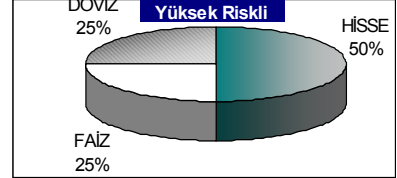
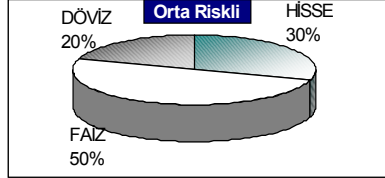
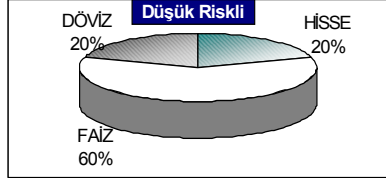


AYLIK PORTFÖY ÖNERİLERİ

Kasım 2006

Piyasaları, AB Ağırlıklı Gündem Etkileyecek...



BEKLENTİLER

- 8 Kasım'da yayınlanacak AB İlerleme Raporu'nda, limanlar, ifade özgürlüğü, işkenceyle mücadele ve ordunun siyasetteki etkinliği gibi konularda eleştiriler olması beklense de, müzakerelerin askıya alınması gibi bir yaptırım uygulaması önerisi beklenmemektedir.
- 7 Kasım'da yapılacak ABD Temsilciler Meclisi ve Senato seçimlerinde Başkan Bush'un partisinin oy kaybetmesi beklenmektedir.
- Ekim ayı sonunda 56 dolardan işlem gören Petrol'de, fiyatlardaki 3 yıllık yukarı yönlü trendin kırıldığı görülmektedir. Yılbaşındaki değerinin altına inen petrol fiyatlarının bir süre daha düşmeye devam etmesi beklenmektedir.
- ABD, Japonya ve Türkiye Merkez Bankalarının Kasım ayı toplantılarından faiz artırımı kararı çıkması beklenmemektedir.
- Konsolide olmayan bilançolarda gözükken olumlu 3. çeyrek etkileri, diğer şirketlerde de yansımaktadır. Dokuz aylık konsolide bilançoların son açıklama tarihi olan 1 Aralık tarihine kadar borsada bilanço beklentilerine dayalı hisse bazlı hareketler gözlenebilecektir.

MUHTEMEL RİSKLER

- İlerleme Raporu'nun beklentilerden uzak çıkması ve AB ülkelerinin Türkiye aleyhine tavır almalarından kaynaklanabilecek olumsuzlukların ay boyunca devam etmesi
- Petrol fiyatlarındaki düşüş sürecinin, İran ve Kore ile sıcak gelişmeler üzerine tersine dönmesi
- Doğalgaza yapılan zammın, yıllık enflasyona ve borsadaki enerji şirketlerinin bilançolarına olumsuz yansması
- ABD'deki seçim sonunda, Türkiye karşıtı görüşlü üyelerin mecliste çoğunluğu sağlaması ve Türkiye-ABD ilişkilerinde muhtemel soğukluk yaşanması

Portföy Önerileri Oluşturulurken Kullanılan Varsayımlar

- İç siyasette önemli bir sorunun yaşanmayacağı
- Ortadoğu'daki mevcut gerginliklerin, bir savaşa dönüşmeyeceği
- Yurt dışı piyasalarda olağandışı bir gelişme olmayacağı
- FED'in faiz kararlarında değişiklik olmayacağı

AYLIK BEKLENTİLER

İMKB

Ekim ayının başında 36,983 puan seviyesinde olan İMKB-100 endeksi, ay içerisinde % 9.7 artış yaşayarak 40.582 puandan kapanmıştır. Bu ay içerisinde en düşük 36,223 puanı gören endeks, ay içinde en yüksek 40,890 puana kadar yükselmiştir. Haziran'da % 63'lere gerileyen yabancıların borsadaki payı, Ekim sonunda %67'ye ulaşmıştır.

8 Kasım'da AB İlerleme Raporu'nun açıklanması ve 15 Aralık'taki AB Liderler Zirvesi nedeniyle, Kasım ayının, ağırlıklı olarak AB gündemi ile geçmesi beklenmektedir. AB ilerleme raporu, kısmen basına sızdırılmış olsa da 8 Kasım, halen piyasalar için önemli bir tarihi ifade etmektedir. Türkiye'nin, her ne kadar limanların Rumlara açılmaması, ifade özgürlüğü, işkenceyle mücadele ve ordunun siyasetteki etkinliği gibi konularda eleştiri oklarına hedef olması neredeyse kesin olsa da, raporda müzakerelerin askıya alınması gibi bir yaptırım tavsiyesi olasılığı beklenmemektedir.

Bu ay yurt dışında takip edilecek bir başka önemli gelişme de, 7 Kasım'da ABD Temsilciler Meclisi'nin tamamının ve Senato'nun 1/3'ünün yenileneceği seçimler olacaktır. Irak politikası nedeniyle güç kaybeden Bush ve Cumhuriyetçilere karşı, Demokratların daha fazla sandalye elde etmesi beklenen seçimlerde, hangi tarafın daha fazla oy elde edeceği belirsizliğini korumaktadır. Piyasalarca yakından izlenen bu seçim, sonuçları itibarıyla Türkiye'yi doğrudan ilgilendirmese de Ermeni soykırımına destek veren bu grup nedeniyle orta ve uzun vadede Türkiye-ABD ilişkilerinde küçük çaplı gerginlikler oluşmasına yol açabilir.

ABD'de 3. çeyrek ön büyüme rakamlarının % 1.6 ile beklentilerin altında gerçekleşmesi ekonomideki soğuma işaretlerinin en güçlüsü olmuştur. Bu netice sonrasında bu yıl FED'in faiz artırımını yapmayacağı da neredeyse kesinleşmiş, hatta 2007'nin ilk çeyreğinde faiz indirimi olasılığı da konuşulmaya başlamıştır. Kasım ayında; Japonya ve AB Merkez Banka'larından da faiz artırım kararı gelmesi beklenmemektedir.

TCMB, 2006 yılı enflasyonunun %70 olasılıkla %9,2-%10,6 aralığında olacağını açıkladı. Bununla birlikte, Ekim ayı enflasyonunun, %1,5 olan beklentinin üzerinde gelmesi, Kasım ayında KİT ürünlerine ve doğalgaza zam yapılması ihtimali, yıl sonu enflasyonunu bu bandın üst sınırına taşıyabilecektir.

3 Kasım ve 1 Aralık'ın, şirketlerin sırasıyla solo ve konsolide bilançolarını açıklamaları için son gün olması nedeniyle bu ay içerisinde yüksek kâr beklentisi olan hisselerde hareket yaşanmasına sebep olabilecektir.

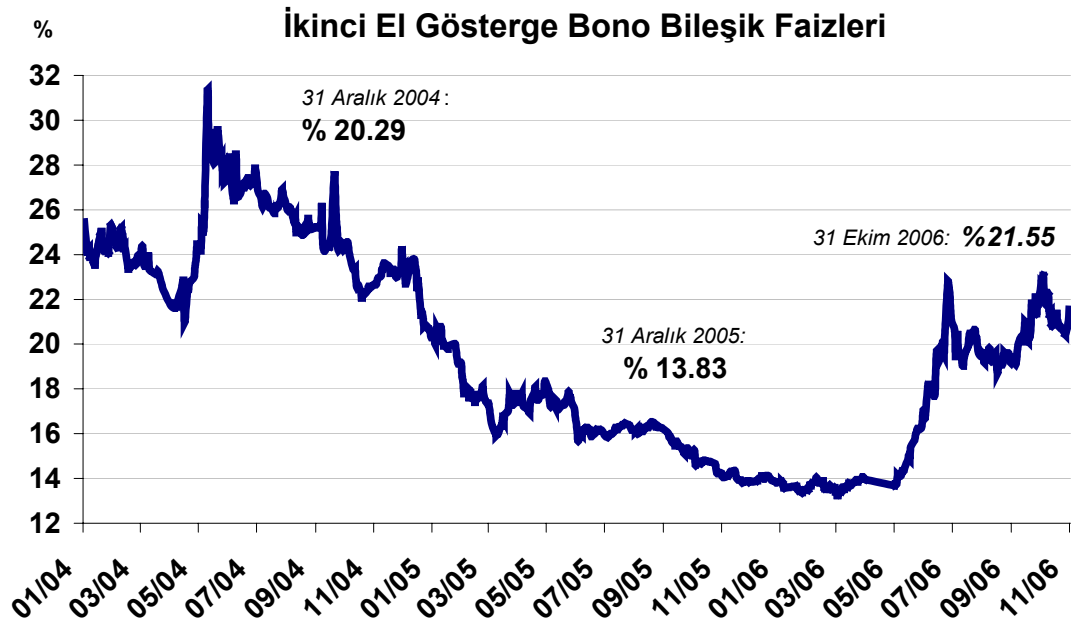


DÖVİZ PİYASASI

Geçtiğimiz ay boyunca yurtdışı para piyasalarındaki hareketlere bağlı olarak Türk Lirasının değerinin değiştiğini izledik. Önceki ay sonunda gelişmekte olan ülke para piyasalarının tümünde ABD'nin ekonomisinin durgunluğa girmesi tedirginliği nedeniyle para birimlerinin USD karşısında gerilediğini izlemiştik. Ekim ayı boyunca ise bu tedirginliğin aşıldığını ve tekrar gelişmekte olan ülke piyasalarına para girişi yaşandığını gördük. Dolar / YTL 1,5000 seviyesinden 1,4500 seviyesine kadar bu koşullar ile birlikte geriledi. Bu ay içerisinde açıklanacak olan AB ilerleme raporu, enflasyon rakamları ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketleri, YTL'nin değerini belirleyici olacaktır. Kasım ayı için; 1,4300 seviyesi ilk destek olarak görülürken, üst sınır ise 1,5000 olarak görünmektedir.

FAİZ PİYASASI

Hazine, kasım ayında 10.9 milyar YTL iç borç ödemesi yapmayı planlıyorken, 4 adet ihale ile piyasalardan 7.5 milyar YTL tutarında bir borçlanma yapılmasını öngörmektedir. Borçlanma faizi konusundaki Merkez Bankası'nın son enflasyon raporu ve Para Kurulu raporunda vurguladığı enflasyon endişeleri en azından yıl sonuna dek bir faiz indirimi olmayacağı görüşünü pekiştirdi. TCMB, kamu maaş zamlarının gelecek yıl enflasyonuna 1 puan kadar artı etkide bulunacağını ve faizler üzerinde indirimi engelleyici etkide bulunacağını belirtti. Kasım ayında AB ile ilişkilerde bir gerilim artışı beklenmemekle beraber, AB çapasının zaten gergin olduğu hesaba katılmaktadır. Faizlerin yükselmeye başladığı Mayıs başından bu yana reel faizlerin %13 civarına ulaştığı görülmektedir. Bu faiz seviyesinde gevşemenin; AB ve IMF ile olan ilişkilerde olumlu gidişata bağlı olması kadar, 2007 yılında yaşanacak iki seçimin senaryolarına bağlı olarak değişeceği ve düşüşün zor olabileceği dikkate alınmalıdır. Önümüzdeki dönem enflasyon beklentilerde önemli bir değişim olmaz ise, gösterge bono %20-25 bileşiklerde dalgalı bir seyir gösterebilir.



AYLIK PORTFÖY ÖNERİLERİMİZ

Geçen Ayın Portföyü ve Getiriler

	29.09.2006	31.10.2006	AYLIK GETİRİ (%)	Maksimum GETİRİ (%)
ADNAC	0.99	1.15	16.2	19.2
ALARK	4.00	4.12	3.0	5.5
BEKO	2.06	2.14	3.9	14.1
BRYAT	4.28	4.56	6.5	9.8
ECILC	4.46	4.68	4.9	5.4
KONYA	79.00	82.50	4.4	5.7
PETKM	5.05	5.60	10.9	12.9
SAHOL	5.35	6.15	15.0	18.7
TRKCM	3.88	4.08	5.2	9.3
VAKBN	6.70	7.65	14.2	14.2
İMKB100	36,925	40,582	9.9	10.7
ORTALAMA GETİRİ (PORTFÖY)			8.4	11.5

Her hissenin ağırlığı %10 alınmıştır.

Portföydeki Değişiklikler

ADNAC ve VAKBN çıkarılıp, AKBNK ve PRKTE eklenmiştir.

- ◆ Ekim ayında İMKB'ye göre %4.3 daha iyi performans gösteren **VAKBN** önerimizi, İMKB'ye göre %2.8 daha az getiri sağlayan **AKBNK** ile değiştirmeyi uygun görüyoruz.
- ◆ Çimento hisselerinin çoğunun aksine Ekim ayında İMKB'ye göre daha iyi performans göstermiş olan **ADNAC** (%6.3) yerine **PRKTE**'yi ekliyoruz. PRKTE'nin ilk altı ay gelirlerinde sadece kömür çıkarma ve yıkama gelirleri bulunurken, 9 aylık bilançosunda ilk defa bakır satış geliri de bulunacaktır. Bu yeni faaliyet alanının ilk dönemki brüt kar marjı % 60 seviyesi civarında olacaktır.

Geçtiğimiz ay İMKB 100 endeksi aylık bazda yüzde 9.7 yükselerek ayı 40582.25 puandan kapattı. Buna karşılık portföyümüzün aylık getirisi yüzde 8.4 ile İMKB ortalamasının altında gerçekleşti. Ay içerisindeki maksimum getiride ise; İMKB 100 endeksinin maksimum getirisi yüzde 10.7 olurken, portföyümüz yüzde 11.5 maksimum getiri sağladı.

YILBAŞINA GÖRE HİSSE PORTFÖYÜ		
2006 YILI AYLIK GETİRİLERİ (%)		
	PORTFÖY	İMKB
OCAK	8.8	12.1
ŞUBAT	12.1	5.4
MART	-5.0	-8.7
NİSAN	0.5	2.3
MAYIS	-14.3	-13.1
HAZİRAN	-10.4	-7.0
TEMMUZ	8.0	1.7
AĞUSTOS	7.5	3.4
EYLÜL	3.4	-1.0
EKİM	8.4	9.9
2006 YILI BİLEŞİK GETİRİLERİ (%)		
	PORTFÖY	İMKB
OCAK	8.8	12.1
ŞUBAT	22.0	18.2
MART	15.9	7.8
NİSAN	16.5	10.3
MAYIS	-0.2	-4.1
HAZİRAN	-10.6	-10.8
TEMMUZ	-3.4	-9.3
AĞUSTOS	3.8	-6.2
EYLÜL	7.4	-7.2
EKİM	16.4	2.0

HİSSE	31.10.2006	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Halka Açıklık (%)	F/K	PD/DD	FD/Satışlar	FD/FVAÖK	Hedef fiyat
ALARK	4.12	500	30	9.5	1.4	0.8	12.2	5.50
AKBNK	8.30	12,365	30	11.3	2.9	6.9	184.3	11.25
BEKO	2.14	251	22	-4.9	1.6	0.4	115.1	2.70
BRYAT	4.56	87	33	14.5	1.2	-	-	5.50
ECILC	4.68	587	31	217.4	0.9	1.0	14.2	5.70
KONYA	82.50	266	32	6.0	1.5	1.7	4.6	102.50
PETKM	5.60	777	39	108.6	0.8	0.6	8.7	8.30
PRKTE	7.90	255	35	10.3	2.8	10.14	29.4	8.85
SAHOL	6.15	7,386	25	17.6	1.6	-	-	7.00
TRKCM	4.08	817	32	10.3	1.3	2.2	7.5	7.75

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşterileri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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.