

Haberler & Makro Ekonomi

■ KASIM TÜFE ve ÜFE

Üzölmek Neye Yazar?

TÜİK tarafından açıklanan fiyat endekslerine göre, Kasım'da tüketici fiyatları aylık bazda %1,73 artarak piyasanın %1,2'lik beklentisinin üzerinde gerçekleşti. İşlenmiş gıda grubundan olumlu bir sürpriz beklentisiyle aşağıda tuttuğumuz %0,92'lik tahminimiz de böylece oldukça iyimser kalmış oldu. Beklentilerin üzerindeki aylık rakam yıllık enflasyonu da 1,8 puan yukarı çekerek %9,48 seviyesine taşıdı.

Üretici fiyatları aylık bazda %0,65 yükselerek piyasanın ve bizim %0,8'lik tahmininin altında kaldı. Yıllık üretici enflasyonu %13,67 ile tüketici enflasyonunun 4 puan üzerinde.

Gıda,alkol ve tütün, giyim ve haberleşme alt grupları ay içerisinde temel fiyat baskısının göröldüğü sektörler. İşlenmemiş gıda grubundaki fiyat artışı yüksek baz yılının bitmesiyle birleştiğinde, yıllık enflasyonun yukarı çekildiğini görüyoruz.

Gıda enflasyonu aylık bazda %3,27 yükselerek kasım ayı enflasyonunu 0,87 yüzde puan (yp) yukarı çekiyor. Yıllık gıda enflasyonu da %7,11 seviyesine yükseliyor.

Giyim grubundaki fiyat artışları, mevsimselliğe uygun yaptığımız tahminin üzerinde. Bu grubun aylık enflasyona katkısı 0,4 yp.

Bütün çekirdek göstergelerin yıllık seviyesi bir önceki aya göre yükselişe işaret ediyor. Mevsimsel ürünler hariç serinin aylık bazda %0,66 ile aylık TÜFE'ye göre daha sınırlı bir yükseliş kaydettiğini görüyoruz. Fakat bu grubun yıllık yükselişi %10,12 ile oldukça yüksek bir seviyede.

MB'nin ön plana çıkartmayı tercih ettiğı H-tanımlı göstergenin aylık yükselişi %1,27 ve yıllık seviyesi de %8,48.

Önümüzdeki dönemde hem yıllık enflasyon hem de çekirdek göstergeler yüksek ve dalgalı seyirlerine devam edecek. 2011 sonunda yıllık enflasyon yaklaşık %9 seviyesinde gerçekleşecek. 2012'nin ilk yarısında çift haneye ulaşmasını beklediğimiz yıllık TÜFE ardından aşağı yönlü bir yön izleyecektir. Fakat bu aşağı yönlü seyrin de enflasyonu 2012 sonunda hedefe yakınsatmasını beklemiyoruz. İktisadi aktivitede daralma olmadığı sürece 2012 sonunda yıllık TÜFE yaklaşık %7 seviyesinde gerçekleşecektir.

Risklerin enflasyon cephesinde yukarı, büyüme cephesinde ise aşağı yönlü olması, MB adına zor bir denge oyunu yaratıyor. Faizler ne olmalı? MB'nin likidite koşullarıyla oynayarak TL maliyetleri görece yüksek tutmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Ancak ilerleyen dönemde iktisadi aktivitede daralma risklerinin ağırlığını arttırmasına bağılı olarak TL maliyetlerin aşağı gelmesini bekliyoruz. Bu resim içerisinde, cari açığın bir miktar daralacak olması dışında TL'yi destekleyen bir unsur bulmak zor.

TÜFE			ÜFE		
% değ. Kasım	Aylık	Yıllık	% değ. Kasım	Aylık	Yıllık
TÜFE	1.73	9.48	ÜFE	0.65	13.67
Gıda	3.27	7.11	Tarım	5.4	5.3
Alk&tütün	3.69	18.56	Sanayi	-0.3	15.5
Giyim	5.59	8.41	Madencilik	0.2	21.8
Konut	0.61	8.88	İmalat	-0.50	16.4
Ev Eşyası	1.15	11.09	Gıda	0.6	12.1
Sağılık	0.23	0.46	Tekstil	-1.6	17.5
Ulaştırma	-0.55	13.22	Petrol ür.	-0.6	51.2
Haberleşme	0.90	4.83	Kimyasal ür.	-1.3	14.1
Eğlence	0.01	5.92	Ana metal	-6.0	29.2
Eğitim	0.07	6.62	Makine	-0.3	9.3
Otel restoran	0.62	8.01	Motorlu taşıtlar	-0.6	15.0
Diğer	1.69	19.14	Enerji	1.9	6.3

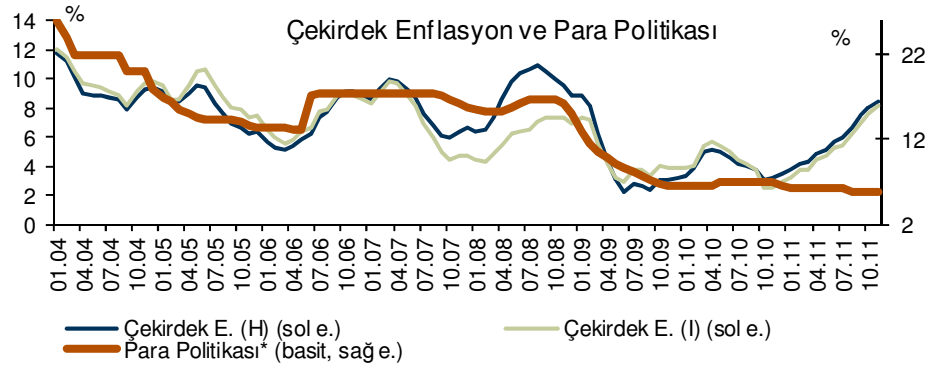
Kaynak: TÜİK

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

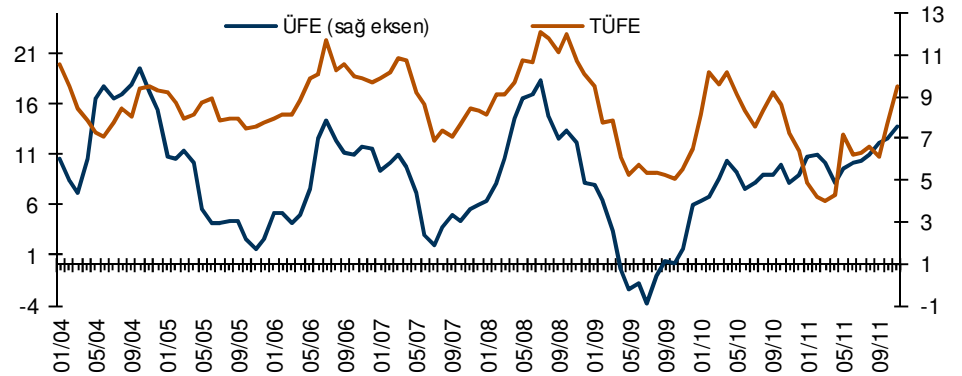
Çekirdek Enflasyon (H):
(D) ve alkollü içecekler
ve tütün ürünleri
ve altın hariç

Kasım Çekirdek TÜFE Enflasyon Göstergeleri	(aylık, % değ.)	(yıllık %değ.)	(yıllık, %değ.) 12 ay
A Mevsimlik ürünler hariç	0.66	10.12	6.36
B İşlenmemiş gıda ürünleri hariç	1.20	10.32	6.44
C Enerji hariç	2.06	8.95	5.62
D (B) ve (C)	1.48	9.82	5.88
E (C) ve alk. içkiler ile tütün hariç	1.93	8.24	5.77
F (E) ve fiyatları yönetilen diğer ürünler ve dolaylı vergiler hariç	2.04	8.52	5.91
G (F) ve (B)	1.36	9.50	6.31
H (D) ve alk. içkiler, tütün ürünleri ile altın hariç	1.27	8.48	5.68
I (C) , gıda ve alkols.iç, alkollü içk. ile tütün ürün. ve altın hariç	1.24	8.18	5.23

*Politika faizindeki
yükseliş, teknik değişiklikten
kaynaklanıyor



Kaynak:TÜİK



Kaynak:TÜİK

Kasım	Aylık %değ.	Katkı
Gıda	3.27	0.87
Alk&tütün	3.69	0.22
Giyim	5.59	0.40
Konut	0.61	0.10
Ev Eşyası	1.15	0.08
Sağlık	0.23	0.01
Ulaştırma	-0.55	-0.08
Haberleşme	0.90	0.04
Eğlence	0.01	0.00
Eğitim	0.07	0.00
Otel restoran	0.62	0.04
Diğer	1.69	0.06

Kaynak:TÜİK

Haberler & Makro Ekonomi

Kasım ayında yabancı yatırımcılar İMKB’de yine satıcıydı. İMKB’nin yayımladığı resmi verilere göre yurtdışında yerleşik yatırımcılar Kasım ayında net 157 milyon dolarlık hisse senedi satışı gerçekleştirdi. sene başından bu yana İMKB’deki yabancı satışları 2.082 milyon dolara yükseldi. Garanti Bankası, Turkcell ve Koza Altın yabancı yatırımcıların en çok ilgi gösterdiği hisse senetleri olurken İş Bankası, Vakıfbank ve Emlak GYO en çok sattıkları hisseler oldu. Yabancıların borsadaki payı ay içerisinde 48 baz puan artarak %62,40 olurken 5 Aralık verisine göre yabancı oranı %62,51 düzeyinde.

Yabancıların Net Alış İşlemleri (mil USD)				Yabancıların Net Satış İşlemleri (mil USD)				Yabancıların Toplam İşlemleri (mil USD)			
Kasım 2011		2011		Kasım 2011		2011		Kasım 2011		2011	
GARAN	45.0	KOZAL	269.6	ISCTR	(86.6)	THYAO	(463.2)	GARAN	2,066.9	GARAN	32,532.2
TCELL	22.1	BIMAS	227.0	VAKBN	(51.1)	MGROS	(376.9)	ISCTR	524.8	ISCTR	10,616.9
KOZAL	17.0	SISE	68.0	EKGYO	(46.5)	ISCTR	(351.3)	AKBNK	512.0	HALKB	7,445.2
FROTO	14.4	KRDMD	45.3	YKBNK	(17.8)	SAHOL	(243.2)	HALKB	494.4	AKBNK	7,192.4
TUPRS	14.3	PETKM	44.5	BIMAS	(13.4)	YKBNK	(179.5)	YKBNK	368.6	YKBNK	5,536.0
ENKAI	7.4	KOZAA	42.5	THYAO	(12.1)	GARAN	(136.3)	TUPRS	354.4	TCELL	4,188.0
TTKOM	6.6	EREGL	32.6	SNGYO	(9.0)	AFYON	(90.0)	VAKBN	319.1	VAKBN	3,919.5
AKBNK	6.2	AYGAZ	29.2	SAHOL	(7.0)	VAKBN	(89.0)	BIMAS	312.1	TUPRS	3,895.2
KONYA	5.0	ENKAI	25.7	BOYNR	(5.0)	HALKB	(87.6)	KOZAL	291.4	KCHOL	3,746.8
TKFEN	5.0	IHLAS	24.1	ARCLK	(4.6)	SNGYO	(76.3)	TCELL	283.3	SAHOL	3,452.2

Kaynak: İMKB, İş Yatırım

Sektörel Haberler

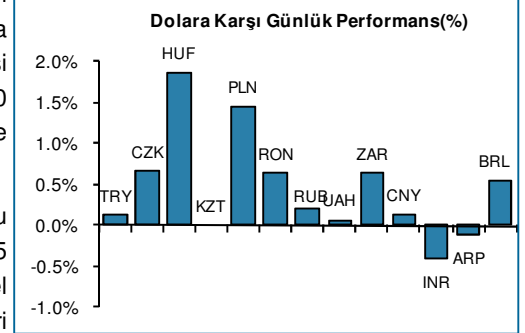
Kredi büyümesi hız kesmeye devam ederken takipteki alacaklardaki artış dikkat çekici. BDDK’nın açıkladığı haftalık verilere göre bankacılık sistemi toplam kredi hacmi önceki haftaya göre %0,8 artarak 624 milyar TL oldu (malî sektöre verilen krediler hariç). Bireysel krediler zayıflamaya devam etti. Diğer kredilerdeki 1,6 milyar TL gerileme ile toplam TL krediler haftalık olarak %0,2 daraldı. Yılbaşından bu yana TL kredilerde büyüme ise %25 düzeyinde. Yabancı para krediler ise parite hareketlerinden arındırıldığında haftalık olarak %0,2 daralmış görülüyor. fonlama tarafına baktığımızda bireysel mevduatta haftalık %0,5% büyüme oldu. Diğer mevduattaki haftalık 4,1 milyar TL düşüş toplam TL mevduatı %0,6 aşağı çekti. Yüksek miktardaki vadesiz mevduat çıkışı vergi ödemelerinden kaynaklanmış olabilir. YP mevduat ise çoğunlukla bireysel ve ticari hesaplardaki düşüşle haftalık olarak kur hareketlerinden arındırıldığında %1,2 geriledi. Takipteki krediler bakiyesinin haftalık olarak 376 milyon TL arttığını görüyoruz. Bu değer 2009 yılı Temmuz ayından bu yana haftalık olarak en yüksek artışa denk geliyor. Bu tutarın 323 milyon TL kadarı özel ticari bankalardan kaynaklandı. Bu segmentin aktif büyüklüğüne göre %99 kadar kısmının halka açık bankalardan oluştuğunu belirtelim. Aktif kalitesindeki büyüme bireysel segmentlerden değil ticari ve tüzel kurumlara kullanılan kredilerden kaynaklandı. Benzer şekilde özel ticari bankalar aynı hafta içinde 319 milyon TL özel karşılık ayırırken nakit karşılık oranı %100’e yakın oldu.

Döviz Piyasası

- Sarkozy'nin Almanya ve Fransa'nın daha sıkı önlemler üzerinde anlaştıklarını açıklamalarından sonra olumlu seyrine devam eden piyasalar, S&P'nin 15 Avrupa ülkesini negatif izlemeye aldığını açıklamasından sonra ivmesini kaybetti. Bu haftasonuna doğru yapılacak olan zirvenin önemi daha da arttı diyebiliriz. Diğer gelişmekte olan para birimleri gibi USDTL'de güne bir miktar kayıpla başlıyor. Avrupa bölgesiyle ilgili açıklamalar bugün de piyasalar yönünü belirleyecektir. USDTL'de gün içerisinde 1,8230 seviyesi ilk aşamada önemli olacaktır. Altında daha kuvvetli olan 1,8135 desteğini görüyoruz. Yukarıda ise 1,8620 seviyesi oldukça kritik bir direnç seviyesi. EURTL'de gün içerisinde 2,4350-2,4750 seviyeleri dikkat edilmesi gereken seviyeler. Sepet için de 2,1350 ve 2,1700 önemli seviyeler olacaktır.

Döviz Piyasası Verileri	Değişim (%)
05/12/2011 İtibari ile Kapanış	Günlük Yılıçi
Dolar	1.8282 0.13 -15.55
Euro	2.4596 -0.31 -16.17
Euro/Dolar	1.3454 0.44 0.78
Sepet	2.1439 -0.13 18.92

Kaynak: Bloomberg

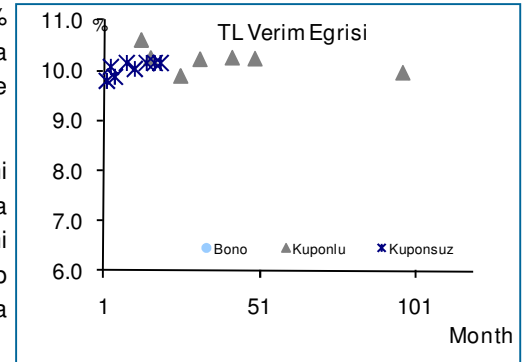
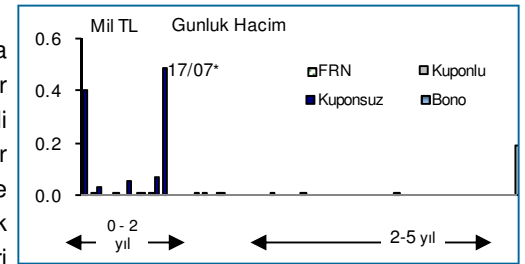


Para Birimleri: Türkiye: TRY, Çek Cum.: CZK, Macaristan:HUF, Kazakistan:KZT, Polonya:PLN, Romanya:RON, Rusya:RUB, Ukrayna:UAH, G.Afrika :ZAR, Çin:CNY, Hindistan:INR, Arjantin:ARP, Brezilya:BRL

- Hazine bugün yeni gösterge kıymet olacak 2 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin ilk ihracını yapacak. Hazine'nin bu kıymetten toplamda 1-1,5 milyar TL kaynak sağlamasını bekliyoruz. Diğer taraftan günün yerel makroekonomik güncellemesi Kasım ayı TCMB Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu olacak. Yurtdışında piyasaları etkileyebilecek veri açıklamaları Euro Bölgesi'nde GDP, hane-halkı tüketim harcamaları, hükümet harcamaları, toplam sabit sermaye; Almanya'da fabrika siparişleri ve ABD'de ekonomik optimizm endeksi olacak.

Tahvil ve Bono Piyasası

- Tahvil ve bono piyasası dün günü TÜFE rakamlarının beklentisiyle yataya yakın negatif seviyelerden açtı. TÜİK'in açıkladığı TÜFE ise beklentileri bir hayli aşarak aylık %1,73 ve yıllık %9,48 geldi. Veri sonrası TÜFE endeksli kıymetler de dahil olmak üzere TL cinsi hükümet kıymetlerinde kuvvetli bir hareket gerçekleşmedi. Daha sonra yurtdışından gelen, Merkel ve Sarkozy'nin Avrupa Birliği anlaşmalarının finansal istikrarı sağlayabilmek adına tekrar yazılmaları konusunda anlaştıklarını duyurulması haberi küresel piyasalarda olduğu gibi tahvil piyasasında da olumlu etki yaptı. Yabancı alımlarıyla beraber gösterge kıymette bileşik faiz 15 bp gevşeyerek %10,05 seviyesini test etti. Gösterge kıymet %10,05 - %10,42 bileşik bandında hareket ettikten sonra günü 13 baz puan aşağıda %10,46 basit (%10,15 bileşik) seviyesinden kapattı. 8 yıllık tahvil faizi ise 2 bp aşağıda %9,72 basit (%9,96 bileşik) seviyesinden kapanışı yaptı.
- 2012 finansman programına uygun olarak, 2 yıl vadeli sabit kuponlu yeni gösterge kıymetin (TRT041213T23) ihracı 6 Aralık 2011 yılında yapılacak. Bu kıymetten 1 milyar TL borçlanma hedeflense de, yeni gösterge kıymet olmasından dolayı gelebilecek yüksek talep doğrultusunda Hazine, nakit rezervlerini güçlendirmek adına daha fazla satış yapılabilir.
- TCMB'nin 15,8 milyar TL'si gecelik olmak üzere 17,8 milyar TL repo geri dönüşü bulunuyor. Haftalık repo fonlaması 28 milyar TL düzeyinde. Piyasada faizlerin belirlenmesinde Hazine'nin gösterge tahvil ihracına gelecek talep ve TCMB'nin haftalık repo fonlama miktarı etkili olacaktır.
- Gösterge kıymette (17/07/13) bu sabah geçen kotasyonlar 4 bp yukarıda %10,19 bileşik seviyesinde bulunuyor.



Uğursel Önder
uonder@isyatirim.com.tr

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

Eurotahvil Piyasası

- İtalya Başbakanı Monti, Euro Bölgesi'nin 2. en büyük borç yüküne sahip ülkesinin borçlarını azaltmak ve İtalya'nın Euro'nun dağılmasını önlemek için hazırladığı 30 milyar Euro'luk (40 milyar Dolar) kemer sıkma ve büyüme tedbirleri tasarısını dün açıkladı. Plan 12 milyar euroluk harcama kısıntısı hedefliyor. İtalya tahvil faizlerinin geçen ay Yunanistan, İrlanda ve Portekiz'in yardım çağrısında bulunduğu seviye olan yüzde 7'nin üzerine çıkmasının ardından hızlı hareket etme yönünde baskılarla karşılaşılıyor. Bu gelişmeler piyasalara olumlu yansıdı ve İtalyan tahvilleri değerlendirildi. İtalya 10 yıllık tahvil faizi 68 baz puanlık sert bir düşüşle 5,98% seviyesine geldi. İtalya'yı kurtarma kararname Avrupa piyasalarında olumlu etkiler yaratarak tahvillerde borçlanma maliyetlerini düşürdü. Gün içerisindeki diğer bir önemli gelişme de Fransa Cumhurbaşkanı Sarkozy ve Almanya Başbakanı Merkel'in Euro bölgesi borç krizini görüşmek üzere Paris'te bir araya gelmeleri oldu. Toplantı sonrası Euro kriterlerini ihlal eden ülkelere yaptırım uygulanması kararının çıkması, Almanya ve Fransa'nın artık beraber hareket edeceğine ve borç krizine çözüm bulunacağına dair olumlu beklentileri arttırdı. Fransız 10 yıllık tahvil faizi 13 baz puan düşüşle 3,13% oldu. İspanya 10 yıllık tahvil faizi 55 baz puan düşüşle 5,07% seviyesine geriledi. Gün içerisinde Alman cephesinden gelen bir diğer açıklama da Alman hükümetinin, merkez bankası Bundesbank'ın krizle mücadele dahilinde IMF aracılığıyla kredi vermesini durdurmayacağını söylemesi oldu. Zor zamanlarda güvenli bir liman olarak görülen Amerikan tahvilleri piyasaların iyileşmesiyle ve ilginin daha riskli yatırımlara çevirilmesiyle değer kaybetti. 10 yıllık Amerikan tahvil faizi 8 baz puan yükselişle 2,11% seviyesine geldi.
- Küresel risk iştahı Fransız ve Alman liderlerin Avrupa'daki hükümet borcu problemlerine genel bir çözüm bulmak için buluşmalarıyla düzelmeye devam etti. Avrupa'daki problemlili ülkelerin getiri farkı (spred) ve faizleri düşerken, Türk eurotahvilleri de düzelen atmosferden yararlanarak yarım dolara yakın kazançlar elde etti. Gün kapanışına baktığımızda, faizler bütün vadelerde 3 ile 5 baz puan aralığında gevşedi. Türkiye 2030 vadeli gösterge eurotahvil faizi 3bp daralarak %5,80 bileşik seviyesinden kapanışı yaparken, tezgahüstü piyasalarda işlem gören 5 yıl vadeli Türkiye CDS'i ise 12bp daralarak 246/251 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 (Mİİ TL)	Günlük Hacim (Mİİ TL)	Haftalık Hacim (Mİİ TL)	Son İşl. Gören Fiyat	Basit Oran (%)	Bileş. Oran (%)	Get Fark 1g (bp)	Get. Fark Hft (bp)	3 ay Bant Düşük (%)	3 ay Yüksek (%)	3 ay Ort. (%)	Dur.	Konv.	PVBP * 100
İskontolu Tahviller																
TRT170713T17	17/07/13	19 m	7,834	484	3,290	85.558	10.46	10.15	-11	-71	8.31	11.07	9.94	1.54	0.030	1.18
TRT250112T14	25/01/12	2 m	11,715	401	1,443	98.729	9.40	9.79	-32	-3	7.28	10.18	8.54	0.13	0.025	0.14
TRT150513T11	15/05/13	17 m	12,344	72	347	87.021	10.35	10.13	-18	-74	7.73	11.11	9.20	1.37	0.021	1.09
Sabit Getirili Tahviller																
TRT150120T16	15/01/20	8.1 y	11,871	196	2,201	104.300	9.72	9.96	-2	-20	8.83	10.29	9.67	5.26	-0.001	5.70
TRT060814T18	06/08/14	2.7 y	7,492	11	34	102.350	9.97	10.22	0		8.23	10.52	9.54	2.21	0.000	2.34
TRT100413T17	10/04/13	16 m	7,903	4	13	100.150	9.87	10.24	-4		7.97	10.80	9.20	1.20	0.102	1.25

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.