

13 Aralık 2011

Piyasalarda Bugün

Piyasalardaki iyimser hava beklediğimizden kısa sürdü. Liderler zirvesinden acil sorunları çözecek güçlü bir önlem çıkmaması piyasalardaki olumlu havayı tersine döndürdü. Moody's ve Fitch tarafından yapılan uyarılar piyasalardaki satışların şiddetini artırdı. Avro bölgesi borsaları %3 civarı gerilerken, İtalyan tahvil faizleri ihale sıklığının da etkisiyle 50bp civarı artarak %6.5 seviyesine yükseldi.

Yüksek betalı bir ülke olarak Türkiye en kötü performans gösteren gelişmekte olan ülkeler arasındaydı. MSCI Türkiye %3.5 gerileyerek gelişmekte olan ülke ortalamasının üç katından fazla değer kaybetti. Beklentilerden daha iyi gelen 3Ç büyüme verileri ve ödemeler dengesi verileri piyasalardaki satış dalgası karşısında yetersiz kaldı. Merkez Bankası Başkanı Başçı'nın Londrada yaptığı konuşmada yeni bir mesaj yoktu. Başkan Başçı Türk lirasının göreceli olarak güçlü kalacağına ve enflasyonun aşağı geleceğine inanıyor. Biz Merkez Bankası kadar iyimser değiliz.

Piyasalardaki satışların bugün de devam etmesini bekliyoruz. İMKB-100 endeksi ABD ve Asya'daki kayıplara paralel %0.5 civarında kayıpla güne başlayabilir. Sanayi Bakanı Çağlayan'ın kimya ve demirçelik sektörlerine yatırım teşviği getireceklerini açıklaması Petkim (PETKM.IS), Kardemir (KRDMD.IS), Aksa (AKSA.IS) ve Sasa (SASA.IS) hisselerinde hareketliliğe yol açabilir. Bunun yanı sıra kapasite artırmak için arazi alan Türk Traktör (TTRAK.IS) hisseleri de piyasa geneline göre daha iyi performans gösterebilir.

Haberler & Makro Ekonomi

- Ekim 2011 Ödemeler Dengesi
- Üçüncü Çeyrek (2011) GSYİH
- Başbakan Yardımcısı Ali Babacan 3. Çeyrek GSYİH Büyümesinden Memnun
- Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı Avrupa Kaynaklı Risklere Dikkat Çekti

Sektörel Haberler

- Rus Sberbank Türkiye ve Polonya'da banka almayı planlıyor.

Şirket Haberleri

- THYAO TI: THY 11 Aylık trafik sonuçlarını açıkladı. Kısmen olumlu
- TTRAK TI: Türk Traktör üretim tesislerini genişletmek amacıyla Sakarya'da arazi satın aldı.

Ajanda

Yurtiçi Ajanda

15/12/2011 Merkezi Yönetim Bütçesi-Kasım
Hanehalkı İşgücü Anketi-Eylül

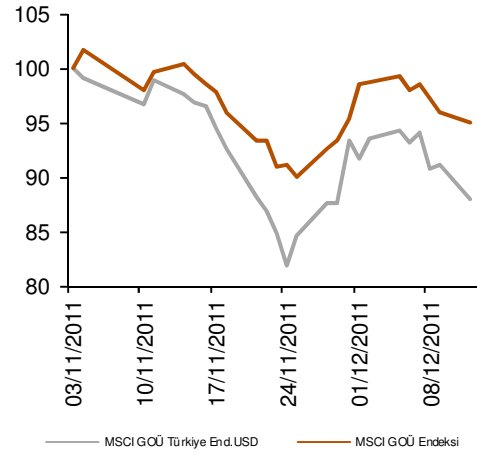
16/12/2011 Tüketici Güven Endeksi-Kasım

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
13/12/2011 ALM:Almanya İlk Çeyrek İstihdam	0	0
JPN:Üçüncül Sanayi Faaliyet Endeksi	0,4%	-0,7%
İNG:RICS Konut Fiyatları Dengesi %	-25	-24
JPN:Japon İş Gücü Araştırması		10
FRN:CPI - EU Harmonised (MoM)		0,3%
FRN:CPI - EU Harmonised (YoY)		2,5%
FRN:Tüketici Fiyat Endeksi (MoM)		0,2%
İNG:DCLG UK Konut Fiyatları (YoY)		-1,4%
İNG:CPI (MoM) Saat:11:30	0,2%	0,1%

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	52,444	-2.6%	-6.7%
İşlem Hacmi TL mn	1,753	-10%	1.0%
MSCI EM Endeksi	925	-1.0%	-4.8%
MSCI Türkiye Endeksi	408	-3.5%	-11.0%
TRLIBOR, 3 Ay%	10.65	2 baz	60 baz
Gösterge Tahvil	10.40	10.0 baz	48 baz
Eurobond -2030	6.00	5.1 baz	36.6 baz
US\$/TRY	1.8569	0.48%	4.4%
EUR/TRY	2.4648	-0.24%	-0.2%
İMKB 2011T F/K	10.76		
İMKB 2012T F/K	9.24		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Yarı iletkenler	2.1%	Enerji	-2.4%
Teknik ekip.	1.6%	Elektrik	-1.6%
Teknoloji	1.4%	Kamu hizm.	-1.6%
Sanayi	-0.4%	Perakende	-1.6%
Donanım-Yaz.	-0.5%	GYO	-1.4%

İMKB-100 En İyi / En Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
BJKAS	11%	SAHOL	-5%
GSRAY	10%	SNGYO	-5%
FENER	5%	ASYAB	-5%
AKGRT	2%	GARAN	-4%
HURGZ	1%	VAKBN	-4%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket

Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	5.96	-4.49%	336
GSRAY	177.00	9.60%	112
ISCTR	3.44	-3.10%	100
YKBNK	2.78	-4.47%	77
HALKB	10.25	-3.30%	67

Ajanda

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
13/12/2011 İNG:CPI (YoY) Saat:11:30	4,8%	5,0%
İNG:Çekirdek CPI YOY Saat:11:30	3,3%	3,4%
İNG:Perakende Fiyat Endeksi Saat:11:30	238.3	238
İNG:RPI (MoM) Saat:11:30	0,2%	0,0%
İNG:RPI (YoY) Saat:11:30	5,1%	5,4%
İNG:Mortgage Faiz Ödemleri Hariç	5,2%	5,6%
ALM:ZEW Anketi (Mevcut Durum)	31	34.2
AVR:ZEW Anketi (Ekonomik Duyarlılık)		-59.1
ALM:ZEW Anketi (Ekonomik Duyarlılık)	-55.2	-55.2
BRZ:Perakende Satışlar (MoM)	0,0%	0,6%
BRZ:Perakende Satışlar (YoY)	5,2%	5,3%
ABD:Perakende Satışlar Saat:15:30	0,6%	0,5%
ABD:Perakende Satışlar- Otomotiv & Gaz	0,5%	0,7%
ABD:IBD/TIPP Ekonomik Optimizm	42	40.6
ABD:İş Stokları Saat:17:00	0,4%	0,0%
ABD:FOMC faiz kararı Saat:21:15	0,25%	0,25%

Haberler & Makro Ekonomi

Başbakan Yardımcısı Ali Babacan 3. Çeyrek GSYİH Büyümesinden Memnun

Başbakan Yardımcısı Ali Babacan dün son GSYİH rakamlarıyla ilgili bir basın açıklaması yaptı. Babacan, kamu sektörünün büyümeye katkısının sınırlı olduğunu, asıl katkının özel sektör kaynaklı olduğunu belirtti. Aynı zamanda net ihracat kaleminin olumlu katkısı da vurgulandı.

Başbakan Yardımcısı Babacan, yılın ilk üç çeyreğinde işgücü katılım oranındaki artışa rağmen işsizlik oranının düştüğünü belirtti. İşsizlik oranında düşmeye rağmen, gelecek çeyreklerde büyümedeki yavaşlamayla beraber mevcut oranın yükseliş eğilimine geçeceğini düşünüyoruz.

Babacan, ilk üç çeyrekteki yüksek performans dolayısıyla büyümenin 2011 OVP hedefi olan %7,5 seviyesini geçeceğini belirtti. 3. Çeyrek gerçekleşmesiyle birlikte biz de yıl sonu büyüme tahminimizi %7,8'e revize ettik. Bu arada, 2012 büyüme tahmini OVP'de belirtilen %4 seviyesinde tutulurken, biz tahminimizi %1,5'a revize ettik.

Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı Avrupa Kaynaklı Risklere Dikkat Çekti

Londra'da banka ekonomistleriyle yapılan toplantıyı takiben Merkez Bankası (MB) başkanı Erdem Başçı basın mensuplarının sorularını yanıtladı. Başkan Başçı para politikası cephesinde en önemli sorunun enflasyon olarak gözüktüğünü belirtti. Ancak son dönemde para politikası cephesinde sıkılaşma adına alınan tedbirlerin enflasyonist risklere karşı bir tampon görevi göreceğini ve enflasyonda 2012'de aşağı yönlü düzeltme görüleceği sözlerine ekledi.

Cari açığın temel belirleyicisi olarak işaret edilen kredi büyümesinin istenen seviyede devam ettiğini vurgulandı. Öte yandan üçüncü çeyrek büyüme rakamlarının MB'nin öngördüğünden yüksek gelmesine rağmen iç ve dış talebin öngörülen yönde dengelemeye başladığı görülüyor. Ancak MB'nin 2012 senaryosu büyümenin yavaşlayacağını öngörse de bize göre yine de iyimser.

Başkan Başçı, küresel piyasalardaki belirsizliğin artmasıyla birlikte önümüzdeki dönem adına bir süre bekle ve gör stratejisi izlenebileceğinin sinyallerini verirken, Avrupa cephesinden kaynaklanabilecek risklerin etkisine bağlı olarak likidite koşullarıyla her iki yönde ayarlama yapılabileceği belirtti. Son dönemde artan enflasyonist baskıları dizginlemek adına TL maliyetlerinin bir süre görece yüksek seviyelerde seyredeceğini düşünüyoruz. Ancak MB bankaların kredi verme iştahına dair temkinli duruşunu devam ettiriyor.

MB'nin kısa vadede enflasyon üzerindeki ikincil baskıları engellemek adına TL maliyetlerini yüksek seviyelerde tutması sürpriz olmayacaktır. Bu açıdan dün açıklanan üçüncü çeyrek büyüme gerçekleştirmelerinde MB'nin bu yönde ilerlemesi adına elini kuvvetlendirecektir.

Öte yandan daha öncede belirtildiği üzere önümüzdeki dönemde MB TL'nin değer kazanacağını düşünüyor. Bu açıdan 2012 adına görece iyimser bir enflasyon senaryosuyla yola devam edildiği söylenebilir.

MB'nin fiyat istikrarını öne çıkaran duruşunu olumlu buluyoruz. Ancak yine de büyüme dinamiklerini sınırlamamak adına TL maliyetlerinin uzun süre görece yüksek seviyelerde tutulabileceğini düşünüyoruz.

Haberler & Makro Ekonomi

Cari açık cephesinde sürpriz yok

■ EKİM 2011 ÖDEMELER DENGESİ

Ekim ayında cari açık
piyasa beklentisi ve bizim
tahminimizle uyumlu

Merkez Bankası (MB) Ekim ayı ödemeler dengesi verilerine göre aylık cari açık 4,2 milyar dolar ile (yıllık bazda %24,5 yukarıda) bizim ve piyasanın sırasıyla 4,4 milyar dolar ve 4,65 milyar dolar seviyesinde bulunan beklentisiyle uyumlu.

Böylece yılın ilk on ayında cari açık bir önceki yılın aynı dönemine göre %94 genişleyerek 65,1 milyar dolar seviyesine çıktı. Yıllıklandırılmış rakam ise bir önceki ayki 77,8 milyar dolar seviyesinden 78,6 milyar dolara yükseldi.

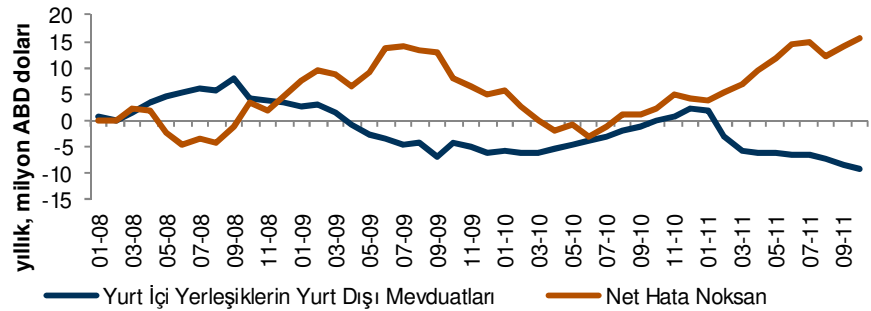
Cari İşlemler Açığının Kaynağı (mn \$)	2011 Ağustos	2011 Eylül	2011 Ekim	2010	Son 12 ay	Yıllık % değ.
1.Cari İşlemler Dengesi	-4,007	-6,376	-4,151	-47,099	-78,611	67%
A. Mal ve Hizmet Dengesi	-3,745	-5,771	-3,753	-41,410	-72,081	74%
Mallar	-6,931	-8,422	-6,461	-56,445	-90,248	60%
Hizmetler	3,186	2,651	2,708	15,035	18,167	21%
Turizm	2,876	2,730	2,567	15,981	18,449	15%
B. Gelir Dengesi	-490	-740	-477	-7,137	-8,047	13%
C. Cari Transferler	228	135	79	1,448	1,517	5%
2.Net Hata Noksan	-500	2,103	946	4,144	15,591	276%
I. Toplam Finansman İht. (1+2)	-4,507	-4,273	-3,205	-42,955	-63,020	47%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Turizm gelirleri hizmetler
kalemını desteklemeye
devam ediyor

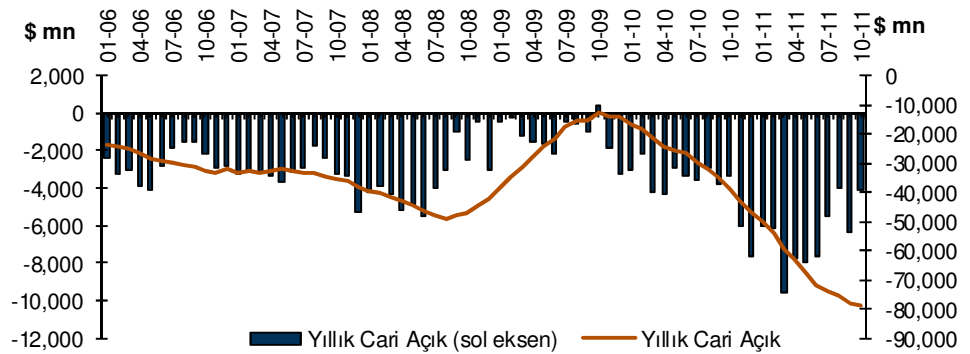
Özellikle turizm cephesinin desteğiyle hizmetler sektörünün cari dengeye katkısının arttığı görülüyor. Net hata noksan kalemi üzerinden ay içerisindeki giriş görece zayıf (946 milyon dolar) ve aylık cari açığın %23'ünün finansmanını sağlıyor. Yıl başından bu yana bakıldığında net hata noksan kalemi üzerinden sermaye girişinin toplamda 13.1 milyar dolara eriştiği ve ilk on aylık cari açığın %20,2'sinin finanse edildiğini görüyoruz.

Aylık bazda net hata
noksan kalemi üzerinden
girişin yıl başından bu
yana 13,1 milyar dolara
ulaşarak ilk on aylık cari
açığın %20,2'sini finanse
ettiği görülüyor



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Cari açık cephesinde
aşağı yönlü düzeltmenin
özellikle 2012'nin başında
devam edeceğini
düşünüyoruz



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

■ CARI AÇIĞIN FİNANSMANI

Yıl başından beri gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımlar ilk on aylık cari açığın %15'ini finanse ediyor

Ekim ayında yabancı yatırımcıların sabit getirili menkul kıymetler piyasasında alış yönünde olduğu görülüyor

Bankacılık sektörünün borç çevirme oranı aylık bazda ciddi derecede artış gösterdi

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

Cari açık cephesinde aşağı yönlü düzeltmenin kademeli olarak devam edeceğini ancak yıl sonu cari açık/GSYİH oranının yıl sonuna doğru %10 seviyesine yakınsayacağını düşünüyoruz

Bir önceki aya göre hız kesen doğrudan yabancı yatırımlarda aylık giriş 317 milyon dolar seviyesinde. Şu ana kadar kesinleşen işlemlerle, yıl başından beri toplam giriş, 9,8 milyar dolara ulaştı. Dolayısıyla yıl sonu tahminimiz olan 7 milyar doların aşıldığını ve doğrudan yabancı yatırımların yıl başından bu yana toplamda cari açığın %15'ini finanse ettiğini görüyoruz.

Öte yandan ay içinde yapılan yurt dışı tahvil ihracı 1 milyar dolarlık finansman imkanı yarattı.

Portföy yatırımlarına baktığımızda, sabit getirili menkul kıymetler (sgmk) piyasasındaki girişlere rağmen hisse senetleri piyasasındaki hareketler nedeniyle toplamda çıkış yaşandığı görülüyor. Avrupa cephesinde yaşanan sorunların neticesinde küresel bazda düşen risk iştahından Türkiye olumsuz yönde etkilenmeye devam edecek. Merkez Bankası öncü verileri Kasım ayında da benzer bir resmin görüleceğine ve sgmk piyasasında 1,3 milyar dolarlık girişe işaret ediyor.

Borç Yaratmayan Finansman mn \$)	2011 Eylül	2011 Ekim	2010	Son 12 ay	Yıllık % değ.
II. Toplam Finansman (A+B+C)	4,273	3,205	42,955	63,020	47%
A.Sermaye Hareketleri (net)	1,514	398	44,482	64,996	46%
Doğrudan Yatırımlar	918	317	7,620	12,391	63%
Portföy yatırımları	-3,248	1,152	16,093	16,561	3%
Hükümetin Yurtdışı Tahvil İhracı	0	1,000	4,082	3,207	a.d.
Yabancıların Hisse Senedi Alımı	769	-513	3,468	-1,017	-129%
Yabancıların DİBS Alımı	-3,874	379	10,715	9,701	-9%
B.IMF Kredileri	-147	0	-2,159	-2,842	32%
C.Rezerv Değişimi (-artış)	2,906	2,807	632	866	37%
Bankaların Döviz Varlıkları	3,637	-879	13,441	5,979	-56%
Resmi Rezervler	-731	3,686	-12,809	-5,113	-60%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Aylık borç çevirme oranı bankacılık dışı özel kesim için %132, bankacılık sektörü için %205 seviyesinde. Son 12 aya bakıldığında bankacılık sektörü için borç çevirme oranının %160'a bankacılık dışı özel kesim için aynı rakamın %114 ile Mayıs 2009'dan beri en yüksek seviyesine çıktığı görülüyor.

Resmi rezervlerin Ekim ayında 3,7 milyar dolar eridiği görülüyor. Ancak yıl başından bu yana toplamda rezervler 1,7 milyar dolar arttı. Aynı rakam geçen yıl aynı dönemde 9,4 milyar dolar seviyesindeydi. Dolayısıyla MB'nin resmi rezervler cephesinde temkinli duruşunu devam ettirmesi gerektiğine inanıyoruz.

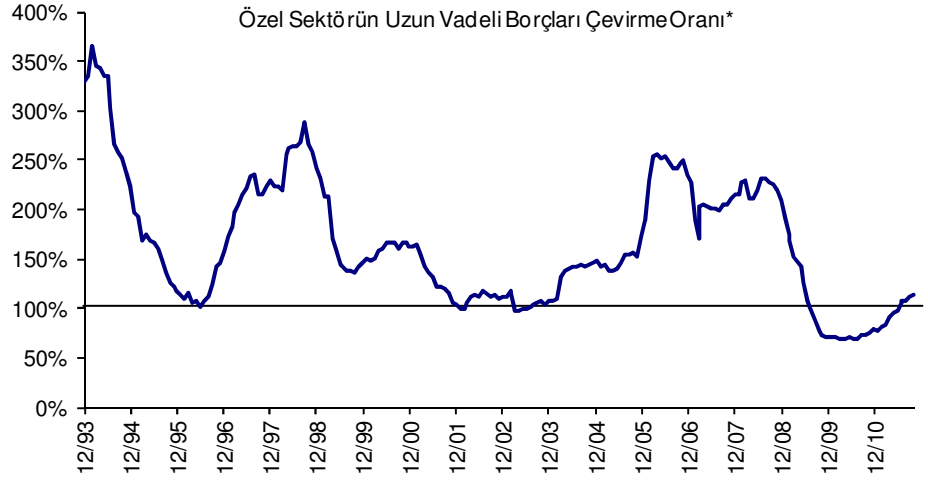
Cari İşlemler Dengesinin Finansmanı (\$ mn)	2011 Eylül	2011 Ekim	2010	Son 12 ay	Yıllık % değ.
Krediler (IMF kredileri hariç)	2,688	1,229	12,924	29,895	131%
Genel Hükümet	93	-82	3,564	2,441	-32%
Bankalar	1,382	1,317	12,913	16,756	30%
Uzun Vade	1	593	895	4,522	405%
Kısa Vade	1,381	724	12,018	12,234	2%
Diğer Sektörler	1,213	-6	-3,553	10,698	-401%
Uzun Vade	217	454	-7,127	3,489	-149%
Kısa Vade	-24	6	1,434	2,392	67%
Ticari Krediler	1,020	-466	2,140	4,817	125%

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Son AB zirvesinde İngiltere'nin sergilediği tutumu takiben Avrupa cephesinde risk algısının arttığı görülebilir. Bu açıdan dış finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla Türkiye'nin gelecek yıl küresel likiditeden alacağı payın ne kadar olacağı en önemli belirsizlik olmaya devam ediyor.

Aşağı yönlü düzeltmenin MB'nin öngördüğü ölçüde kademeli olarak devam edeceğini düşünüyoruz. Ancak yıl sonu cari açık/GSYİH oranı %10 seviyelerine yakınsayacak. Buna rağmen büyümenin yavaşlamasıyla birlikte bu rakamın 2012'de %7'lere gerilemesini bekliyoruz.

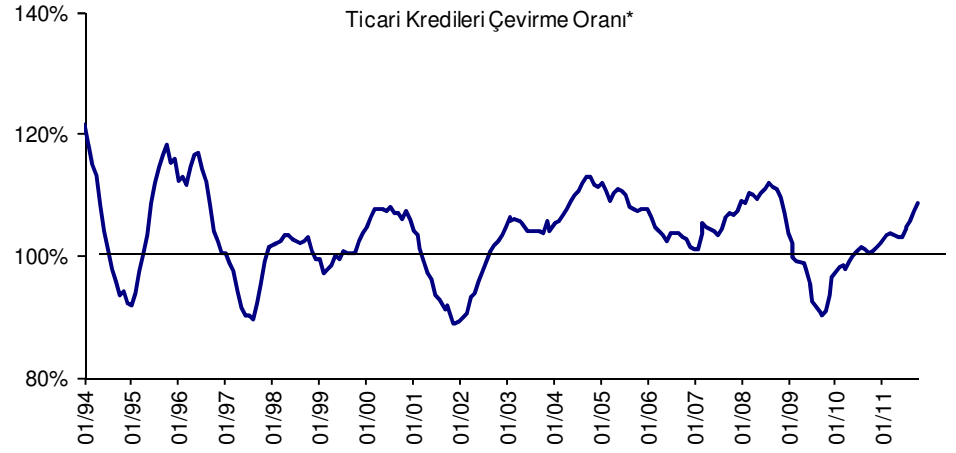
Özel sektörün yıllık borç
oranı, Mayıs 2009'dan beri
en yüksek seviyesinde;
%132



*Yıllıklandırılmış rakamlardır

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

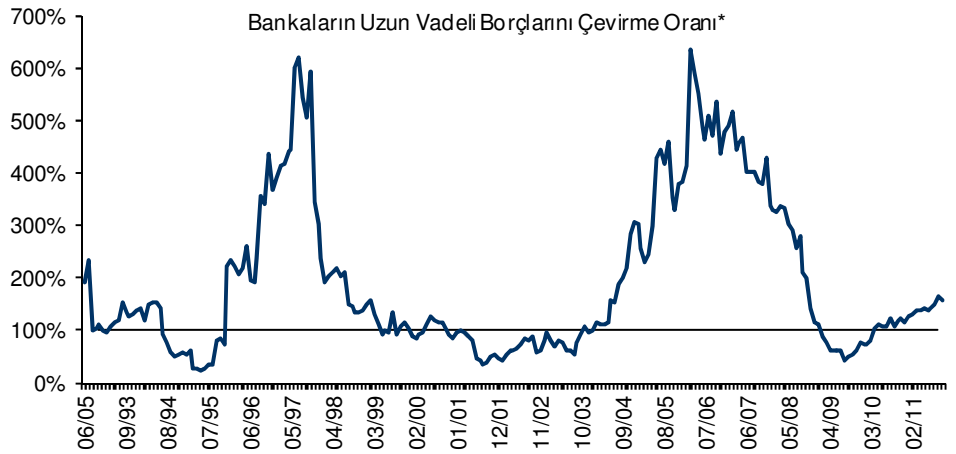
Ticari kredileri çevirme
oranının güçlü devam
etmesi şaşırtıcı değil



*Yıllıklandırılmış rakamlardır

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Bankacılık sektöründe
yıllık borç çevirme oranı
yüksek seyrini koruyor



*Yıllıklandırılmış rakamlardır

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

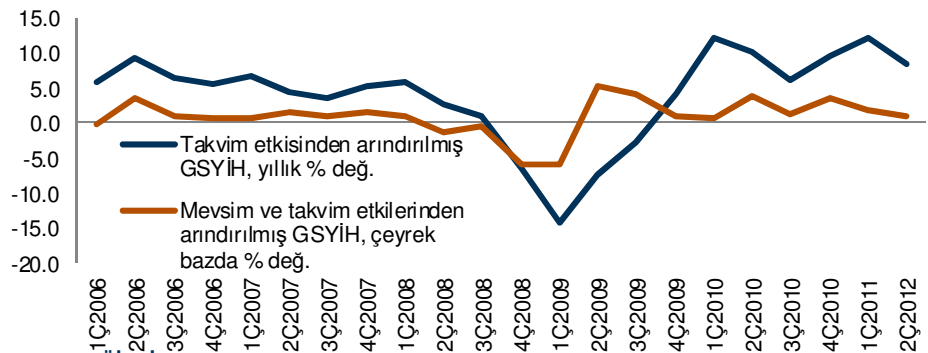
Haberler & Makro Ekonomi

■ ÜÇÜNCÜ ÇEYREK (2011) GSYİH

Yüksekten Düşeceğiz

TÜİK yılın üçüncü çeyreğinde GSYİH'nin bir önceki yılın aynı dönemine göre %8,2 büyümeye kaydettiğini açıkladı. Çeyreklik büyüme performansı, piyasanın %7'lik büyüme tahmininin üzerinde ama bizim %7,8'lik beklentimize yakın gerçekleşti. Öte yandan, ilk dokuz ayda büyümenin yıllık bazda %9,6'ya eriştiği görülüyor. Geçen yıl aynı dönemde bu rakam %8,9 seviyesindeydi.

Geçmiş verilerde 2011 ilk çeyrek büyüme rakamının %11,6'tan %12'ye güncellendiğini görüyoruz. Bir önceki rakam %11 seviyesindeydi. Takvim ve mevsim etkilerinden arındırılmış seride, üçüncü çeyrek GSYİH'nin bir önceki çeyreğe göre %1,7 ile yılın en yüksek ikinci büyüme performansını sergilediği görülüyor. Sadece takvim etkisinden arındırılmış seride ise yıllık büyüme %7,7 seviyesinde bulunuyor.



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Talep cephesinde, özel tüketimin artmaya devam ediyor. Yurt içi yerleşiklerin tüketiminin çeyreklik bazda %7 arttığını ve toplam büyümeye 4.7 puanlık katkıda bulunduğunu görüyoruz. Benzer şekilde, kamu tüketimi üçüncü çeyrekte %14 artarak büyümeye 1,2 puanlık katkı sağladı.

Hanehalkı tüketiminin güçlü seyretmesi bizim açımızdan sürpriz olmadı ve Merkez Bankası'nın (MB) sıkı para politikasını teyit eder nitelikte. Ancak özel tüketimin kuvvetini koruması MB'nin Ağustos ayında olağandışı toplanarak yurt içi resesyon riskine karşı politika faizini indirmesi kararının daha fazla sorgulanmasına neden olacaktır.

GSYİH-Arz Yönlü (% artış)	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV	2011-I	2011-II	2011-III	2011-II	2011-II
Ticaret	20.8%	13.8%	7.5%	13.3%	18.6%	13.2%	9.6%	13.5%	13.6%
Sanayi	21.2%	15.1%	7.2%	11.2%	14.3%	8.1%	8.9%	14.1%	10.4%
Ulaştırma	11.9%	10.0%	6.7%	13.6%	13.5%	11.7%	9.7%	9.4%	11.6%
İnşaat	8.3%	20.4%	22.1%	17.5%	14.7%	13.0%	10.6%	17.0%	12.7%
Mali Kuruluşlar	4.3%	7.5%	6.3%	10.3%	9.1%	14.1%	15.8%	6.0%	13.1%
Tarım	3.8%	2.8%	0.9%	4.5%	7.2%	5.7%	4.4%	1.7%	5.1%
GSYİH (yıllık % artış)	12.2	10.2	5.3	9.2	12.0	8.8	8.2	8.9	9.6
GSYİH-Talep Yönlü (% artış)	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV	2011-I	2011-II	2011-III	2011-II	2011-II
Özel Tüketim	8.0%	3.2%	6.7%	9.0%	12.2%	8.8%	7.0%	5.9%	9.2%
Özel Yatırım	17.3%	31.4%	34.2%	49.5%	38.4%	34.1%	17.2%	27.7%	29.4%
Makine Teçhizat	25.8%	37.3%	39.1%	67.0%	49.7%	41.4%	19.9%	34.4%	36.1%
Bina İnşaatı	4.8%	19.9%	25.1%	19.1%	18.2%	17.6%	11.6%	16.1%	15.7%
Kamu Tüketimi	0.6%	4.7%	-0.9%	3.2%	7.2%	9.4%	13.7%	1.4%	10.2%
Kamu Yatırım	13.6%	15.5%	13.5%	17.1%	4.7%	4.0%	6.2%	14.2%	5.0%
İhracat	-0.9%	12.5%	-1.6%	4.3%	8.8%	0.6%	10.8%	3.1%	6.7%
İthalat	22.0%	19.2%	16.2%	25.4%	27.3%	19.2%	7.3%	18.9%	17.3%
GSYİH (yıllık % artış)	12.2	10.2	5.3	9.2	12.0	8.8	8.2	8.9	9.6

Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Banka ekonomistleriyle yaptığı son toplantıda MB Başkanı Erdem Başçı önümüzdeki dönemde kredi büyümesinin para politikası adına temel belirleyici olacağını belirtti. Şu ana kadar gerçekleştiren kredi büyümesinin arzu edilen yönde ilerlediğini göstermesine rağmen hanehalkının tüketim iştahının kuvvetli devam etmesi, önümüzdeki dönemde MB'nin faizleri bir süre daha yüksek tutmasına neden olacaktır.

Özel sektör yatırımları, güçlü TL ve düşük faizlerden yararlanarak artmaya devam ediyordu. Ancak önümüzde engebeli bir yol gözüküyor. Kurun keskin biçimde değer kaybetmesi ve oynaklığının artmasıyla birlikte önümüzdeki dönemde özel sektör yatırımlarının büyümeye katkısından bahsetmek zor olacak. Dolayısıyla önümüzdeki yıl adına büyüme cephesinde aşağı yönlü riskleri göz ardı etmemek gerek.

GSYİH-Arz (% puan katkı)	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV	2011-I	2011-II	2011-III	2011-I	2011-I
Ticaret	2.5	1.8	0.9	1.7	2.4	1.7	1.1	2.1	2.0
Sanayi	5.0	3.7	1.5	2.7	3.6	2.1	1.9	4.3	2.7
Ulaştırma	1.8	1.5	0.9	1.9	2.0	1.7	1.3	1.6	1.8
İnşaat	0.5	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.8	0.8
Mali Kuruluşlar	0.6	0.9	0.7	1.3	1.1	1.6	1.7	0.7	1.4
Tarım	0.18	0.22	0.14	0.4	0.3	0.4	0.7	0.20	0.4
GSYİH (yıllık % artış)	12.2	10.2	5.3	9.2	12.0	8.8	8.2	8.9	9.6

GSYİH-Talep (% puan katkı)	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV	2011-I	2011-I	2011-III	9A2010	9A2011
Özel Tüketim	6.0	2.3	4.5	6.2	8.8	6.0	4.7	4.1	7.6
Özel Yatırım	3.1	5.2	4.8	8.0	7.2	6.8	3.1	4.2	6.9
Makine Teçhizat	2.8	4.1	3.6	6.8	6.0	5.7	2.4	3.5	5.8
Bina İnşaatı	0.3	1.1	1.2	1.1	1.2	1.1	0.7	0.8	1.1
Kamu Tüketimi	0.1	0.5	-0.1	0.4	0.7	1.0	1.2	0.3	0.7
Kamu Yatırım	0.4	0.6	0.5	0.8	0.1	0.2	0.2	0.5	0.2
İhracat	-0.2	3.1	-0.4	1.1	2.1	0.2	2.5	1.5	1.0
İthalat*	5.5	4.9	3.9	6.7	7.4	5.4	2.0	5.2	6.3
GSYİH (yıllık % artış)	12.2	10.2	5.3	9.2	12.0	8.8	8.2	8.9	9.6

Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

*Artı rakam negatif katkıdır

Genel resmin en beğendiğimiz tarafı net ihracat kaleminin büyümeye 0,5 puanlık artı katkısı oldu.

Büyüme gerçekleştirmeleri MB'nin toplam talep bileşenlerinin dengelemeye başladığına dair görüşünü teyit eder nitelikte.

Ekim ayı sanayi üretim gerçekleştirmelerinin tahminimize kıyasla kuvvetli bir yükseliş göstermesi yılın son çeyreğinde aşağı yönlü düzeltmenin keskin olacağına dair beklentimiz adına risk oluşturuyor.

Üçüncü çeyrek büyüme rakamlarıyla birlikte yıl sonu büyüme tahminizi %7'ye yakın seviyelerden %7,8'e yükseltiyoruz. Ancak bu güncelleme 2012 büyüme beklentimiz üzerinde aşağı yönlü risk yaratıyor.

Böylece yüksek baz yılı, Avrupa cephesinden derinleşebilecek sorunlar ve kredi buyume tahminimizin de aşağı gelmesiyle birlikte 2012 büyüme tahminimizi %2,5'ten %1,5'e güncelliyoruz.

2012 yılının ilk çeyreğinde enflasyonun yüksek seviyelerde seyredeceği göz önünde bulundurulduğunda MB, TL maliyetlerini görece yukarıda tutmaya devam edecek. Ancak büyüme cephesinde aşağı yönlü riskleri desteklememek adına faiz cephesinde mevcut seviyelerde uzun süre devam edilemeyeceğini belirtmek gerek.

Sektörel Haberler

Rus Sberbank Türkiye ve Polonya’da banka almayı planlıyor. Rusya’nın en büyük bankası Sberbank’ın Finansman Direktörü Anton Karamzin, bankanın Türkiye ve Polonya’da bir-iki banka alımı planladığını söyledi. Sberbank yakın tarihte Denizbank’a talip olmaktan vazgeçmişti. Ayrıca Arap Bankalar Birliği Başkanı Adnan Yusuf, Emirates International Bank ve Qatar Bank’ın Türkiye bankacılık sektöründe yerleşik oyuncu olmak istediklerini söyledi. Arap bankaları eğer fırsatları olursa Türkiye’de sıfırdan bankacılık faaliyetlerine başlamak istiyorlar. Yusuf, Türk bankalarının değerlendirme olarak çok cazip fiyatlar da olduğunu da ekledi.

Şirket Haberleri

Türk Hava Yolları

(THYAO, HF: 3.2 , TUT)

THY 11 Aylık trafik sonuçlarını açıkladı. Kısmen olumlu

Toplam yolcu sayısı 10 aylık toplamda %12 artarak 30 milyona ulaşırken, Arz Edilen Koltuk sayısı yıllık %25 büyüdü. Ücretli Yolcu KM rakamı ise bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %22'lik bir artış gösterdi. Arz Edilen Koltuk sayısı ve Ücretli Yolcu KM rakamlarında gelişmelerle birlikte, doluluk oranında küçük bir düşüş gözlemliyoruz. 11 aylık doluluk oranı bir önceki döneme göre 0,3 puan azalarak %72,9'dan %72,6'a düştü. Doluluk oranlarındaki bu düşüşün ardındaki temel neden olarak uzun mesafeli uçuşlarda, özellikle Kuzey ve Güney Amerika uçuşlarında görülen %7,7 ve %11,9'luk azalmalar göze çarpıyor. Ancak düşüşe rağmen, son 1 yıl içinde koltuk kapasitesini %25 arttıran THY'nin şu anki doluluk oranlarını olumlu buluyoruz. Aynı zamanda, THY'nin yeni rotalarda aralıksız sürdürdüğü kampanyalar doluluk oranlarının artmasını sağlamıştır. Genel olarak, özellikle business class ile birlikte gerçekleşen büyüme oranı ve doluluk oranında ki gelişmeleri olumlu işaretler olarak görüyoruz. Sene sonu toplam yolcu tahminimizi 32,2 milyon olarak korumaya devam ediyoruz. Kısmen olumlu.

Toplam Trafik	11A11	11A10	Yıllık	Kasım 11	Kasım 10	Yıllık
Uçak Sayısı	176	156	13%	176	156	13%
Koltuk Kapasitesi	32,554	27,356	19%	32,554	27,356	19%
Uçulan Nokta	190	167	14%	190	167	14%
Yolcu Sayısı (milyon)	30.0	26.9	12%	2.7	2.3	16%
Arz Edilen Koltuk KM (milyar)	74.3	59.6	25%	7.0	5.6	25%
Ücretli Yolcu KM (milyar)	54.0	44.1	22%	4.9	3.9	26%
Yolcu yükleme faktörü	72,6%	74,0%	-1.4pts	70,5%	70,0%	0.1pts
Kargo + Posta (ton 000)	352	283	24%	36	26	38%
İnme Sayısı (000)	244	224	9%	22	20	11%
Uçulan Kilometre (000)	416	329	26%	39	30	30%
Uçulan Saat (000)	651	570	14%	60	52	15%

Türk Traktör

KAP'ta yapılan açıklamada, Türk Traktor 8.1 milyon dolar bedelle Sakarya'da bulunan Yatas ve Suntas Sünger A.S.'den 156.956 m2 yüzölçümlü arsayı satın aldığını duyurdu. Satın almanın, şirketin uzun vadeli büyüme planları çerçevesinde üretim tesislerinin genişletilmesi amacı ile yapıldığı bildirildi. Arazi alımının finansmanı kredi ile sağlandı. Alınan arazi üzerinde yapılacak yatırım için halen fizibilite çalışmaları devam ediyor. Fakat şirket yeni tesisin yapımı için de kredi kullanacağını ekledi.

Türk Traktör'ün zaten kapasitesinin üzerinde üretim yaptığını ve Otocar ile olan montaj işbirliği anlaşmasını yurtiçi traktör pazarındaki canlılığın devam etmesi beklentisi ile 2012 yılı Haziran ayına kadar uzattığını hatırlatmak isteriz. Türk Traktör'ün üretim tesislerini genişletmesi kararını olumlu buluyor ve Türk traktör pazarının orta ve uzun vadede güçlü büyümesine önemli bir işaret olduğunu düşünüyoruz.

Türk Traktör'ün Ankara fabrikasının halihazırda 35bin adet traktör ve 25bin adet gövde üretim kapasitesi bulunuyor. Son on yılda, Türk traktör pazarı ortalama 35bin adet seviyesinde gerçekleşti. Fakat, 2011 yılında uygun borçlanma seviyesi ve iyi hasatla birlikte rekor kırarak yıllık %55 büyüme ile 57bin adete çıkması bekleniyor. Türk Traktör %50 payı ile pazar lideri konumunda. Şirketin ihracat satış hacmi ise yıllık 9bin adet civarındadır.

ekalkandelen@isyatirim.com.tr

ihomris@isyatirim.com.tr

THYAO TI	TUT	42% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	2.23	3.17
PD, mn	2,676	3,804
HAO PD, mn	1,311	1,864
(x)	2011T	2012T
F/K	-10.73	5.31
PD/DD	0.72	0.86
FD/FAVÖK	8.03	6.52
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	24.4	40.2
End.Gör.Perf. %	-2.1	-37.6

iurganci@isyatirim.com.tr

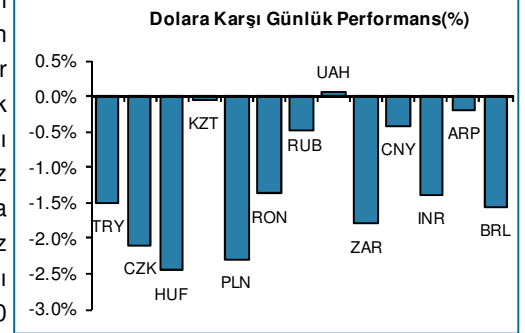
TTRAK TI	AL	37% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	29.40	40.20
PD, mn	1,569	2,145
HAO PD, mn	377	515
(x)	2011T	2012T
F/K	5.16	5.66
PD/DD	2.10	2.13
FD/FAVÖK	4.27	4.53
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	3.3	5.3
End.Gör.Perf. %	-0.9	71.9

Döviz Piyasası

- Avrupa bölgesindeki toplantıdan piyasaları tatmin edecek bir sonucun gelmemesiyle oluşan global satış dalgası gelişmekte olan para birimlerini de vurdu. EURUSD paritesindeki sert düşüşle USDTL'de yukarı hareket yaşanırken, borsalardaki ve riskli varlıklardaki satışların etkisiyle de TL sepet bazında önemli değer kaybetti. Piyasalardaki bu panik ortamının toparlanması için ya olumlu bir veri ya da Avrupa bölgesi ile ilgili olumlu bir açıklamaya ihtiyaç duyuyoruz. Ayrıca kredi derecelendirme kuruluşlarının Avrupa ülkelerinin notlarını indirebileceklerini açıklamaları da piyasaların olumsuz havasına katkı sağladı diyebiliriz. TL'de dünkü harekette diğer gelişmekte olan para birimlerinden önemli bir ayrışma görmedik ancak genel olarak yabancıların TL'ye karşı bir miktar mesafeli olduklarını söylemek mümkün. Ayrıca dün Merkez Bankası 2 günlük maksimum döviz satış rakamını 400 milyon USD olarak açıkladı fakat bu açıklama piyasalarda herhangi bir tepkiye neden olmadı. Bugün Merkez Bankası'nın ihalede önceki günlere göre daha fazla satış yapmasını beklemek yanlış olmaz. USDTL daha önce bahsettiğimiz 1,8620 seviyesini kırmış gözüküyor. Bu seviyenin üzerinde en yakın direnç seviyesi 1,8850 olacaktır. 1,8400'ün ise kısa vadede taban olmasını bekleyebiliriz. EURTL'de 2,4720 en yakın önemli teknik seviye, bunun üzerinde ise 2,5000 önemli direnç olacaktır. Önemli destek seviyesi olarak da 2,4500'den bahsedebiliriz. Sepet bazında gün içerisinde 2,1500-2,1720 bandında hareket bekliyoruz.

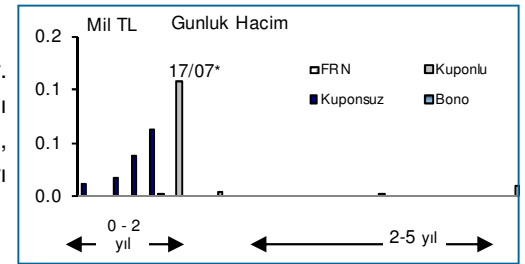
Döviz Piyasası Verileri		Değişim (%)	
12/12/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.8709	-1.50	-17.47
Euro	2.4713	-0.31	-16.56
Euro/Dolar	1.3209	-1.19	-1.05
Sepet	2.1711	-0.82	20.43

Kaynak: Bloomberg



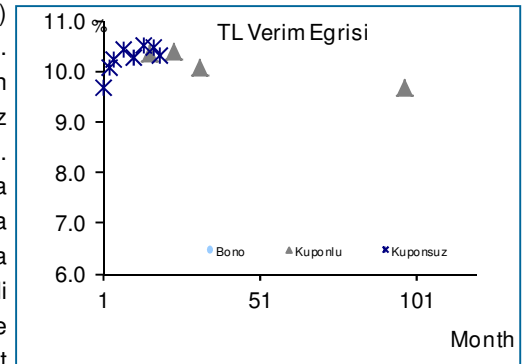
Para Birimleri: Türkiye: TRY, Çek Cum.: CZK, Macaristan:HUF, Kazakistan:KZT, Polonya:PLN, Romanya:RON, Rusya:RUB, Ukrayna:UAH, G.Afrika :ZAR, Çin:CNY, Hindistan:INR, Arjantin:ARP, Brezilya:BRL

- Yerel tarafta piyasaları etkileyebilecek bir veri açıklaması bulunmuyor. Uluslararası tarafta ise gündemi ABD'de faiz kararlarının açıklanacağı para politikası kurulu toplantısı belirleyecek. Fransa ve İngiltere'de TÜFE, ve ABD'de perakende satışlar verileri günün diğer öne çıkan açıklamaları olacak.



Tahvil ve Bono Piyasası

- Günün başlıca gündem maddeleri 3. Çeyrek GSYİH büyüme ve Ekim ayı cari açık rakamlarının açıklanmasının yanında Merkez Bankası (MB) başkanı Dr. Başçı'nın ekonomik görünüm ile ilgili yaptığı açıklamaları. Cari açık beklentilere paralel gelirken büyüme rakamları beklentilerin üzerinde geldi. Açıklanan rakamlar MB'nin ve diğer politika yapımcıların baz senaryosunun içinde olduğundan, tahvil piyasasından tepki gelmedi. Ancak, piyasa tepkiyi MB başkanının kredi büyümesini yavaşlatmak adına daha fazla sıkılaştırma yapabiliriz açıklamasına verdi. Kısa ve orta vadelerde faizler 10-15 baz puan aralığında arttı. Açıklamalar daha fazla kısa vadeli politikalarla ilgili olduğundan uzun vadeli ve TÜFE endeksli kıymetlerde tepkiler sınırlıydı. Kıymet bazında baktığımızda, yeni gösterge kıymet (TRT041213T23) %10,31 - %10,54 bileşik bandında hareket ettikten sonra günü 9 baz puan yukarıda %10,14 basit (%10,40 bileşik) seviyesinden kapattı. Eski gösterge kıymet (TRT170713T17) Cuma kapanışın 13 bp üzerinde %10,60 basit (%10,29 bileşik) seviyesinden günü sonlandırdı. 8 yıllık tahvil faizi ise 1bp yukarıda %9,47 basit (%9,69 bileşik) faiz ve 105.7 TL'den günü kapattı.
- TCMB'nin 18 milyar TL'si gecelik olmak üzere 21 milyar TL repo geri dönüşü bulunuyor. Haftalık repo fonlaması 28 milyar TL düzeyinde. Piyasada faizlerin belirlenmesinde TCMB'nin haftalık repo fonlama miktarı etkili olacaktır.
- Yeni gösterge kıymette (TRT041213T23) bu sabah geçen kotasyonlar yatay %10,40 bileşik seviyesinde bulunuyor.



Uğursel Önder
uonder@isyatirim.com.tr

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

Eurotahvil Piyasası

- Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's tüm Avrupa Birliği ülkeleri için kredi notlarını gözden geçireceğini belirtti. S&P de 6 Aralık'ta içinde AAA notlu ülkelerin de bulunduğu 15 Avrupa ülkesinin kredi notunu izleme altına almıştı. Piyasalarda Avrupa'daki AAA kredi notlu ülkelerden birinin kredi notunun indirilmesine kesin gözüyle bakılıyor. Geçtiğimiz hafta gerçekleşen AB Liderleri Zirvesi'nden çıkan kararların 2 yıldır süren borç krizini sona erdiremeyeceği endişeleri Alman tahvillerinin değer kazanmasına, borç krizinin etkisindeki AB ülkelerinin tahvillerinin ise değer kaybetmesine neden oldu. 2 yıl vadeli Alman tahvilleri ise Euro'nun kabul edildiği zamandan bu yana en düşük seviyesine doğru ilerliyor. 10 yıllık Alman tahvil faizi ise 10 baz puan düşüşle 2,05% seviyelerindeydi. İtalya ise dün gerçekleştirdiği ihalede 7 milyar EUR borçlandı. 1 yıl vadeli ihracı 5,952% faiz oranıyla yapıldı. İtalya'nın 10 Kasım'da gerçekleştirdiği benzer ihalede bu oran 6,087% düzeyinde olmuştu. İhalede talep olmasına rağmen Avrupa cephesindeki olumsuz beklentiler sebebiyle tahviller değer kaybetmeye devam etti. İtalya 10 yıllık tahvil faizi 35 baz puanlık sert bir artışla 6,68% seviyesine yükseldi. Dün gerçekleşen Fransa ihalesinde 3 aylık bonolar 0,222%, 6 aylık 0,364% ve 10 aylık bonolar da 0,58% faiz seviyelerinden ihraç edildi. Fransız 10 yıllık tahvil faizi 2 baz puan artışla 3,27% seviyesindeydi. İspanya 10 yıllık tahvil faizi 21 baz puan yükselişle 5,93% seviyesine geldi. Amerikan tahvilleri son gelişmeler ışığında değer kazanmayı sürdürdü. Amerikan 30 yıllık tahvil faizi 4 baz puan düşüşle 3,07% seviyesine gelirken, 10 yıllık tahvil faizi önceki kapanışa göre 4 baz puan daralarak 2,03% seviyesine geriledi. Eğer Avrupa'da kredi notları indirilirse yıl sonuna kadar 10 yıl vadeli faizin 1,8% seviyelerine kadar düşmesi bekleniyor.
- Beklentilerden iyi gelen 3. Çeyrek büyümesi ve beklentilere paralel açıklanan cari açık rakamları piyasalar tarafından olumlu açıklansa da Türk eurotahvilleri küresel piyasaların etkisiyle dün de güç kaybetmeye devam etti. Türkiye USD getirisi eğrisinde 4-6 baz puanlık bir yukarı kayma gerçekleşti. Türkiye 2030 vadeli gösterge eurotahvil faizi 1bp artarak % 6,00 bileşik seviyesinden kapanışı yaparken, tezgahüstü piyasalarda işlem gören 5 yıl vadeli Türkiye CDS'i ise 15bp genişleyerek 283/288 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
İskontolu Tahviller																
TRT250412T11	25/04/12	4 m	14,781	89	285	96.468	9.90	10.21	-5	22	7.71	10.88	9.07	0.35	0.000	0.34
TRT250112T14	25/01/12	1 m	11,715	63	1,667	98.891	9.30	9.69	3	-10	7.28	10.18	8.75	0.12	0.025	0.12
TRT170713T17	17/07/13	19 m	7,834	38	762	85.542	10.60	10.29	13	1	8.31	11.07	9.96	1.52	0.030	1.17
Sabit Getirili Tahviller																
TRT150120T16	15/01/20	8.1 y	11,871	108	819	105.700	9.47	9.69	1	-22	9.06	10.29	9.74	0.00	-0.001	0.00
TRT041213T23	04/12/13	2 y	2,291	10	511	99.750	10.14	10.40	10		10.25	10.40	10.31	1.76	0.000	1.76
TRT100413T17	10/04/13	16 m	7,903	4	55	100.050	9.95	10.33	13	9	7.97	10.80	9.35	1.18	0.063	1.23

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.