,7	-23,5	54	16	14	32	0,1	0,2	A/D	0,4	0,4	XI_29	2011-9	2011-9	ECBYO	
Euro Trend YatırımOrtaklığı	ETVAT	122	-10,0	-17,6	56,4	54,4	99	16	6	63	4,0	1,3	A/D	0,9		XI_29	2011-9	2011-9	ETVAT	
Euro Menkul	EMBYO	1,67	15,2	32,5	114,1	108,8	51	22	7	22	0,8	0,6	A/D	1,1		XI_29	2011-9	2011-9	EMBYO	
Euro Kapital YatırımOrtaklığı	EUKYO	2,12	-2,8	42,3			23	42	24	45	1,3	1,3	0,0	4,2		XI_29	2011-9	2011-9	EUKYO	
Finans YÖ	FNSYO	0,90	-5,3	-5,3	-16,7	-17,4	48	16	15	22	1,2	0,6	A/D	0,9		XI_29	2011-9	2011-9	FNSYO	
Garanti YÖ	GRNYO	0,65	-5,8	16,1	-4,4	-15	97	20	14	24	2,2	1,4	16,3	0,6	0,6	XI_29	2011-9	2011-9	GRNYO	
Gedik YÖ	GDKYO	1,13	0,9	0,9	7,6	9,7	10	9	7	9	0,1	0,1	12,1	0,9	0,9	XI_29	2011-9	2011-9	GDKYO	
Info Menkul Kıymetler YÖ	INFYO	2,30	4,1	44,7	71,6	88,5	80	16	3	16	1,1	0,7	A/D	2,1		XI_29	2011-9	2011-9	INFYO	
İnforent M.K.ORT.A.Ş.	IBTYO	103	-2,8	43,1	4,0	15,6	94	10	6	17	0,8	0,6	A/D	10		XI_29	2011-9	2011-9	IBTYO	
İSYO	İSYAT	0,66	-3,0	-4,0	-22,6	-22,0	43	129	117	207	0,1	0,2	33,7	0,6		XI_29	2011-9	2011-9	İSYAT	
Mustafa Yılmaz YÖ	MYZYO	0,98	0,0	4,6	-24,4	-21,8	75	3	3	5	0,2	0,2	A/D	1,7		XI_29	2011-9	2011-9	MYZYO	
Marabba Menkul Kıymetler	MRBYO	124	-5,3	-0,8	29,2	30,5	29	6	4	8	0,2	0,2	21,2	1,1		XI_29	2011-9	2011-9	MRBYO	
Metrol Menkul Kıymetler YÖ	MEYTO	1,59	-10,2	7,4	34,8	39,5	61	9	5	11	0,3	0,3	A/D	2,6		XI_29	2011-9	2011-9	MEYTO	
Oyak YatırımOrtaklığı	OYAYO	0,60	0,0	3,5	-16,7	-16,7	82	7	6	9	0,5	0,4	3,6	0,6		XI_29	2011-9	2011-9	OYAYO	
Tacirler YatırımOrtaklığı	TCRYO	0,98	12,6	34,3	12,6	16,7	41	5	5	5	0,1	0,1	A/D	0,9		XI_29	2011-9	2011-9	TCRYO	
Taç YÖ	TACYO	172	-3,4	12	-11,8	-13,1	52	6	5	10	0,1	0,1	A/D	0,8		XI_29	2011-9	2011-9	TACYO	
Takvim YatırımOrtaklığı	TKSYO	1,12	-4,3	-9,7	-25,3	-22,8	42	3	2	4	0,1	0,1	A/D	1,3		XI_29	2011-9	2011-9	TKSYO	
TSKB YÖ	TSKYO	0,73	-4,0	-14	-11,0	-16,1	24	21	21	30	0,1	0,2	3,8	0,5		XI_29	2011-9	2011-9	TSKYO	
Vakıf YÖ	VKEYT	2,05	22,0	24,2	-14,2	-18,0	45	15	10	21	0,4	0,4	A/D	1,1		XI_29	2011-9	2011-9	VKEYT	
Yapı Kredi B tipi YÖ	YKBYO	107	-0,9	2,9	-22,5	-23,6	38	34	30	46	0,1	0,2	15,9	0,4		XI_29	2011-9	2011-9	YKBYO	
GAYRİMENKUL YAT. ORT.																				
									8.882		18.227		11.415		1.54		13.76		1.54	
									217		412		296		0,5		18		0,5	
Akfen GYO	AKFGY	161	-3,6	7,3			25	296	217	412	12	16				XI_29	2011-6	2011-6	AKFGY	
Akmerkez GYO	AKMGY	19,20	-6,8	-12,5	11,8	-36,7	3	715	535	2.776	0,4	1,1	20,1	4,8		XI_29	2011-9	2011-9	AKMGY	
Alarko GYO	ALGYO	13,40	-4,2	-0,5	9,0	11,3	34	196	167	242	1,8	2,7	5,9	0,9		XI_29	2011-9	2011-9	ALGYO	
Atakule GYO	ATAGYO	104	-5,5	-5,5	-24,1	-21,2	16	87	86	124	0,3	0,3	8,4	0,4		XI_29	2011-9	2011-9	ATAGYO	
Avrasya YÖ	AVGYO	4,21	11,1	82,3	146,2	93,2	11	303	9	334	2,2	1,5	A/D	3,9		XI_29	2011-9	2011-9	AVGYO	
Dogus GE GYO	DGGYO	132	-2,9	-4,4	-8,3	-23,3	8	124	113	211	0,2	0,9	11,1	0,7		XI_29	2011-6	2011-6	DGGYO	
Enlisk Konut GYO	ENKGYO	2,33	-4,1	-2,9			21	5825	4.700	7725	72,8	126,6	16,2	16		XI_29	2011-9	2011-9	ENKGYO	
İdealist GYO	IDGYO	382	-6,6	-10,0	30,4	41,5	25	38	20	96	3,3	1,6	A/D	4,1		XI_29	2011-9	2011-9	IDGYO	
İş GYO	İSGYO	113	-2,6	-3,4	-15,0	-11,7	49	678	606	1062	2,9	4,1	11,7	0,7		XI_29	2011-6	2011-6	İSGYO	
Kiler GYO	KLGYO	2,91	-3,3	-7,3			32	255	218	551	3,3	7,8	7,0	10		XI_29	2011-9	2011-9	KLGYO	
Martı GYO	MRGYO	0,73	0,0	-4,0	-32,4	-26,3	48	80	71	132	0,8	2,4	10,5	0,6		XI_29	2011-3	2011-3	MRGYO	
Nurel GYO	NUGYO	6,92	-3,6	-6,0	62,8	70,9	22	69	38	94	1,4	1,1	A/D	1,2		XI_29	2011-9	2011-9	NUGYO	
Özdenic GYO	OZGYO	0,90	-2,2	-5,3	-19,6	-21,7	32	90	29	125	0,7	1,6	A/D	0,9		XI_29	2011-3	2011-3	OZGYO	
Pera GYO	PERGYO	0,71	-5,3	-2,7	-30,4	-37,2	51	63	51	104	0,7	0,7	16	0,4		XI_29	2011-9	2011-9	PERGYO	
Reysaş GYO	RYGYO	0,89	0,0	-3,3	-6,3	-6,3	29	141	141	236	0,1	2,1	14,5	0,5		XI_29	2011-6	2011-6	RYGYO	
Sağlam GYO	SAGYO	155	-9,9	2,7	78,2	74,2	39	87	43	114	9,2	4,0	53,3	1,6		XI_29	2011-9	2011-9	SAGYO	
Sinpaş GYO	SNGYO	122	-8,3	-15,9	-28,2	-27,4	37	732	695	1225	10,7	13,7	4,3	0,7		XI_29	2011-6	2011-6	SNGYO	
Torunlar GYO	TRGYO	4,78	-2,9	-5,9	-27,8	-23,4	14	1071	900	1622	2,4	4,6	17,9	0,5		XI_29	2011-6	2011-6	TRGYO	
TSKB GYO	TSKGYO	0,63	-3,1	-1,6	-29,2	-33,0	29	95	85	150	0,7	1,6	A/D	0,5		XI_29	2011-91			

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 M in. 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.																				
Eğilim & Co Tarım Girişim Sı	0.95	-5.9	-112	37.7	13.1	70	21	11	42	0.9	14	34.4	10			XL29	2011-6	2011-6	EGCYO	
Gözde Finansal Hizmetler	4.00	-9.3	56.6	77.8	44.4	24	538	93	695	24.0	9.1	A/D	7.6			XL29	2011-3	2011-3	GOZDE	
İş Girişim	2.25	3.2	10.3	18.4	7.1	25	113	84	119	0.4	0.4	27.9	0.9			XL29	2011-6	2011-6	İSGSY	
Rhea Girişim Ser. Y.O.	2.15	-6.1	-13.0	-61.9	-51.0	93	74	54	111	7.6	8.8	A/D	2.0			XL29	2011-6	2011-6	RHEAG	
İKİNCİLUSAL PAZAR																				
Altinyazın Çiğneme	7.90	18	-5.5	-29.5	-37.6	7	132	117	253	0.7	0.9	A/D	18			XL29	2011-9	2011-9	AYCES	
Armada Bilgişir	148	14	12.1	64.4	6.5	46	36	26	85	0.5	10	5.0	10			XL29	2011-6	2011-6	ARMDA	
Aslan Çimento	46.90	-6.2	-13.6	-111	-7.2	2	3,424	3,277	46,720	6.6	2.9	A/D	16.6			XL29	2011-6	2011-6	ASLAN	
Ataç İnşaat	3.90	-7.4	-18.4			5	390	368	483	0.7	0.8	3.3	11			XL29	2011-6	2011-6	ATAC	
Avrasya Petrol&Türistik Tı	3.07	70	98.1	-16	12.0	76	9	4	10	0.8	0.5	A/D	4.5			XL29	2011-6	2011-6	AVTUR	
Briko Mensucat	0.57	-8.1	-17	-21.9	-25.0	88	34	31	58	11	14	A/D	0.8			XL29	2011-6	2011-6	BRKO	
Birikli Mensucat	0.69	4.6	19.0	-20.7	-25.8	67	17	12	25	0.5	0.7	A/D	0.8			XL29	2011-6	2011-6	BRMEN	
Bisaz Tekstil	1.38	-15.9	-115	-28.5	-30.0	32	17	9	34	16	16	A/D	A/D			XL29	2011-9	2011-9	BISAS	
Bilici Yatırım	2.52	-11.0	16			19	76	54	90	10	11	22.6	11			XL29	2011-6	2011-6	BLCYT	
Cemasa Döküm	2.84	-12.6	-14.7	51.9	-18.2	73	66	39	345	13.5	9.9	19.6	18			XL29	2011-6	2011-6	CEMAS	
Dagi Giyim	2.31	13	-4.6			18	67	50	102	2.8	4.2	8.5	14			XL29	2011-9	2011-9	DAGI	
Daragat	2.76	0.0	-12.9	-37.6	-30.5	34	28	21	47	10	11	14.5	11			XL29	2011-9	2011-9	DGATE	
Despac Bilgişir	502	5.9	5.4			38	58	43	132	10	2.2	6.3	15			XL29	2011-9	2011-9	DESPC	
Doğan Burda	2.06	-8.4	-16.9	-25.9	-31.3	15	40	31	68	0.3	0.3	14.5	11			XL29	2011-6	2011-6	DOBUR	
Doğuşan	1.14	-13.6	-2.6	-14.3	-11.6	42	23	19	33	12	11	A/D	19			XL29	2011-9	2011-9	DOĞUB	
Ege Profil	6.20	-2.8	0.0	-26.7	-20.1	2	369	245	515	0.4	0.3	32.0	3.1			XL29	2011-9	2011-9	EGPRO	
Eğilim Co Yatırım Holding	0.97	-10	-5.8	-41.2	-24.8	58	39	15	45	0.7	1.1	A/D	15			XL29	2011-6	2011-6	EGCYH	
Ekiz Yağ ve Sabun	3.01	-14.7	-4.8	-40.0	-39.3	34	22	18	42	0.6	0.3	A/D	13			XL29	2011-9	2011-9	EKIZ	
Emniş Ambalaj	4.91	-4.8	9.8	-19.2	-17.3	14	42	33	54	31	0.2	A/D	4.6			XL29	2011-9	2011-9	EMNIS	
Ericom Telekomünikasyon	5.24	-7.4	48.9			30	29	16	31	10	3.0	A/D	3.3			XL29	2011-9	2011-9	ERICO	
Euro Yatırım	110	19	20.9	-23.1	-12.0	52	66	33	104	19	2.8	16.4	10			XL29	2011-6	2011-6	EUROM	
Fon Finansal Kiralama	1.69	18	18	-40.3	-38.3	16	79	65	134	11	0.8	24.5	0.9			XL29K	2011-9	2011-9	FONFK	
Gedik Yatırım	187	-1.1	2.8	13.3	19.1	11	88	72	116	0.1	0.3	6.3	14			XL29	2011-6	2011-6	GEDIK	
Global Menkul Değerler	13.4	13.6	36.7			24	54	32	70	0.9	1.3	16.3	10			XL29	2011-6	2011-6	GLBMD	
Güler Yatırım Holding	1.21	-9.7	-2.4	-8.3	14.2	43	11	4	13	0.2	0.2	A/D	0.8			XL29	2011-6	2011-6	GLRYH	
Hatels Hıyaz Tekstil	6.82	-3.1	-23.5			10	143	115	655	3.8	3.8	99.7	11			XL29	2011-6	2011-6	HATEK	
Hazredar Tuğla	3.74	-9.2	11.3	23.0	6.3	13	39	29	45	0.6	0.6	35.6	2.9			XL29	2011-9	2011-9	HZNDR	
Hedef Mali Yatırımlar	1.00	-3.9	-4.8	-19.4	-33.8	63	10	4	11	0.4	0.4	A/D	19			XL29	2011-9	2011-9	HMHOL	
İlhas Madencilik	2.54	-5.6	19.8	98.4	46.8	23	202	28	225	4.9	6.9	A/D	3.1			XL29	2011-6	2011-6	IHMAD	
Kalkınım Sondaj Aşkıları	3.38	0.3	9.9			28	48	33	58	14	2.8	28.9	2.0			XL29	2011-9	2011-9	KARKM	
Kamerçiler Araç Üstü Eki	3.38	-2.6	-4.5			24	85	66	213	3.3	2.6	16.9	2.9			XL29	2011-6	2011-6	KATMR	
Kelime Mobilya	0.84	12	2.4	-40.4	-32.8	16	42	31	70	0.2	0.4	18.4	2.0			XL29	2011-6	2011-6	KLMO	
Konfrut Gıda	10.70	-9.3	-18	46.6	54.2	22	71	36	133	5.1	3.2	11.6	2.4			XL29	2011-6	2011-6	KNFRT	
Kron Telekomünikasyon	3.46	-6.7	9.5			26	28	17	37	16	2.9	7.4	2.1			XL29	2011-9	2011-9	KRONT	
Lokman Hekim Eğirütaş	2.81	-2.8	-4.8			30	45	40	106	11	2.4	40.0	13			XL29	2011-6	2011-6	LKMNH	
Lüks Kadife	3.05	-5.9	-7.0	-23.8	-17.8	15	31	22	42	0.2	0.2	29.6	0.8			XL29	2011-9	2011-9	LUKSK	
Makina Takım	1.18	-17.5	-17.5	-57.9	-57.9	44	59	47	272	3.1	3.0	5.6	A/D			XL29	2011-6	2011-6	MAKTK	
Mango Gıda	1.67	-4.0	-4.6	16.0	22.8	63	37	28	108	2.8	2.7	6.8	14			XL29	2011-6	2011-6	MANGO	
Matas Matbaacılık	6.50	9.8	37.7			37	52	22	52	2.1	2.4	A/D	3.9			XL29	2011-9	2011-9	MATAS	
Mensa Mensucat	0.55	-5.2	-5.2	-39.6	-54.9	82	89	79	217	2.7	7.7	A/D	0.5			XL29	2011-9	2011-9	MEMSA	
Mert Gıda Giyim Sarayı ve	1.97	-0.5	38.7	103.1	116.5	53	33	12	70	3.8	2.5	A/D	3.6			XL29	2011-9	2011-9	MRTGG	
Metemur Otellik	0.95	-6.9	-31.7	-37.5		48	17	14	51	14	12	A/D	86.1			XL29	2011-9	2011-9	METUR	
Metro Petrol ve Tesi	5.94	12.9	-24.4			8	327	264	473	2.9	3.2	A/D	2.0			XL29	2011-9	2011-9	MEPET	
Petrolent	81.00	11.0	11.0	14.1	-2.7	11	84	64	124	0.0	0.1	11.7	3.5			XL29	2011-9	2011-9	PKENT	
Ran Lojistik	111	-6.7	-6.7	-41.3	-37.3	69	22	18	39	12	15	A/D	0.9			XL29	2011-6	2011-6	RANLO	
Saray Matbaacılık	7.94	13	17.1			29	97	52	101	2.0	4.1	A/D	5.0			XL29	2011-9	2011-9	SAMAT	
Silverline	1.12	0.9	18	-30.0	-36.0	43	34	26	57	11	15	A/D	13			XL29	2011-6	2011-6	SILVR	
Sönmez Filament	4.49	-12.3	16.9	30.9		6	252	158	782	4.5	11	A/D	5.6			XL29	2011-6	2011-6	SONME	
Sönmez Pamuklu	3.16	-12.0	-29.0	10.1	16.6	3	253	196	436	2.2	1.1	A/D	3.2			XL29	2011-6	2011-6	SNPAM	
Şeker Finansal Kiralama A.	0.92	2.2	11	-12.4	-20.7	21	41	32	65	0.6	0.2	9.4	11			XL29K	2011-6	2011-6	SEKFK	
Transitürk	1.22	-15.3	17	-34.4	-69.5	96	20	16	65	2.2	4.0	A/D	A/D			XL29	2011-6	2011-6	TRNSK	
Uşak	2.53	-4.5	12	20.5	25.3	43	87	55	93	5.2	4.9	4.7	0.9			XL29	2011-9	2011-9	UCAK	
Utopiya Turizm&İnş.	3.36	-12	-0.6			40	84	75	140	7.8	3.8	A/D	0.8			XL29	2011-6	2011-6	UTPYA	
Yapı Kredi Fin. Kir.	4.28	2.6	2.2	-13.4	-13.7	0	1689	1415	2,121	0.1	0.2	14.7	2.1			XL29K	2011-6	2011-6	YKFIN	
Yapı Kredi Sat. & Besi Çitili	4.90	-10.3	-3.2			26	35	29	62	1.7	3.2	12.3	2.0			XL29	2011-9	2011-9	YAPRK	

SEKTÖR / ŞİRKET	Kapanış Fiyatı TL	Hisse Performansı				Takas Saklama Oranı	Piyasa Değeri (PD) mn TL				İşlem Hacmi mn TL				Finansal Rasyolar								
		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	Dönemler	
		%	%	%	%		%	%	%	%	%	%	Net Kar	Defter									
													Net Satışlar	Değeri									
GÖZALTİ PAZARI																							
Berdan Tekstil	0.46	-2.1	-4.2	-25.8	-25.8	37	2	2	127	323	4	0.0	0.0	0.0	A/D	A/D			XL 29	2011-6	2011-6	BERDN	
Ceylan Giyim	3.50	4.2	59.1	250.0	359.3	26	77	6	77	77	0.1	0.1	0.1	0.1	59.2	A/D			XL 29	2011-9	2011-9	CEYLN	
CBS Boya	0.30	-3.2	-9.1	3.5	7.1	66	6	5	5	14	14	0.0	0.0	0.0	A/D	A/D			XL 29	2011-6	2011-6	CBSEO	
CBS Printaş	0.29	-3.3	-9.4	7.4	7.4	71	7	5	5	16	16	0.0	0.0	0.0	10	0.7			XL 29	2011-6	2011-6	PRTAS	
Dardanıl	1.50	-8.5	-3.2	0.7	-0.7	48	52	43	43	69	69	0.1	0.1	0.9	A/D	A/D			XL 29	2011-6	2011-6	DARDL	
Egeplast	0.55	-3.5	-14.1	-26.7	-23.6	25	11	10	10	17	17	0.0	0.0	0.0	3.9	A/D			XL 29	2011-6	2011-6	EPLAS	
Eğis GYO	0.23	-4.2	-4.2	-30.3	-30.3	67	12	12	12	21	21	0.0	0.0	0.0	A/D	A/D			XL 29	2011-9	2011-9	EGYO	
Esem Spor Giyim	1.00	-6.5	-2.0	47.1	58.7	16	13	7	7	39	39	0.0	0.0	0.0	13	2.1			XL 29	2011-9	2011-9	ESEMS	
Gediz İplik	1.72	-8.1	14.7	81.1	81.1	59	12	5	5	15	15	0.1	0.1	0.1	A/D	0.7			XL 29	2011-6	2011-6	GEDİZ	
Kapital Yatırım Holding	1.16	0.0	13.7	-24.7	-17.7	78	5	4	4	7	7	0.0	0.0	0.2	A/D	15			XL 29	2011-9	2011-9	KPHOL	
Mazhar Zorlu Holding	0.52	0.0	-11.9	-28.8	-31.6	39	6	5	5	9	9	0.0	0.0	0.0	3.0	A/D			XL 29	2011-6	2011-6	MZHLH	
Selçuk Gıda	0.45	-21.1	-4.3	32.4	36.4	92	10	6	6	15	15	0.1	0.1	0.1	A/D	13			XL 29	2011-6	2011-6	SELGD	
Tümtek Tekstil	0.23	0.0	0.0	-20.7	-17.9	19	19	17	17	38	38	0.0	0.0	0.0	A/D	A/D			XL 29	2011-6	2011-6	TUMTK	
GELİŞEN İŞLETMELER PİYASASI																							
Berkas Yatırım	6.72	4.7	32.3			49	81	41	69	125					0.00	4.73			XL 29	2011-6	2011-6	BRKSN	
Vareit Gıda Sanayi	151	-2.0	-13.7			28	30	28	28	45					A/D	13			XL 29	2010-12	2010-12	VANGD	
Özet																							
İM KB Ulusal Pazar							387,065								11.5	2.7	1.8	9.8					
İM KB İkinci Ulusal Pazar							9,248												XL 29	2011-6	2011-6	BRKSN	
Gözetli Pazarı							232												XL 29	2010-12	2010-12	VANGD	
Kurumsal Ürünler Pazarı							12,660																
İM KB - TOPLAM							409,205																
İM KB 100 Endeksi	54,852																						
İM KB 30 Endeksi	66,214																						
ABD\$/TL	1.7948																						
Dikkat																							

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	1,264
GSYİH (\$ milyar)	481.5	526.4	658.8	741.8	616.7	735.8	766.1
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	8.0
TÜFE (% , yıllık, ortalama)	8.2	9.4	8.8	10.4	6.3	8.6	7.2
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	-100.0
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	-9.7
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

Bilent 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, Akaretlar 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

Akaretlar 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 verileksizin 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.