

Piyasa Görüşümüz

Haftaya pozitif başlangıç yapan borsaların ABD ekonomisine ilişkin gelişmeler ve Almanya-ABD gibi ülkelere açıklanacak ekonomik verilerden etkilenmesini bekliyoruz ve IMKB-100 endeksinin 23.500-25.100 aralığında hareket edeceğini öngörüyoruz.

Geçen hafta;

Bank of America ve Citigroup'un kamulaştırılacağına yönelik artan spekülasyonlar, ABD'de açıklanan 787 milyar dolarlık ekonomiyi canlandırma - teşvik paketinin artan resesyonu önleneceğine yönelik endişeler, otomotiv üreticilerinin iflas etmemek için ek kaynak ihtiyacına yönelik yaptığı görüşmeler, ekonomik verilerin gittikçe kötüleşmesi, American Express'in kredi kartı borcunu ödeyemeyenlerin arttığını açıklaması ABD ve Avrupa Borsalarının geçen haftayı %6-9 arasında değişen oranlarda düşüşlerle tamamlamasına yol açtı.

Bu hafta;

Özellikle ABD Hazine Bakanı Geithner'in açıkladığı finans sektörünü kurtarma paketinin ardından son iki haftadır ABD borsaları oldukça pesimistik bir tablo çiziyor. Bu karamsarlığın altında yatan "ekonominin resesyondan çıkamayacağı ve bankaların kamulaştırılacağı" endişeleri, endekslerde %10'un altına gerileyen banka hisselerinin ağırlığından ziyade bozulan psikolojiden kaynaklanıyor. Böyle bir zamanda kısa vadede moralieri düzeltmenin kolay olmadığı ortadayken, bu durum ancak Obama yönetiminin ekonomiyi canlandırma paketinin bir an önce hayata geçirilerek yeni iş alanları / istihdam ortamı yaratması ve bankacılık sektöründeki toksik varlıkların temizlenerek bankaların tekrardan kredi verebilir hale getirilmesi ile uzun vadede mümkün görünmektedir. Bu nedenle borsalarda kısa vadede kalıcı bir yükselişten ziyade volatiliteye bağlı olarak tepki alımları beklemek daha doğru olacaktır. Devam eden krize karşı son günlerde Avrupa ülkelerinin tekrar yeni adımlar atması olumlu bir gelişme olarak görülürken, Soros, Roubini gibi uzmanların krizin kötüleşmesini beklemesi piyasa psikolojisinin kısa sürede düzelmeyeceğini ve satış baskısının süreceğini gösteriyor. Bu yüzden Dow Jones'un bir süre 7.000 - 8.000 aralığında kalmasını bekliyoruz. İç piyasaya baktığımızda, geçen hafta TCMB'nin faiz indiriminden ardından reel getirilerdeki daralma, derinleşen kriz ve henüz imzalanmayan IMF anlaşmasının artırdığı risk primi, önümüzdeki haftalarda IMKB açısından stresin artabileceğini gösteriyor. Bu yüzden halen yeni pozisyon açılmasından yana değiliz. Bu haftanın haber akışında, açıklanacak ekonomik veriler (Almanya IFO endeksi, 4.çeyrek büyüme, işsizlik maaş, yeni ev satışları gibi) ve dünya ekonomisine yön veren ülkelerdeki politik-ekonomik gelişmeler bulunuyor ve bu doğrultuda IMKB'nin bu hafta 23.500 - 25.100 aralığında hareket etmesini bekliyoruz.

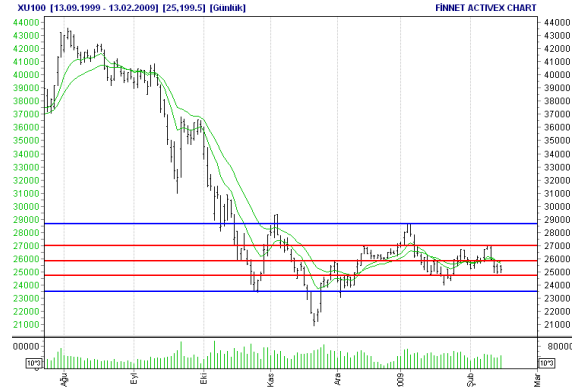
Haftalık Hisse Önerileri

	Kapanış	Alış Fiy.	Satış Fiy.	Stop-Loss	Hedef
AEFES	10.15	10.10	10.70	9.90	11.00
ALARK	1.78	1.79	1.90	1.75	2.08
TCELL	8.80	8.85	9.40	8.70	9.80
TOASO	1.19	1.20	1.30	1.16	1.50
VAKBN	1.09	1.09	1.25	1.07	1.36

Portföyün Kümülatif Getirisi (02 Ocak - 20 Şubat 2009)	-9.6%
IMKB-100 Endeksinin Kümülatif Getirisi (02 Ocak - 20 Şubat 2009)	-12.7%

Piyasa Takvimi (23 - 27 Şubat 2008)

23.02.2009	ABD'de Chicago FED ulusal aktivite endeksi açıklanacak Brezilya Merkez Bankası faiz kararını açıklayacak Rusya'da piyasalar tatil nedeniyle kapalı olacak
24.02.2009	Japonya Merkez Bankası Ocak ayı toplantı tutanaklarını açıklayacak Almanya'da IFO endeksi açıklanacak ABD'de Şubat ayı Conference Board tüketici güveni açıklanacak (B: 35.5) ABD'de Şubat ayı Richmond FED İmalat Endeksi açıklanacak
25.02.2009	Japonya'da Ocak ayı dış ticaret dengesi açıklanacak Almanya'da 4.çeyrek GSYH açıklanacak Almanya'da GFK tüketici güveni açıklanacak ABD'de Ocak ayı ikinci el konut satışları açıklanacak (B: 4.800.000)
26.02.2009	Almanya'da Şubat ayı işsizlik oranı açıklanacak ABD'de haftalık işsizlik başvuruları açıklanacak (B: 625.000) ABD'de Ocak ayı dayanıklı mal siparişleri açıklanacak (B: -2.5%) ABD'de Ocak ayı yeni konut satışları açıklanacak (B: 330.000)
27.02.2009	Japonya'da imalat sektörü PMI açıklanacak ABD'de 4.çeyrek GSYH açıklanacak (2.tahmin) (B: -5.4%) ABD'de "Chicago PMI" açıklanacak (B: 33.0) Hazine Mart ayı Borçlanma Programını açıklayacak



Özet IMKB Verileri

(mln \$)	Piyasa Değ.	Yabancı P.	F / K	PD / DD
IMKB-100	72,480	---	5.1	0.84
IMKB-Tüm	100,880	64.2%	5.6	0.94

IMKB ve Uluslar arası Borsalar

	13 Şubat	20 Şubat	%
IMKB-100	25,200	23,579	-6.43
ABD - Dow Jones	7,850	7,367	-6.16
ABD - Nasdaq	1,534	1,441	-6.07
Brezilya - Bovespa	41,674	38,715	-7.10
Almanya - DAX	4,413	4,015	-9.03
İngiltere-FTSE100	4,190	3,889	-7.17
Rusya - RTS	624	517	-17.14
Japonya - Nikkei	7,750	7,377	-4.81
Çin - Shanghai	2,389	2,306	-3.47
Hong Kong	13,328	13,175	-1.15

Alternatif Piyasalar - Emtialar

	13 Şubat	20 Şubat	%
Tahvil (Valörlü)	15.21	15.05	-1.05
Repo	13.00	11.50	-11.54
Dolar (TCMB)	1.6353	1.6984	3.86
Euro (TCMB)	2.1079	2.1409	1.57
Euro / Dolar	1.2890	1.2605	-2.21
Dolar / Yen	91.6	93.0	1.54
Petrol (Brent)	44.8	42.1	-5.96
Altın	938.6	991.5	5.64
ABD 10 Yıllık Tah.	2.88	2.77	-3.75

Para Girişi (mln TL) Para Çıkışı (mln TL)

	Tutar	Tutar
TCELL	5.1	GARAN -41.8
TKFEN	2.3	ISCTR -11.6
TUPRS	1.7	AKBNK -10.4
TOASO	1.6	VAKBN -9.7
ALCTL	1.2	KCHOL -7.7

* İlk 15 kurum

En Fazla Yükselenler En Fazla Düşenler

	%	%
MTEKS	113.0	CEYLN -42.7
ALCTL	71.3	AYEN -22.4
VANET	57.2	DYHOL -21.9
DITAS	51.7	LINK -21.1
IZOCM	48.1	TIRE -20.4

Sermaye Artırım Tablosu

	Bedelli (%)	Bdlsiz (%)	Artırım Tarihi
VKING	30.00		25.02.2009
TAVHL	50.00		30.01.2009
DOHOL		63.3	12.01.2009
GUBRF		271.1	09.01.2009
VESTL		10.3	30.12.2008

AEFES

Fiyat (TL) :	10.15 TL	Sermaye (Cari) - milyon TL :	450.0	F / K :	12.66
Piyasa Değeri :	2689 milyon \$	Net Kar / Zarar (2008/09) :	350.6	PD / DD :	2.18



*Bira satış hacminde bu yıl yüzde 12-13 dolayında büyüme hedeflemektedir.
 *Sırbistan ve Kazakistan faaliyetlerine ek olarak Gürcistan'da %42 paya sahip şirketi satın alarak yeniden yapılanan AEFES, Ukrayna ve Azerbaycan pazarlarını da gözlemlemektedir.
 *Efes Bira Grubu ile yurtiçi bira pazarının %82'sini elinde bulundurmaktadır.
 *Net borç pozisyonu, Eylül sonu itibarıyla 863 milyon dolar olarak gerçekleşti.
 *2008/12 dönemi için vergi dairesine 308 milyon TL kar bildiriminde bulundu.
 *Türkiye'de meyve suyu konsantresi üreten Etap Tarım'ın %33,2'sini 12,7 mn \$'a aldı.
 *2008 yılı sonunda bira ve meşrubat satış hacmi önceki yıla göre %9,4 oranında artış göstererek 37,8 mhl olarak gerçekleşti.
 *2008 yılında bira ihracat gelirlerinde %22,8 oranında artış yaşandı.
 *Yurtdışı bira operasyonlarını yürüten EBI'nın konsolide yurtdışı bira satış hacminde %5,8 oranında artış yaşandı.
 Teknik Analiz
 *Geçen hafta 9,90'da dip yapan hissenin 10,40'ı aşması halinde 11,00 hedefi olacaktır.

TCELL

Fiyat (TL) :	8.80 TL	Sermaye (Cari) - milyon TL :	2200.0	F / K :	8.31
Piyasa Değeri :	11,399 milyon \$	Net Kar / Zarar (2008/09) :	1849.1	PD / DD :	2.44



*%81'i faturasız hat olan toplam 36,3 milyon abone sayısı bulunmaktadır.
 *1Ç'08'de %7,2, 2.çeyrekte 6,9 olan abone kaybı oranı 3.çeyrek dönemde %6,2'ye geriledi.
 *Şirket 14.500 civarındaki baz istasyonu ile nüfusun %98,68'ine ulaşıyor.
 *3.çeyrek sonunda toplam konsolide borcu 738,5 milyon dolar olarak gerçekleşti.
 *3Ç08'de 109,2 olan abonebaşı aylık kullanım dakikası son 3 yılın en yüksek seviyesine ulaştı.
 *Belarus'daki 3. büyük mobil telefon operatörü BeST'in %80'ini 500 milyon dolara satın aldı.
 *3,2 milyar YTL net nakit pozisyonu bulunan şirketin satış gelirlerindeki artış düşük olsa da, kambiyo ve faiz gelirlerindeki artış net karına olumlu yansımıştır.
 *%55 oranındaki bağlı ortaklığı Inteltek İddaa ihalesini %1,4 ile en iyi teklifi vererek kazandı.
 *İştiraki Turktell Milli Piyango özelleştirmesi için ön yeterlilik başvurusunda bulundu.
 *2009 yatırım bütçesinin 1,9 milyar TL'nin üzerinde olacağını açıkladı.
 *Teknoloji alanında şirket almak için görüşmeler yürüttüğünü açıkladı.
 Teknik Analiz
 *Geçen hafta sert çıkış yaşayan hisse için 9,40 hedef konumundadır.

TOASO

Fiyat (TL) :	1.19 TL	Sermaye (Cari) - milyon TL :	500.0	F / K :	3.39
Piyasa Değeri :	350 milyon \$	Net Kar / Zarar (2008/12) :	175.8	PD / DD :	0.53



*Fiat Auto tarafından dünya çapındaki 3 stratejik üretim merkezinden biri olarak seçilen Tofaş Bursa Fabrikasının, yıllık 400 bine yaklaşan üretim kapasitesi bulunmaktadır.
 *Üretim yanı sıra Fiat, Alfa Romeo ve Lancia markalarının Türkiye distribütörü olan Tofaş, Ferrari ve Maserati markalarını da FER-MAS Oto Ticaret şirketi çatısı altında satışa sunmaktadır.
 *Şirketin hafif ticari araç pazarında %18,3 pazar payı bulunmaktadır.
 *Hafif ticari araçta MCV projesinin devreye girmesinin olumlu etkisiyle üretimde %25,86 artış yaşayan şirketin ihracat gelirlerindeki büyüme %62,43 olarak gerçekleşti.
 *İhracat kaynaklı ciro büyümesine bağlı olarak FVAÖK marjı %4,6'dan %5,1'e yükseldi.
 *Şirket 2008 yılı içinde 326,5 milyon Euro tutarında yatırım gerçekleştirdi.
 *PSA ve Fiat Grubu'yla yaptığı garantili ihracat anlaşmaları kapsamında 2008'de 34 mn Euro gelir elde eden şirketin 2009'da 217 bin adet ihracat hedefi bulunmaktadır.
 *Şirketin 2009'da ağırlığı Doble olmak üzere 290 milyon euroluk yatırım hedefi bulunmaktadır.
 Teknik Analiz
 *1,15-1,25 aralığında taban oluşturan hisse için 1,25 ve 1,38 önemli dirençler konumundadır.

VAKNB

Fiyat (TL) :	1.09 TL	Sermaye (Cari) - milyon TL :	2500.0	F / K :	3.62
Piyasa Değeri :	1604 milyon \$	Net Kar / Zarar (2008/12) :	753.2	PD / DD :	0.48



*2005 yılında 5 milyar \$ PD üzerinden halka arz edilen bankanın şu an 1.6 milyar \$ olan piyasa değeri, son iki yılda elde ettiği net karın da altında olup, yüksek bir iskontoya işaret etmektedir.
 *Bankanın net döviz + net nakit hesap pozisyonu 147,6 milyon YTL ile artıda bulunmaktadır.
 *TİSK ile 125 milyon TL lik mevduat tutarının Vakıfbank'ta tutulması karşılığında üye başına 1 milyon TL'ye kadar kredi verilmesini kapsayan bir protokol imzaladı.
 *Güneş Sigorta ve Vakıf Emeklilik ile ilgili satış sürecini iptal ettiğini açıkladı.
 *Solo mali tablosuna göre 2008 yılında toplam aktiflerinde önceki yıla göre %23 oranında artış yaşanmış, faiz getirili aktiflerin payı da %92'ye yükselmiştir.
 *2008'de kredi/aktif oranı %58'e, kredilerin mevduata dönüşüm oranı da %82'ye yükselmiştir.
 *Net faiz gelirlerindeki artış %18'e ulaşan bankanın sermaye yeterlilik rasyosu %14,30 düzeyine yükselmiştir.
 Teknik Analiz
 *Geçen hafta kısa vadeli dip seviyelerini yeniden test eden hissenin 1,15'deki direncini aşması halinde 1,25 seviyesini denemesi olasıdır.