

28 Kasım 2011

Piyasalarda Bugün

Piyasalar

Piyasalarda temel dinamiklerle desteklenmeyen yeni bir "ümit yükselişi" başlıyor. Avro bölgesinde mali entegrasyona gidilmesi için görüşmelere başlanacağı haberleri ve IMF'nin İtalya için 600 milyar avroluk bir destek paketi açıklayacağı söylentisi piyasaları hareketlendirdi. Mali entegrasyon avrünün devam etmesi için gerekli bir karar. Ama ekonominin durgunluğa girdiği bir ortamda nasıl hayata geçirileceği belirsiz. İkinci söylenti IMF ve İtalyan hükümeti tarafından yalanlandı. Zaten bu büyüklükte bir kaynak mevcut değil.

Piyasalardaki yükselişi destekleyen tek gelişme Cuma günü ABD'de açıklanan perakende satış verisiydi. Beklenenden çok daha güçlü gelen veri ABD hane halkının yaşanan olumsuz gelişmelere rağmen iyimserliğini koruduğunu gösteriyor. Asya borsaları ve Avrupa vadeli işlemleri haftaya %2 civarında yükselerek başladı. İMKB'nin de dünya piyasalarındaki yükselişe katılması bekleniyor. Tahvil piyasasında sabah kotasyonları gösterge tahvilin 10,84 ile güne göre 5bp daha güçlü açılacağını gösteriyor. Döviz sepeti 2,1811 ile Cumaya göre hafif güçlü seyrediyor.

Bu hafta yurtiçinde Salı günü Merkez Bankası'nın Finansal İstikrar Raporu Çarşamba günü Dış Ticaret verisi açıklanacak. Yurtdışında bugün ABD ev satışları açıklanacak. Haftanın en önemli verisi ise Cuma günü açıklanacak olan ABD tarım dışı istihdam rakamları. Avrupa cephesinde en önemli gelişme ise bugün ve yarın yapılacak olan Fransa, İtalya ve İspanya'nın borçlanma ihaleleri.

Haberler & Makro Ekonomi

- Merkez Bankası'ndan Belirsizliği Azaltmak Adına Bir Adım
- Yeniden yapılandırmadan elde edilen gelirler hedefin %85'ine ulaştı

Sektörel Haberler

- Toptan et satışında KDV indirimi devreye giriyor

Şirket Haberleri

- YKBNK Tİ: Unicredit Yapı Kredi'deki payını satma planlarını yalanladı.
- ASYAB Tİ: Bank Asya sukuk ihracını erteledi.

Ajanda

Yurtiçi Ajanda

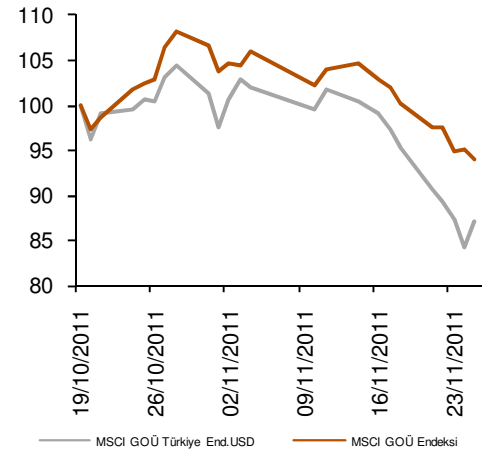
29/11/2011 TCMB Finansal İstikrar Raporu

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
28/11/2011 ALM:Tüketici Fiyat Endeksi (MoM)		0,0%
ALM:Tüketici Fiyat Endeksi (YoY) Saat:		2,5%
ALM:CPI - EU Harmonised (MoM)		0,1%
ALM:CPI - EU Harmonised (YoY)		2,9%
JPN:Küçük İşletme Güveni Saat:07:00		46,4
AVR:Euro Bölgesi M3 Para Tabanı s.a. 3		2,6%
AVR:Euro Bölgesi M3 Para Tabanı s.a.		3,1%
ABD:Yeni Konut Satışları Saat:17:00	309K	313K
ABD:Yeni Konut Satışları MoM	-1,3%	5,7%
ABD:Dallas FED İmalat Aktivitesi		2,3

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	51,071	2.9%	-9.3%
İşlem Hacmi TL mn	2,353	12%	-3.8%
MSCI EM Endeksi	877	-1.2%	-8.2%
MSCI Türkiye Endeksi	393	3.3%	-13.5%
TRLIBOR, 3 Ay%	10.29	11 baz	84 baz
Gösterge Tahvil	10.89	19.0 baz	127 baz
Eurobond -2030	6.20	9.6 baz	34.2 baz
US\$/TRY	1.8842	1.10%	4.6%
EUR/TRY	2.4977	0.15%	0.1%
İMKB 2011T F/K	10.48		
İMKB 2012T F/K	9.36		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Elektrik	-0.5%	Donanım-Yaz.	-2.2%
Kamu hizm.	-0.5%	Dayanıklı Tük.	-2.1%
Taşımacılık	-0.6%	Perakende	-1.4%
Temel Tüketim	-0.7%	Sanayi	-1.3%
Yarı iletkenler	-0.7%	Teknik ekip.	-1.3%

İMKB-100 En İyi / En Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
TCELL	10%	ZOREN	-3%
FENER	8%	AKSEN	-3%
TTKOM	8%	AKFEN	-3%
TUPRS	7%	SNGYO	-3%
SISE	5%	DOCO	-2%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket

Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	5.92	2.42%	449
ISCTR	3.57	1.13%	254
VAKBN	2.55	1.59%	148
YKBNK	2.80	1.08%	111
EKGYO	2.06	3.00%	102

Haberler & Makro Ekonomi

Merkez Bankası'ndan Belirsizliği Azaltmak Adına Bir Adım

Merkez Bankası (MB) Başkanı Erdem Başçı yaptığı sunumda takip edilmesi gereken en önemli değişkenlerden birinin kredi büyümesi olduğunu belirtti. Aynı sunumda yıllıklandırılmış tüketici kredilerindeki büyümenin (dört haftalık ortalama değer) 2011'de %10'a düştüğünü belirtti. Aynı rakam geçen yıl %50 seviyesindeydi. MB'nin kredilerdeki büyümenin hedefler doğrultusunda ilerlediğine dair güvenini sürdürüyor. Hatırlanacağı üzere son Para Politikası Kurulu toplantısından sonra yayınlanan notta da "tüketici kredilerinin daha makul seviyelere" indiği belirtilmişti. MB'nin cari açık konusunda da kendinden emin duruşunu devam ettirdiği görülüyor. Bu açıdan, Başkan Başçı cari açığındaki aşağı yönlü düzeltmenin 2012 başında tahminlerden daha keskin olacağını ve TL'yi destekleyeceğini vurguladı.

Öte yandan MB'nin yaptığı son açıklamada bundan böyle haftalık repo fonlama miktarında sağlanacak tutarın alt sınırını hafta başında duyuracağını belirtti. Buna göre 24 Kasım itibarıyla 28 milyar TL düzeyinde bulunan haftalık vadeli fonlama miktarının 25 Kasım-8 Aralık dönemi için planlanan alt sınırı 20 milyar TL olacak. Daha önce de (Bkz. Odak Noktası #1154 "Biraz konuşabilir miyiz?") MB'nin kısa vadede faiz koridorunu etkin şekilde kullanmaya devam edeceğini ve TL likidite için etkin bir yönetim sergileyeceğini belirtmiştik. Son alınan karar, MB'nin bu yönde atacağı adımlar konusunda belirsizliğin azaltılmasına ve şeffaflığın artırılmasına katkıda bulunabilir. Ancak kur üzerinde etkisinin sınırlı olmasını bekliyoruz.

Yeniden yapılandırma kapsamında elde edilen gelirler yıllık hedefin %85'ine ulaştı

Maliye Bakanı Mehmet Şimşek yeniden yapılandırma kapsamında elde edilen gelirlerin 11,4 milyar TL ile yıllık hedefin %85'ine ulaştığını belirtti. Bakan Şimşek aynı zamanda toptan ette uygulanan KDV indiriminin tüketicileri olumlu etkileyeceğini sözlerine ekledi.

Sektörel Haberler

Kanatlı ve kırmızı et toptan satışlarında KDV indirimi yürürlüğe girdi.

Kanatlı ve kırmızı et toptan satışlarında KDV'nin %8'den %1'e indirilmesi 27 Kasım 2011 tarihli Resmi Gazete'de yürürlüğe girdi. Kararın ilgili şirketlerle (TATKS, PETUN) etkisi ile ilgili olarak şirketlerin görüşünü aldık. Buna göre, şirketler perakende satışlarda KDV'de herhangi bir değişiklik olmadığı için kararın talebe ya da fiyatlara herhangi bir etkisinin olmasını beklemiyor. Fakat eğer perakende satışlarda KDV indirimi olursa, tüketim olumlu etkilenebilir.

Şirket Haberleri

Yapı ve Kredi Bankası

Unicredit Yapı Kredi'deki payını satma planlarını yalanladı. Gazetelerde yer alan haberlere göre Unicredit CEO'su Federico Ghizzoni, geçmişte veya mevcut durumda Yapı Kredi'deki hisselerini satma gibi bir niyetlerinin olmadığını altını çizerek Türkiye'nin önümüzdeki dönemde kendileri için yatırım yapmaya devam edecekleri ülkelerden biri olduğunu söyledi. Banka 2015 yılına kadar sürecektir orta vadeli planında Türkiye'yi stratejik pazarlardan biri olarak görüyor. Hatırlanacağı gibi banka yeni açıkladığı planda 7,5 milyar euro sermaye artışı ve bu tutarın yarısı kadar faaliyet giderlerinde kısıntı hedefliyor. CEO'nun açıklamaları Unicredit'in Türkiye faaliyetlerine bağlılığını pekiştiriyor.

bsengonul@isyatirim.com.tr

kdoganay@isyatirim.com.tr

YKBNK TI	AL	97% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	2.80	5.52
PD, mn	12,172	23,989
HAO PD, mn	2,191	4,318
(x)	2011T	2012T
F/K	6.08	5.25
PD/DD	0.98	0.87
PD/Mevduat	0.20	0.17
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	41.6	46.9
End.Gör.Perf. %	-10.3	-25.6

Asya Bank

Bank Asya sukuk ihracını erteledi. Bankadan yapılan resmi açıklamaya göre uluslararası piyasalarda gerçekleştirilmesi planlanan sukuk ihracı, uluslararası piyasalardaki olumsuz gelişmeler nedeniyle ertelendi. Banka vadesi 5 yıla kadar toplam 300 milyon dolar tutarında sukuk ihracı planlıyordu. Bankanın bilançosundaki likidite sıkışıklığı dikkate alındığında sukuk ihracının ertelenmesi fonlama endişeleri nedeniyle bankanın büyüme beklentilerinde bozulmaya neden olarak olumsuz algılanabilir.

bsengonul@isyatirim.com.tr

kdoganay@isyatirim.com.tr

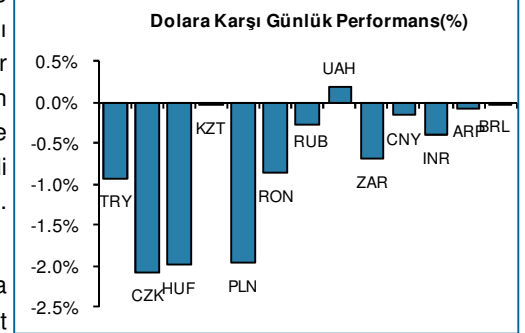
ASYAB TI	TUT	38% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	1.63	2.24
PD, mn	1,467	2,018
HAO PD, mn	763	1,049
(x)	2011T	2012T
F/K	6.18	5.18
PD/DD	0.68	0.60
PD/Mevduat		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	10.7	23.4
End.Gör.Perf. %	-7.4	-25.8

Döviz Piyasası

- Geçen hafta Avrupa bölgesinden kaynaklanan endişelerin artmasıyla oldukça olumsuz bir hafta geçirdik. Piyasalar bugüne bir miktar olumlu başlıyor. Bunda İtalya'nın IMF'den yardım alacağı haberleri etkili oldu. Kurlar geçen hafta hem USD hem de sepet karşısında oldukça önemli seviyelerin üzerine attı ancak bugüne özellikle EURTL'nin etkisiyle sepet bazında düşüşlerle başlıyoruz. Merkez Bankası kurlardaki bu sert yükselişe TL likiditesini sıkarak tepki veriyor ancak yurtdışında bu şekilde sert bozulma görüldüğü ortamda bu hareketin piyasada etkili olması oldukça güç. Piyasa bugün de Avrupa bölgesinden gelecek olan haberler ve açıklamaları takip ediyor olacak. USDTL 'de 1,8670 ve 1,8850 en yakındaki dikkat edilmesi gereken seviyeler, daha uzaklarda ise 1,8400 ve 1,9000 önemli seviyeler olacaktır. EURTL'de ise 2,4750 ve 2,5150 önemli seviyeler olacaktır. Sepet bazında ise 2,1875'in altında kalmamız önemli. Diğer önemli seviyeler 2,1700 ve 2,2200 olacaktır.
- Yerel tarafta önemli bir veri açıklaması olmazken, uluslararası tarafta Almanya'da TÜFE; ABD'de yeni konut satışlar ve Dallas FED imalat aktivitesi verileri açıklanacak.

Döviz Piyasası Verileri		Değişim (%)	
25/11/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.8875	-0.92	-18.20
Euro	2.4989	-0.17	-17.48
Euro/Dolar	1.3239	-0.75	-0.83
Sepet	2.1932	-0.49	21.65

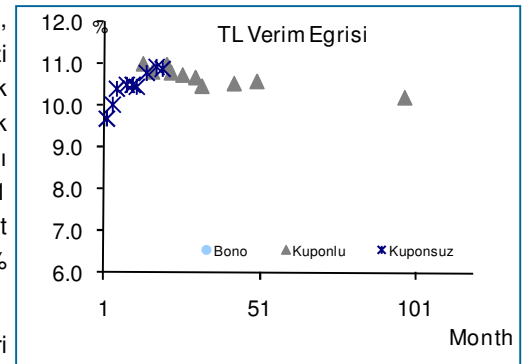
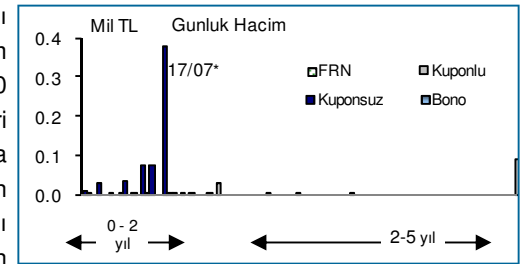
Kaynak: Bloomberg



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

Tahvil ve Bono Piyasası

- Merkez Bankası likidite yönetiminde bir düzeltmeye giderek bankaların likidite yönetimlerini kolaylaştırmak ve toplam fonlama maliyetlerini öngörebilmeleri amacıyla haftalık repo ihalesi ile sağlamayı planladığı fonlama miktarını önceden bildireceğini söyledi. Buna göre MB 25 Kasım 8 Aralık tarihleri arasında sağlayacağı minimum haftalık repo miktarını 20 milyar TL olarak belirledi. Gün içerisinde MB 10 milyar TL'lik repo geri dönüşüne 8 milyar TL miktarında yeni haftalık repo ihalesi açmak kaydıyla likiditeyi 26 milyar TL'ye çekmiş oldu. Hesaplamalarımıza göre bankanın garanti ettiği bu miktar sistemin likidite ihtiyacının sadece küçük bir kısmını karşılıyor. Keza bankalar günlük TL likiditesini zorunlu karşılık tesisinin yanında (35milyar TL ortalama) kısa TL pozisyonlarını da kapatmak için kullanılıyor (ortalama gereksinim 25 milyar TL). Piyasa yapıcı bankalar MB'den gecelik borçlanma yoluyla 13,5 milyar TL kaynak sağlarken, IMKB'de gecelik repo oranları %11,38 seviyelerine çıktı. Beklentimizi doğrularak, açıklamaları takiben bono piyasasında faizler değişik vadelerde 15-40 baz puan aralığında arttı. Piyasa haklı olarak pozisyonunu sıkışık likiditenin ve yüksek fonlama maliyetlerinin kalıcı olması senaryosuna göre alıyor. Gösterge kıymet %10,74 - %11,11 bileşik bandında hareket ettikten sonra günü 19bp yukarıda %11,26 basit (%10,89 bileşik) seviyesinden kapattı. 8 yıllık tahvil faizi 3bp yukarıda % 9,95 basit (%10,20 bileşik) seviyesinden kapanışı yaptı.
- TCMB'nin 14,6 milyar TL'si gecelik olmak üzere 28,8 milyar TL repo geri dönüşü bulunuyor. Piyasada faizlerin belirlenmesinde TCMB'nin haftalık repo fonlama miktarı etkili olacaktır.
- Gösterge kıymette (17/07/13) bu sabah geçen kotasyonlar 6 bp aşağıda %10,83 bileşik seviyesinde bulunuyor.



Uğursel Önder
uonder@isyatirim.com.tr

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

Şirketler

- KAP'ta yayınlanan habere göre, Asya Katılım Bankası uluslararası piyasalardaki olumsuz koşullar sebebiyle, sukuk ihracını ertelediğini açıkladı. Plana göre, Asya Katılım Bankası, 5 yıl vadeli 300 milyon TL'ye kadar bir ihraç yapmayı hedefliyordu.

Eurotahvil Piyasası

- Avrupa'daki borç krizi daha zayıf olan ekonomileri de etkiliyor. Kredi derecelendirme kurumu Moody's Macaristan'ın kredi notunu Baa3'ten Ba1'e, yatırım yapılabilir kredi notunun altına düşürdü. Kredi notunun düşürülmesinin en büyük sebebi olarak ise Macaristan hükümetinin özel sektör borçlarının azaltılması ve mali politikalar konularında ne kadar başarılı olabileceğinin belirsiz olması gösteriliyor. Bu gelişmelerle Macaristan faizlerinde sert bir yükseliş görüldü. Açıklama sonrasında, Macaristan 10 yıllık tahvil faizi 51 baz puan yükselişle 9,46% seviyesine yükseldi. Macaristan'da ekonomik büyüme beklentileri Macaristan'ın en büyük ihraç pazarı Almanya'ya bağlanmış durumda. Merkel'in bir kez daha, krizle mücadelede ortak eurotahvil çıkarılmasına ve Avrupa Merkez Bankası'nın rolünün genişletilmesine karşı çıkması olumsuz bir hava yaratmaya devam ediyor. Alman 10 yıllık tahvil faizleri 6 baz puan artışla 2,23% seviyesine geldi. Cuma günü İtalyan Hazinesi gerçekleştirdiği iki ihalede borçlanma maliyetlerini artırdı. İtalya 2 yıllık tahvillerinin faizi % 7,81'e çıkarken, 6 ay vadeli tahvilin faizi ise %6,50'ye yükseldi. İhalede Avrupa Merkez Bankası'nın tahvil almasına rağmen İtalya tahvillerinde faiz artışı devam ediyor. İhaleler sonrasında, 10 yıllık İtalya tahvil faizi 23 baz puan artışla 7,3% seviyesine yükseldi. 10 yıllık İspanya tahvil faizi de yükselişini sürdürdü ve 6,7% seviyesine geldi.
- Avrupa ülkelerinin kredi risk primlerinin artması diğer gelişmekte olan ülke kıymetlerine olduğu gibi Türk eurotahvillerine de güç kaybettiriyor. Haftanın son işlem gününde orta ve uzun vadelerde kıymetler USD 1,00 USD 2,00 değer kayıpları görürken, faizler 5 ila 15 baz puan arasında yükseldi. Türkiye 2030 vadeli gösterge eurotahvil faizi 10bp artarak %6,20 bileşik seviyesinden kapanışı yaparken, tezgahüstü piyasalarda işlem gören 5 yıl vadeli Türkiye CDS'i ise 21bp daralarak 326/331 bp seviyesinde işlem görüyor.

ÖNERİLERİMİZ

Tahvil ve Bono Piyasası:

- **15-01-2020 Sabit kuponlu kıymet:** Geçtiğimiz haftadaki satış dalgasıyla faizleri yükselen 8-yıl vadeli kıymette mevcut seviyelerde alım fırsatı olduğunu düşünüyoruz.
- **17-07-2013 Gösterge kıymet:** Gösterge kıymette mevcut seviyelerden uzun pozisyon öneriyoruz.
- **Mevduat:** Kısa vadeli kıymetlerin hem getirilerinin yüksek olması hem de vergi avantajı sunmalarından dolayı yatırımcıların bu kıymetleri mevduatlara tercih etmeleri gerektiğini düşünüyoruz.
- **TÜFE-Endeksli Kıymetler:** 2014 ve 2015 vadeli TÜFE endeksli kıymetlerin işaret ettiği başa-baş (breakeven) enflasyon seviyeleri ve enflasyon risk primleri kıymetlerde alım fırsatı oluşturuyor. Bu vadelerdeki TÜFE endeksli kıymetleri öneriyoruz.

Eurotahvil Piyasası:

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

En Çok İşlem Görenler

Enstrüman	İtfa Tarihi	Vade	Dolaşım. Miktar (Milyar TL)	Günlük Hacim (Milyar TL)	Haftalık Hacim (Milyar TL)	Son İşl. Gören Fiyat	Basit Oran (%)	Bileş. Oran (%)	Get Fark 1g (bp)	Get. Fark Hft (bp)	3 ay Bant Düşük (%)	3 ay Yüksek (%)	3 ay Ort. (%)	Dur.	Konv.	PVBP * 100
kontolu Tahviller																
TRT170713T17	17/07/13	20 m	7,834	381	2,218	84.447	11.26	10.89	19	35	8.31	11.07	9.82	1.56	0.031	1.17
TRT200213T25	20/02/13	15 m	9,508	80	223	88.154	10.90	10.77	36	31	7.79	10.86	9.04	1.18	0.016	0.96
TRT150513T11	15/05/13	18 m	12,344	79	240	85.910	11.21	10.94	26	41	7.73	11.11	9.01	1.40	0.022	1.09
abit Getirili Tahviller																
TRT150120T16	15/01/20	8.1 y	11,871	95	393	103.000	9.95	10.20	3	20	8.83	10.29	9.60	5.27	-0.002	5.62
TRT060814T18	06/08/14	2.7 y	7,492	34	64	101.800	10.21	10.47	9	26	8.16	10.47	9.32	2.23	0.000	2.34
TRT091013T12	09/10/13	22 m	12,178	1	1	96.000	10.37	10.78			7.99	10.78	8.76	1.66	0.380	1.65

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

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