

Hisse Senedi

-0.32% ↓

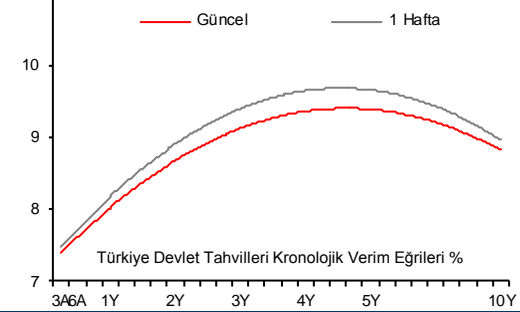
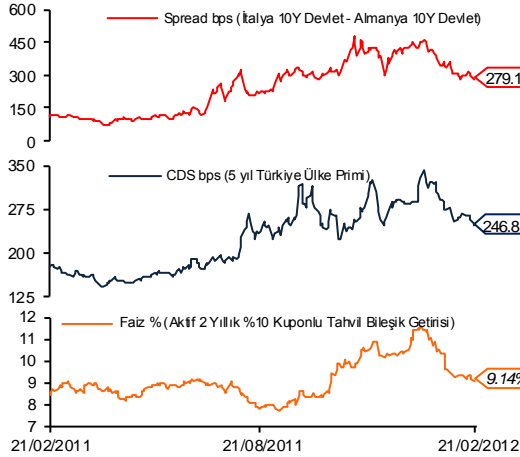
Kapanış: 61,253 puan
Günlük Hacim: 1.972 Milyar TL
Piyasa Değeri: 347 milyar TL
Fiyat / Kazanç: 12.38x
Fiyat / Defter Değeri: 1.56x
Temettü Verimi: 2.10%

Günlük	Haftalık	Aylık	3 Aylık	6 Aylık	Yıllık
-0.32%	2.67%	11.6%	16.1%	15.44%	-5.95%

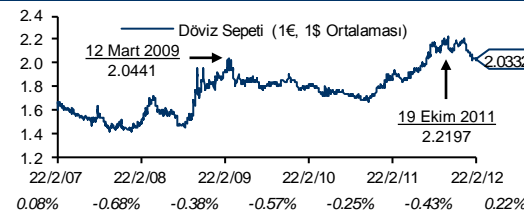
Emtia – TSİ 8:47 am

	1,756		121.6	18.19
USD / ounce		USD / bl		

Bono Tahvil



Döviz – TSİ 8:49 am

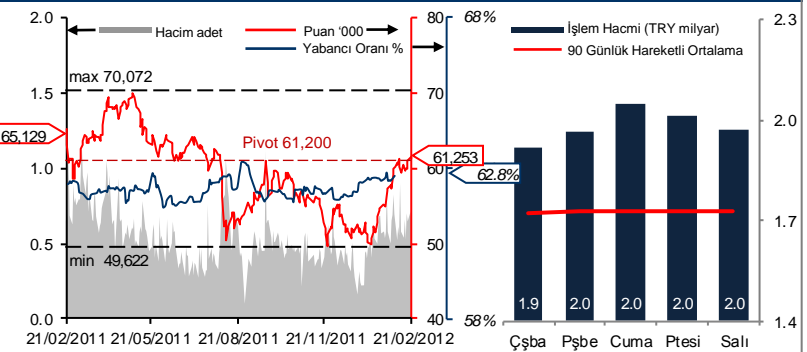


EUR	USD	GBP	JPY	CHF	BRL	€/ \$
2.3077	1.7424	2.7517	0.0218	1.9067	1.0118	1.3272

Dünya Piyasaları – TSİ 8:51 am

Ülke	Index	Son	%
Japonya	Nikei 225	9,554.0	0.96%
Güney Kore	KOSPI	2,028.7	0.22%
Çin	SHCOMP	2,398.2	0.70%
Rusya	RTS	1,662.6	0.44%
Almanya	DAX	6,908.2	-0.58%
Fransa	CAC 40	3,465.2	-0.21%
İngiltere	FTSE 100	5,928.2	-0.29%
Brezilya	BOVESPA	66,203.5	0.09%
Amerika	DJ 30	12,965.7	0.12%
Amerika	S&P 500	1,362.2	0.07%

İMKB 100



USD/JPY cross'unda yukarı hareket devam ediyor; dolar Japon yenine karşı bu sabah altı aylık zirve yaptı. Japon Merkez Bankası'nın geçen haftaki piyasalarda fiyatlanmamış ve "sürpriz" hareketinin FX piyasasında önemli bir trend başlangıcı olduğunu düşünmeye devam ediyoruz.

S&P500 endeksi zor da olsa dün gece seansı pozitif kapamayı başardı – Amerika hisse senedi trader'ları tarafından hacmin düşük kaldığı "tatsız tutsuz" bir tatil dönüşü olarak yankılandı. Yendeki harekete Nikkei ve Topix pozitif cevap vermeye devam ediyor – Nikkei bu sabah 0.9% yukarıda; Shanghai ve Hang Seng yatay.

Şu anda Çin'den gelen **PMI** data'sının beklentilere uygun olduğunu görüyoruz – hala küçülmeye işaret eden 50 rakamının altında gelmesine rağmen geçen ayki PMI data'sının üzerinde gelmesi olumlu. Ayrıca data'nın güçlü gelmemesi Çin Merkez Bankası'nın eline geçen ay başlattığı likidite operasyonlarında bir silah daha verirken, bankaların zorunlu karşılık oranlarındaki indirimlerin devam edeceği sinyali olarak da algılanabilir.

Yunanistan haberlerinin tüm Avrupa liderleri tarafından çok pozitif bir gelişme olarak anlatılmasına rağmen **EUR/USD**'nin 1.33 seviyesine çıkamamasını ise dün Financial Times'da yayımlanan bir makaleye bağlıyoruz. Bu makalede Yunanistan'ın ikinci yardım paketi onaylanmış olsa da bir üçüncüsüne ihtiyaç duyacağı çünkü borç dengelerinin yerine oturmadığı anlatılıyor. Bu makale yayımlandıktan sonra İngiltere Merkez Bankası İkinci Başkanı Charlie Bean de yaptığı açıklamada ikinci kurtarma paketinin yeterli olmadığını söyledi. Bu yorumlar EUR/USD'nin yukarı hareketini şu an için engelliyor – ama unutulmaması lazımdır ki; EUR/USD hala açık pozisyonların çok olduğu ve 1.3310-1.3315 stop'larının herhangi iyi bir haberde hemen çalışacağı bir cross (son: 1.3240)

İMKB100'de dün akşam **THYAO SAT önerisi** verdik – 9 Ocak'ta başlayan rallide İMKB100 endeksinden %21 pozitif ayrışan **THYAO**'nın petrolün yukarı hareketine karşı "hedge" olduğunu düşünmediğimiz için pozitif ayrışmanın sona ereceğini ve kar realizasyonu geleceğini düşünmekteyiz.

Öne Çıkanlar

Dün → **Merkez** (Para Politikası Kurulu faiz koridorunun üst bandını %12.5'den %11.5 seviyesine çekti.)

Bugün → **PMI** (Ekonominin canlılığına işaret eden Markit firmasının takip edip yayınladığı üretim verisini yakından takip ediyoruz.)

28 Şubat → **Seçim Yarışı** (South Carolina'yı Newt Gingrich %40 oy ile kazanmasının ardından Florida seçimlerini de Mitt Romney %46 oy ile kazanarak yeniden rüzgarı arkasına almayı başarmıştı. Kazandığı ivme ile güçlü olduğu Nevada eyaletinde de %50 oy alan Romney pozisyonunu bir adım daha güçlendirirken bu sabah Minnesota ve Colorado seçimlerinde Ocak başında Iowa'yı kazanan Santorum yeinden ön plana çıktı. Adaylık yarışının ise Süper Salı olarak adlandırılan bu sene 6 Mart'ta gerçekleşecek 10 eyalette birden yapılan seçim gününün ardından belirginleşme şansı var.)

29 Şubat → **LTRO – Bölüm II** (Bütün gözler Avrupa Merkez Bankası'nın dolaylı parasal genişleme yönteminde olacak.)

22 Nisan → **Sarkozy** (Fransa'da seçimlerin ilk turu gerçekleştirilecek.)

SEÇİLMİŞ GÜNCEL ARAŞTIRMALAR

[Arsiv için lütfen tıklayınız](#)

Haftalık Değerlendirme: "Piyasalarda Geri Çekilme", Azmi Dölen, 16.02.2011

Yıllık Değerlendirme: "Görünüm 2012 – "Değişim Rüzgarı", 30.12.2011

Türkiye Ekonomisi: "Aralık 2011 Cari Açık", Bora Tamer Yılmaz, 14.02.2011

Yeni trade önerisi : THYAO SAT

İran riskinin her geçen an fazlaşması, bunun petrol fiyatlarına yansımaları ve THYAO yönetiminin petrol fiyatındaki bu yükselişe full-hedge olmaması ana teması bazında THYAO SAT önerisi açmak istiyoruz.

Piyasalardaki rallinin başladığı 9 Ocak gününden itibaren %43 prim yapan THYAO aynı dönem içinde IMKB100 endeksinden %21, S&P500 havayolu endeksinden %23 (XAL) POZİTİF AYRIŞMIŞTIR.

Bu pozitif ayrışmayı gerektirecek bir neden olmadığını düşünmekteyiz.

Elinde THYAO olan müşterilere satış önermekle beraber, açığa satma şansı olan müşterilere karşı tarafta "vob" olmadan "çıplak" açığa satış öneriyoruz.

Son fiyat: 2.90-2.91TL

Hedef fiyat: 2.63 TL

Zarar kes: 3.03TL



Para Politikası Kurulu / Faiz Kararı

Yakın dönemde açıklanan veriler neticesinde yaptığımız **analizler**de Merkez Bankası'nın genişleyici davranacağı sonucuna ulaşıyorduk. Bu nedenle Para Politikası Kurulu'nda faiz koridorunun yukarı sınırının %12.5'den %11.5'e indirilmesi ile başlayan daralma bizim açımızdan çok da sürpriz olmadı.

Koridorun bu kadar genişlemesinin sebebi güncel konjonktürde Dünya ekonomisindeki belirsizliklerin artmış olmasıydı. Belirsizliklerin yüksek olduğu bir dönemde de Merkez Bankası **etkili ve geçici** bir politika bileşeni uygulayabilmek amacıyla koridoru bu derece genişletmişti.

Bu belirsizliğin bir göstergesi olarak İtalya ve Almanya 10 yıllık devlet tahvil makasını ("Spread") seçebiliriz. Başkan Başçı'nın da toplantılarda belirttiği gibi geçtiğimiz yılın Ağustos ayı başındaki olağanüstü toplantı ve politika faiz indirim kararı İtalya'da 10 yıllık faizlerin %6'nın üzerine yükselmesi neticesinde gerçekleşti.

Ağustos toplantısında indirilen faiz TL üzerinde baskı unsuru oluşturduğu için ve buna ek olarak Spread ile takip edebileceğimiz artan belirsizlikler adeta bütün dünyanın Dolar'a sığındığı için TL üzerindeki baskı daha da artmış oldu. Bu gelişmenin neticesini de yükselen enflasyon olarak hayatımızda hissettik.

İtalya Almanya Spread'inin daralması aynı zamanda Dünya'daki belirsizliklerin de – en azından Avrupa kaynaklı – azalması anlamına geliyor. Fon akışlarının özellikle Gelişmekte Olan Ülke piyasalarına doğru yeniden artışa geçtiğini takip edebiliyoruz. Buna ek olarak Gelişmiş Piyasalar'daki genişleme tedbirleri ki – bunlara da hep analizlerimizde sıkça değiniyoruz ABD'de, İngiltere, ve Japonya'da QE, Avrupa'da LTRO – piyasalara giren fon miktarlarını arttırıcı unsurlar.

Bu gelişmeler neticesinde TL üzerindeki baskı yavaş yavaş ortadan kalkmakta olduğu için haliyle bunun bir yansıması olan "FX pass through" yani döviz geçirgenliği nedeniyle oluşan enflasyonun da izlerinin silineceğini söyleyebiliriz.

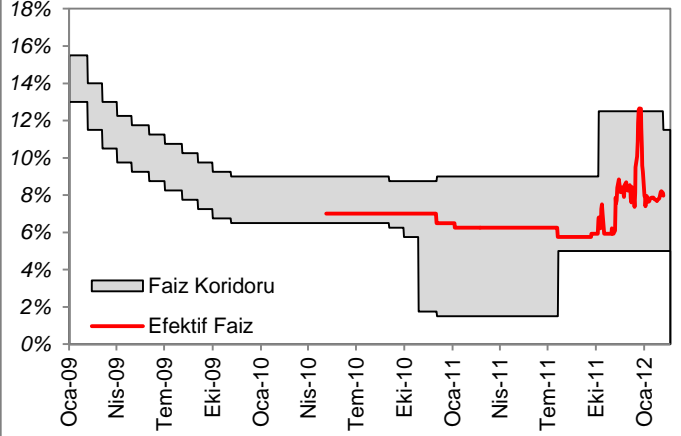
Bahsettiğimiz olaylar bugünden yarına gerçekleşebilecek gelişmeler değil. Ancak beklentiler enflasyonun Mayıs ayından sonra döviz etkisinden kurtulmaya başlayacağına yönelik. Bu durumda da Merkez'in gündemi enflasyondan uzaklaşarak yeniden ekonomik büyümeye yönelecektir.

Ekonominin ise soğumaya yüz tuttuğunu gördüğümüz güncel veriler neticesinde Merkez'in önümüzdeki süreçte koridorun üst sınırını kademeli olarak aşağı çekmesini takiben yılın ikinci yarısında faiz indirimine gitmesi mümkün gözüküyor.

Şekil Paneli

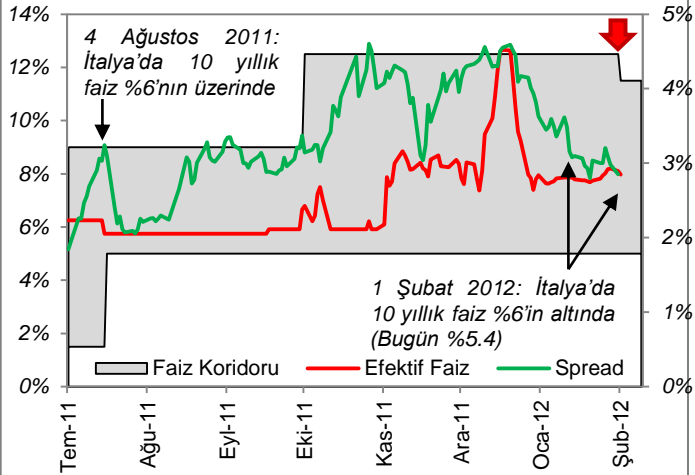
Şekil 1: Türkiye'de Faiz

Siyah sınırlarla belirlenmiş gri alan faiz koridoruna işaret ederken politika faizi olarak ifade edilen bir haftalık Repo faizi kırmızı çizgi ile görülebilir. Uygulamaya 2010 yılında geçilmişti. Geçen sene Ekim ayında ise küresel gelişmeler neticesinde Merkez piyasayı fonlama yöntemi ile faizi günlük bazda kontrol etmeyi seçmişti. Bu nedenle kırmızı çizgi bizim için efektif faize işaret ediyor.



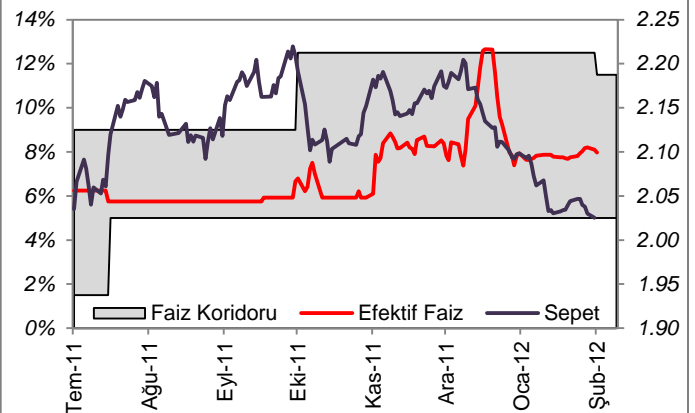
Şekil 2: Spread ve Faiz

Küresel ekonomideki belirsizliklerin azalması Merkez'in geçici ve etkili politikasını uygulayabilmesi için gereken hareket alını daraltma şansı veriyor.



Şekil 3: Sepet ve Faiz

Döviz kurunun Merkez politikalarına hassasiyeti. Belirsizlikler neticesinde yükselen kur belirsizliklerinin azalmasını takiben enflasyon ve cari açık denklemlerini dengede tutacak bir seviyeye gelecektir.



Hermes'in Kaderi

Halk Yatırım Araştırma bölümü olarak uzun süredir Yunanistan ile ilgili olumlu görüşümüzü Siz değerli takipçilerimizle paylaşmaktaydık ([Hermes'in Kaderi](#), 28 Eylül 2011). Argümanımız ise Yunanistan'ın kontrollü ya da kontrolsüz her türlü iflas senaryosu dahilinde oluşacak domino etkisinin önce AB'nin büyük ama sağlıklı ekonomileri İtalya ve İspanya'yı etkilenmesi sonrasında da bu etkinin "Merkez" olarak kabul edilen Euro Bölgesi'nin dinamikleri Almanya ve Fransa'ya sıçraması idi.

Bu süreç dahilinde "[Masa'nın Etrafı](#)"na ([Masa'nın Etrafı: Bölüm II](#), 27 Eylül 2011) oturan tarafların kendi çıkarları dahilinde oynayabilecekleri tüm hamleleri son gün saat 23:59:59'a kadar zorlayıp kazananı olmayan bu oyunda hiç yoksa en az zararla masadan kalkmaya çalışacaklarını da ifade etmiştik.

Sonuç olarak dün akşam üzeri başlayan AB Maliye Bakanları Zirvesi'nde 13 saat süren son pazarlığın ardından sabahın erken saatlerinde Yunanistan'ın 130 milyar Euro tutarındaki kurtarma paketi onaylandı.

Paket neticesinde özel sektörün (PSI – Private Sector Involvement) Yunan tahvillerinden kaynaklanan zararı %53.5 oldu. Hatırlayacağımız üzere "hair-cut" olarak adlandırılan bu oran daha önce %50 olarak belirlenmişti.

Merak edilen önemli bir konu ise Avrupa Merkez Bankası'nın bilançosunda yer alan Yunan tahvillerinin akibeti idi. Özel sektör, kamu kurumlarının "hair-cut" a karşı bağışıklığa sahip olmalarını eleştirerek Avrupa Merkez Bankası'nın portföyündeki tahvillerin de zarar yazması gerektiğini savunuyordu. Geline noktada kanunların da sınırlamaları nedeniyle bu yola başvurulmasa da günü kurtaran yine Avrupa Merkez Bankası oldu. Zira hem Avrupa Merkez Bankası hem de üye ülkelerin ulusal merkez bankaları Yunan tahvillerinden elde edecekleri kazançları gönüllü olarak Yunan hükümetine geri iade etmeye razı oldular ve bu porsedürün yasal çerçeve dahilinde gerçekleşmesi için gerekli "mühendislik" gerçekleştirildi.

Tüm tarafların kaybettiği bu ortamda Yunanistan ise halk arasında yoğun tepkiye neden olan ilave tedbir paketini kabul etmek zorunda kaldı. Bu da gerçekleşen anlaşmanın Nisan ayında yapılması olası seçimlerin ardından ne kadar başarı ile uygulanabileceğine yönelik ciddi bir siyasi riske işaret ediyor.

Paketin amacı 2020 yılında Yunanistanın borçluluk oranını IMF'in hedeflediği %120 seviyesine indirebilmek. Şu an için öngörülen anlaşılan tedbirler uygulanabilirse Yunanistan'ın 2020 yılına kadar borçluluk oranını %120.5 seviyesine indirmesi mümkün.

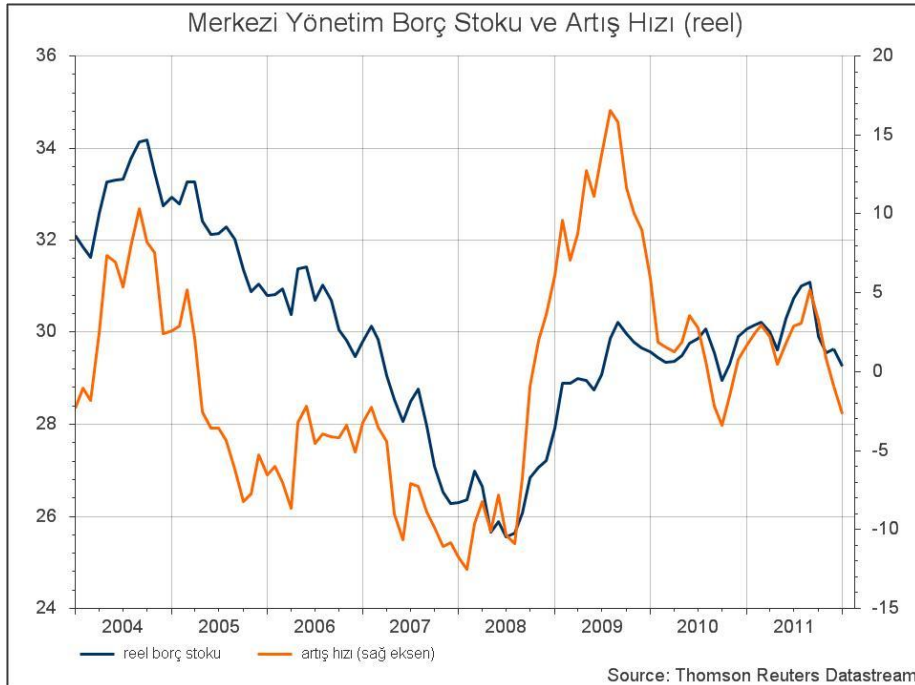
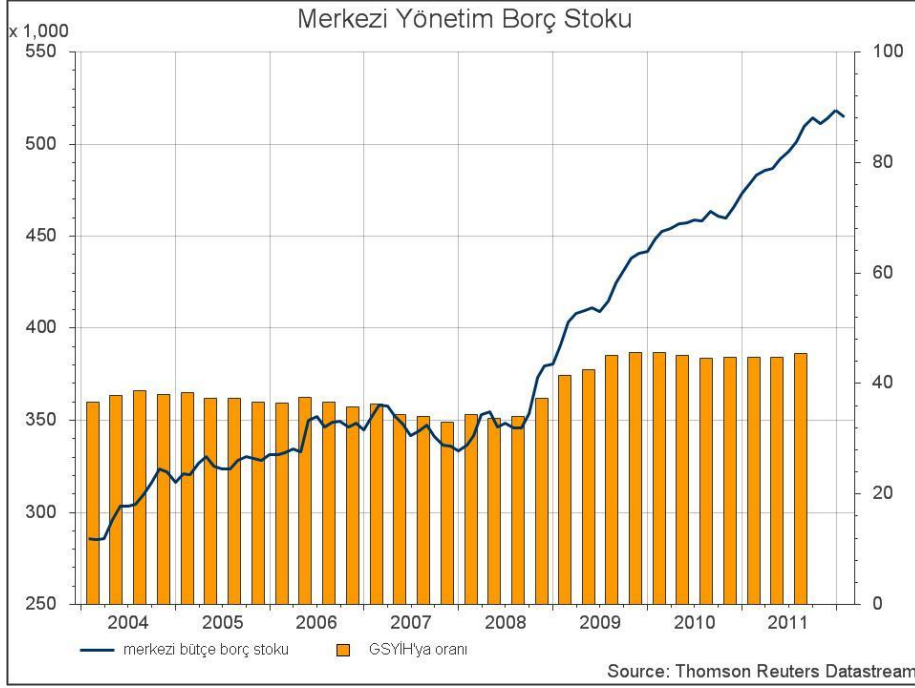
Elbette bu anlaşmanın piyasalara etkisini de incelememiz gerekiyor. Euro'nun değeri Avrupa'daki gelişmelerle yakından ilgili. Ek olarak Euro son dönemde piyasaların "risk on / risk off" barometresi işlevini de görüyordu. Genel olarak anlaşma piyasalarda fiyatlanmış durumdaydı ve "beklentiyi al haberi sat" prensibi neticesinde piyasalar normal bir tepki veriyorlar. Euro ekonomik temeller açısından uzun vadede olumlu gözükme de kısa vade içinde üzerindeki baskının azalması ile 1.35 seviyesine doğru kademeli bir hareket başlatabilir. Buna destek olacak bir argüman analizlerimizde değindiğimiz kısa pozisyonların kapanması olacaktır. 50 ve 100 günlük ortalamalar arasında sıkışmış olan Euro'nun temeli olmayan yukarı yönlü hareketlerinin bir satış fırsatı olarak değerlendirilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Euro, günlük mum grafik. Pembe çizgi 50 günlük, Yeşil çizgi 100 günlük, Sarı çizgi 200 günlük hareketli ortalamalara işaret etmektedir:



Merkezi borç stokunda daralma

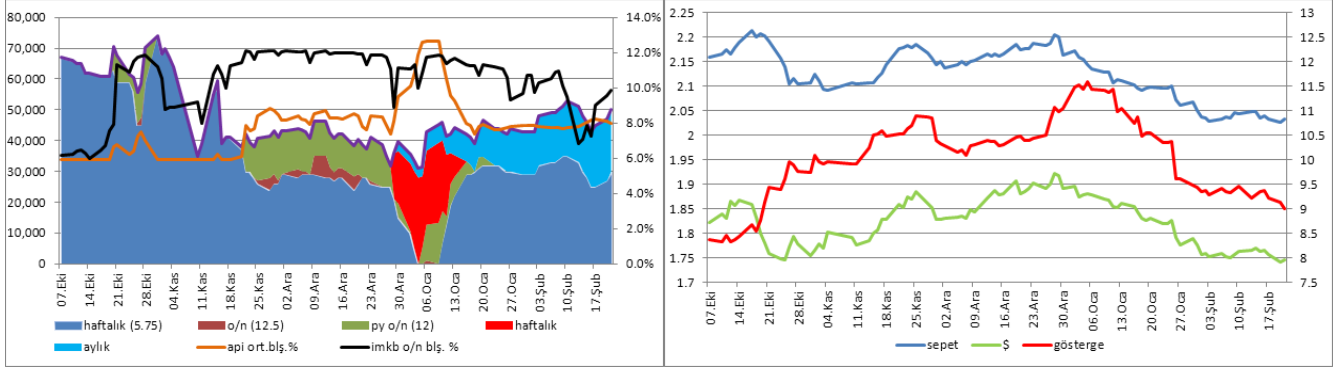
Merkezi yönetim borç stoku Aralık 2011'de ulaşmış olduğu 518.3 seviyesinden Ocak 2012'de 514.8 milyar liraya geriledi. Borç stokundaki artışın 2008 yılından itibaren hızlandığını görmekteyiz. Bu artışın nedeni; dünya genelinde yaşanan 2008-2009 krizinin Türkiye ekonomisine olan etkisi. Tüm dünya genelinde kriz kamu maliyesinde kalıcı yaralar açmış olmasına rağmen Türkiye'de borç stoğunun GSYİH'ya oranı ancak %45 seviyelerine kadar çıkabilmiş. Bu da diğer dünya ekonomileri ile karşılaştırıldığında imrenecek bir seviye. Bu gelişmeye ilaveten, borç stoğuna reel olarak baktığımızda ise sağlıklı bir daralma eğilimine girmekte olduğu görülmekte.



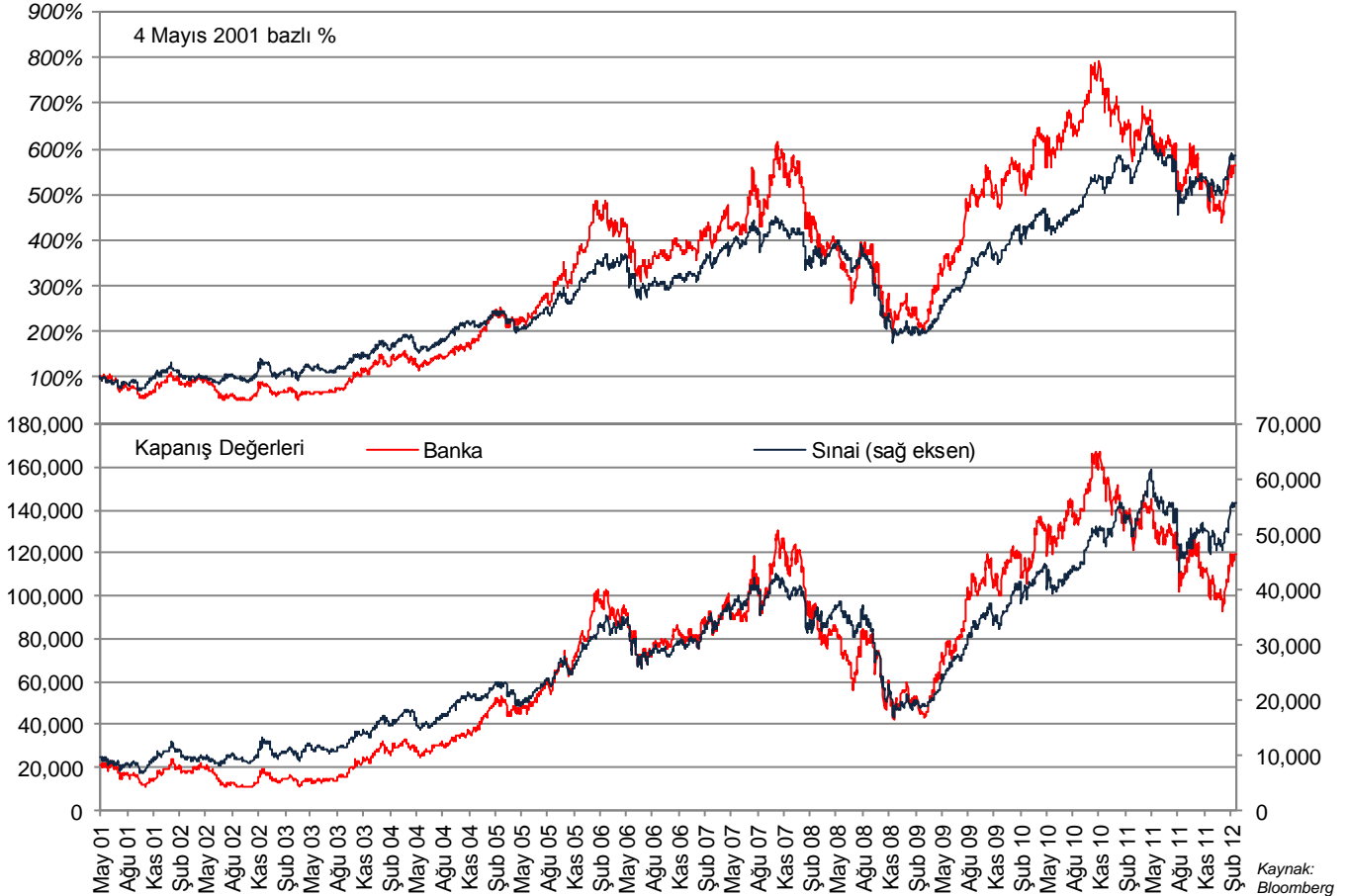
APİ Stok Bilgisi





Merkez Bankası piyasaya dönüşünün üzerinde likidite vermeye dün de devam ederek 4 milyar TL'lik dönüşünü 7 milyar TL olarak yeniledi. Böylece APİ stok tutarı 50 milyar TL, ortalama bileşik faiz ise % 7,98 seviyesinde oluştu.

Merkez bugün ayrıca 22.02 - 27.03 dönemi için haftalık vadede yapılacak günlük repo ihale tutar aralığını min. 3 milyar, max. 7 milyar TL'de bırakırken 24.02 – 29.03 döneminde Cuma günleri yapılan 1 ay vadeli repo ihalelerinde max. tutarı 5 milyardan 6 milyar TL'ye yükseltti.



İMKB: Bankacılık ve Sınai Sektör Endeksleri



Sözleşmeler	Vade	Son Uzlaşma Fiyatı	Önceki Uzlaşma Fiyatı	Değişim %	Güncü En Yüksek Değer	Güncü En Düşük Değer	Günlük Sözleşme Sayısı	Açık Pozisyon Sayısı	Teorik Fiyat
 İMKB Endeks 30	İlk Vade: Aralık 2011	74.4500	74.9000	-0.6%	75.1250	73.8250	212,394	195,053	73.3513
	2. Vade: Şubat 2012	74.2750	74.8250	-0.7%	75.0250	73.8000	6,717	14,509	73.4401
 Dolar	İlk Vade: Aralık 2011	1.7550	1.7440	0.6%	1.7575	1.7420	49,674	142,538	1.6628
	2. Vade: Şubat 2012	1.7770	1.7675	0.5%	1.7800	1.7640	18,509	48,343	1.6844
 Euro	İlk Vade: Aralık 2011	2.3220	2.3150	0.3%	2.3245	2.3105	560	6,614	2.1999
	2. Vade: Şubat 2012	2.3470	2.3415	0.2%	2.3535	2.3350	121	8,793	2.2288
 Altın	İlk Vade: Aralık 2011	98.4400	97.2400	1.2%	98.8000	97.3650	35	641	-
	2. Vade: Şubat 2012	99.4100	98.8600	0.6%	100.0000	99.1500	27	161	-



YATIRIM FONLARI	LİKİT FON	KISA VD.DİBS FONLARI	DİBS FONLARI	HİSSE SENEDİ FONLARI
Risk Seviyesi	DÜŞÜK	ORTA	ORTA	YÜKSEK
Kurucu	Halk Bank	Halk Yatırım	Halk Yatırım	Halk Yatırım
Tip	B Likit	B Ks.Vadeli Tahvil Bono Fonu	B Tahvil Bono	B Değişken
Kod	HLL	HKV	HLT	HBD
Karşılaştırma Ölçütü	KYD91 %15 KYD ÖST Sabit %5 KYDÖN Brüt %80	KYD91 %69 KYD ÖST Sabit %1 KYDÖN Brüt %40	KYD365 %80 KYDÖN Brüt %20	KYD ÖST Sabit %55 KYD365 %25 KYDÖN Brüt %20
Yatırım Stratejisi Bant Aralıkları	0% - 30%	30% - 60%	65% - 95%	15% - 45%
DİBS	0% - 30%	0% - 30%	0% - 30%	65% - 95%
Özel Sektör Borçlanma Senedi	0% - 30%	0% - 30%	0% - 30%	15% - 45%
Hisse Senedi	-	-	-	50% - 80%
Ters Repo	65% - 95%	10% - 40%	10% - 40%	0% - 10%
BPP	-	0% - 20%	0% - 20%	60% - 90%
Aybaşından Bugüne Getirisi	0.49	0.47	0.48	0.76
Benchmark'a Göre Performansı	0.02	0.02	0.02	0.29
Yılbaşından Bugüne Getirisi	1.32	1.27	1.28	2.86
Benchmark'a Göre Performansı	-0.03	-0.06	-0.04	0.14
20 Şubat 2012 Fon Fiyatı	0.025692	44.782305	37.335326	0.010288
En Az İşlem Yapılabilir Pay ve Katları	1.000 Pay	1 Pay	1.000 Pay	1.000 Pay

Haber Paketi

- 1) ULKER - Ülker de 'helal' olsun diyecek.** Bisküviden içeceğe, süt ürünlerine kadar birçok gıda gamında yüzlerce çeşit ürünü bulunan Ülker, özellikle Ortadoğu ve Afrika ülkelerinde ihracatını artırmak için Türkiye'nin ilk helal gıda sertifikası veren kurumu olan Gıda Ve İhtiyaç Maddeleri Denetleme Ve Sertifikalama Araştırmaları Derneği GİMDES'ten ürünleri için 'helal sertifikası' alacak. Sertifika ilk olarak süt ürünleri grubu için alınacak. Yeni Şafak Gazetesinin haberine göre, Sertifika için yaklaşık bir yıldır GİMDES'le görüşmelerini sürdüren Ülker, ilk adım olarak dün Sakarya'da bulunan süt ürünleri fabrikasında, yaklaşık 200 personeline 'helal gıda' konusunda seminer verdi. Seminer, GİMDES Başkanı Dr. Hüseyin Kami Büyüközer ve ekibi tarafından verildi. Gün boy süren eğitim programında 'helal gıdanın önemi' 'temizlik' 'helal ürün şartları' gibi konularında bilgiler personele aktarıldı. Büyüközer, helal sertifikalandırma sürecinde yapılacakları personelle paylaştı. Ülker, GİMDES tarafından kendilerine verilen yol haritasında istenenleri tamamladığında sertifikasını alabilecek. GİMDES tarafından gerekli laboratuvar tahlilleri yapılacak, ürünlerde kullanılan katkı maddeleri incelenecek. Yakın bir tarihte GİMDES, Ülker'in Türkiye'nin farklı yerlerindeki 4 ayrı süt fabrikasında aynı anda denetim yapacak ve bir hafta içinde sertifika verecek. Daha sonra çikolata ve makarna grupları için sertifikalandırma çalışmalarını başlatılacak.
<http://yenisafak.com.tr/Ekonomi/?t=22.02.2012&c=3&i=368869&k=d1>
Yorum: Ülker Grubu için hafif olumlu bir haber.
- 2) KCHOL - 'Divan'ı Londra'ya taşıyacak.** Koç Holding'e ait Divan Grubu, otel, rezidans, pastane ve fırınlarda bu yıl hızlı büyüme hedefliyor. 4 rezidans projesi için imza atan Divan grubu, 2012'de 5 pastane ve 6 fırın açacak. Şirket, yurt içinde 4 otel yatırımına başladı. Divan Grubu CEO'su Marcos Bekhit, New York ve Londra'ya Divan Oteli açmayı hedeflediklerini belirterek, "10 otelimiz var. New York bizim için kesinlikle olmak istediğimiz yer. Orada Türk yatırımcılar var. The Marmara yıllardır orada ve çok iyi işler yapıyorlar. Kendimizi orada olmak zorunda hissediyoruz" dedi. Bekhit; Bakü, Budapeşte ve Saraybosna'da Divan oteli açmak için görüşmelerin sürdüğünü belirterek, "Yakında anlaşma imzalanması bekleniyor. Macaristan'da ekonomik durum kötü. Fiyatlar aşağıda" diye konuştu. Bekhit, Divan Grubu olarak hedeflerinin pastane, fırın, rezidans ve otel yatırımlarıyla büyümek olduğunu belirtti.
<http://ekonomi.milliyet.com.tr/-DIVAN-I-LONDRA-YA-TASIIYACAK/EKONOMI/EKONOMIDE TAY/22.02.2012/1506108/DEFAULT.HTM>
Yorum: Koç Holding için nötr bir haber.

Azmi DÖLEN

G. Müdür Yrd.

(212) 314 81 07

adolen@halkyatirim.com.tr

Işık ÖKTE

Direktör

(212) 314 81 82

iokte@halkyatirim.com.tr

Bora Tamer YILMAZ

Uzman

(212) 314 81 86

btyilmaz@halkyatirim.com.tr