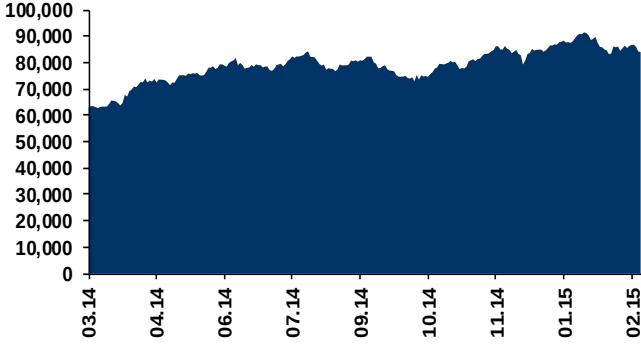


GÜNLÜK YATIRIM BÜLTENİ

Piyasalara Bakış



29 Nisan FED FOMC açıklamaları beklendiği kadar güvercince algılanmadı. FED'in ekonomik aktivitedeki yavaşlamayı geçici faktörlere bağlaması, güçlü dolara yönelik herhangi bir vurgunun yer almaması, enflasyonun orta vadede %2 hedefine doğru yükseleceği beklentisinin korunması gibi detaylarla birlikte ilk faiz artışı için Haziran ayının hala masada olması, kısmen şahinçe yönde algılamaya neden olduğu söylenebilir. Bugün makro tarafta ABD'de çekirdek PCE verisi ve istihdam endeksi ön planda olabilir. Enflasyon sinyalleri aranan verilerde güçlü rakamlar FOMC açıklamaları sonrasında dolar endeksindeki toparlanma eğilimine destek olabilir. Ayrıca haftalık işsizlik maaşı başvuruları ve Chicago PMI takip edilecek diğer önemli makro veriler.

Global Piyasalar

Endeks	Son Değer	Günlük Değişim	Endeks	Son Değer	Günlük Değişim
Avrupa:			ABD:		
BIST-100 Index	85,978	-0.27%	Dow Jones	18,036	-0.41%
Paris CAC-40	5,039	-2.59%	Nasdaq	5,024	-0.63%
DAX	11,433	-3.21%	S&P500	2,107	-0.37%
FTSE-100	6,946	-1.20%	Asya:		
Rusya RSI	1,032	0.20%	Seul KOSPI	2,125	-0.79%
Prag PX50	1,025	-0.60%	Bombay SENSEX	26,945	-1.03%
Varşova WIG20	2,522	-1.08%	Nikkei-225	19,732	-1.59%
Güney Amerika:			Hang Seng	28,136	-0.93%
Bovespa	55,325	-0.87%	Shanghai Composite	4,472	-0.10%
Arjantin Merval	12,185	0.38%	Tayland Set	1,528	0.34%

BIST-100 En Çok Artan

1	ALGYO	Alarko G.M.Y.O.	3.4%
2	TKFEN	Tekfen Holding	3.4%
3	ECZYT	Eczacibasi Yatirim	3.1%
4	YAZIC	Yazicilar Holding	2.6%
5	NTTUR	Net Turizm	2.5%

BIST-100 En Çok Azalan

1	IHLAS	Ihlas Holding	-3.6%
2	KOZAA	Koza Anadolu Metal	-3.3%
3	KOZAL	Koza Altin Isletmeleri	-3.0%
4	HURGZ	Hurriyet Gazetecilik	-2.6%
5	EREGL	Eregli Demir Celik	-2.3%

Bültenimizden Başlıklar

- FROTO** 1Ç15 sonuçları beklentilerin çok üstünde
- TCELL** ilk çeyrek sonuçları beklentiye paralel
- Tat Gıda** 1Ç15'te beklentilerin çok üzerinde performans gösterdi
- AvivaSA'nın** 1Ç15 net karı 16.8 milyon TL ile beklentimizin üzerinde geldi
- Bizim Tiptan** 1Ç15'te beklentilere paralel sonuçlar açıkladı
- Emlak Konut** 1Ç15 sonuçlarını açıklayacak
- Sinpaş GYO** 1Ç15 sonuçlarını açıklayacak
- Alarko GYO** 1Ç15'te 26mn TL kar açıkladı
- Petkim** 1Ç15'te 50mn TL kar açıkladı
- Emlak Konut** bugün iki arsa ihalesi düzenliyor, Kağıthane ihalesi 5 Mayıs'ta

PIYASA YORUMU

29 Nisan FED FOMC açıklamaları beklendiği kadar güvercince algılanmadı. FED'in ekonomik aktivitedeki yavaşlamayı geçici faktörlere bağlaması, güçlü dolara yönelik herhangi bir vurgunun yer almaması, enflasyonun orta vadede %2 hedefine doğru yükseleceği beklentisinin korunması gibi detaylarla birlikte ilk faiz artışı için Haziran ayının hala masada olması, kısmen şahince yönde algılamaya neden olduğu söylenebilir.

Yükseliş eğilimin etkili olduğu **gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda dün satış baskısının etkili olduğunu gördük.** Alman tahvil faizlerindeki yükselişler öncülüğünde Avrupa hisse senetlerinde sert satış baskısı etkiliydi. Almanya %3.21, Fransa %2.6 düşerken Stoxx 600 %2.2 ekside günü tamamladı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %2'nin üzerine çıktı. S&P 500 %0.37 ekside günü tamamladı.

Gün içerisinde beklenenin belirgin altında gerçekleşen ABD 1Ç büyüme verisi ile birlikte dolar endeksinde etkili olan satış baskısının devam ettiğini görmüştük. Ancak kısmen şahince algılanan FOMC açıklamaları ile birlikte dolar endeksindeki satış baskısı zayıfladı.

Yurtiçi piyasalarda zayıf ABD 1Ç büyüme verisinin de desteğiyle gününce 2.65'in altını gören **USD/TL, FOMC açıklamaları sonrasında 2.66'ın üzerine çıktı.**

Yükseliş eğilimin etkili olduğu BIST-100 endeksinde kar satışlarının etkili olduğunu görüyoruz. BIST-100 endeksi dün günü %0.27 düşüşle 85.978 seviyesinde tamamladı.

%9.95'den güne başlayan **gösterge tahvil faizi** dün %9.99 bileşikden günü tamamladı.

219'un altına inen Türkiye 5 yıllık cds spreadi 221'in üzerinde işlem görüyor

Beklendiği kadar güvercince algılanmayan FOMC açıklamaları ile birlikte dolar endeksindeki satış baskısı zayıflıyor, gelişmekte olan ülke döviz kurlarında değer kayıpları yaşanıyor.

FOMC açıklamaları, 8 Mayıs'ta açıklanacak ve güçlü sinyaller üretebilecek bir tarım dışı istihdam verisi ile birlikte dolar endeksinde güçlenmeye neden olabilir.

Bu sabah:

-Brezilya Merkez Bankası piyasa beklentilerine paralel yönde 50 baz puan faiz artırımına gitti. (%12.75'den %13.25'e)

-**FOMC sonrasında dolar endeksindeki satış baskısının zayıfladığını görüyoruz.**

-TL ve benzer gelişmekte olan ülke kurları ekside.

-**USD/TL 2.66 üzerinde işlem görüyor.**

-Yükseliş eğiliminin etkili olduğu **brent petrol fiyatı 66 \$'ın altına geriledi**, şu saatlerde yatayda işlem görüyor.

-Asya hisse senetlerinde satış baskısı etkili. **Japonya borsası %2.5 ekside**

-**Gelişmekte olan Asya hisse senetlerinde Çin hariç satış baskısı hakim.** Çin yatayda.

-Çin'de parasal genişleme adımlarına yönelik beklentiler ön planda.

BIST-100 endeksinin güne 86.000 desteğini koruma çabasıyla ile başlayacağını düşünüyoruz. Bu seviye altında **85.000 desteğine doğru geri çekilmeler gündeme gelebilir.** 86.000 desteği üzerinde ise **86.500 direncini aşma** denemeleri devam edebilir. (86.500 üzerinde 88.000 test edilebilir)

Bugün makro tarafta **ABD'de çekirdek PCE verisi ve istihdam maliyet endeksi ön planda olabilir.** Enflasyon sinyalleri aranan verilerde güçlü rakamlar FOMC açıklamaları sonrasında dolar endeksindeki toparlanma eğilimine destek olabilir. Ayrıca haftalık işsizlik maaşı başvuruları ve Chicago PMI takip edilecek diğer önemli makro veriler.

Yurtiçinde bugün **Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı ikinci çeyrek enflasyon raporunu açıklıyor.** Enflasyon beklentilerinde yukarı revizyon olasılığı ön planda. Ayrıca Mart ayı dış ticaret

verisini takip ediyoruz.

Euro bölgesinde ise bugün Nisan ayı öncü enflasyon verisi takip ediliyor. Diğer taraftan **Yunanistan'ın** IMF kredi ödemelerine yönelik belirsizlik soru işareti yaratmaya devam ediyor. Yunanistan'ın bir sonraki IMF ödemesi 1 Mayıs (200 milyon euro) ve 12 Mayıs'ta (800 milyon euro) gerçekleşecek. Ayrıca daha önemli olan 8 Mayıs'taki 1.4 milyar euro tutarındaki bono ödemesinin gerçekleşip gerçekleşmeyeceği.

30.04.2015

- *Japonya Merkez Bankası Toplantısı (değişiklik beklenmiyor)*
- 10:00 TR - Dış Ticaret Dengesi (beklenti: -6.20 milyar önceki: -4.66 milyar)
- 10:00 *TCMB 2015-II enflasyon raporunu yayınlıyor*
- 10:30 TCMB Başkanı Başçı konuşuyor**
- 12:00 Euro Bölgesi - TÜFE beklenti (beklenti:%0.0)
- 13:30 *Rusya Merkez Bankası faiz kararı (beklenti:%13.0 önceki:%14.0)*
- 14:00 *TCMB - PPK özeti*
- 15:30 ABD - İstihdam Maliyet Endeksi 1Ç (beklenti:%0.6 önceki:%0.6)
- 15:30 ABD - Kişisel Gelirler (beklenti: %0.2 önceki: %0.4)
- 15:30 ABD - Kişisel Harcamalar (beklenti: %0.5 önceki: %0.1)
- 15:30 ABD - Çekirdek PCE (beklenti: %0.2 önceki: %0.1)
- 15:30 ABD - Çekirdek PCE yıllık (beklenti: %1.4 önceki: %1.4)
- 15:30 ABD - PCE deflatör yıllık (beklenti: %0.4 önceki: %0.3)
- 15:30 ABD - Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (beklenti:290.000 önceki: 295.000)
- 16:45 ABD - Chicago PMI İmalat Endeksi (beklenti: 50.0 önceki: 46.3)

01.05.2015

- 04:00 Çin - PMI İmalat - Nisan (beklenti: 50.0 önceki: 50.1)
- 04:00 Çin - PMI Hizmet - Nisan (önceki: 53.7)
- *TR - TIM ihracat rakamları - Nisan (Mart:11.23 milyar \$)*
- 12:00 *TR - ITO enflasyon*
- 16:45 ABD - PMI İmalat - Final (beklenti: 54.2 önceki: 54.2)
- 17:00 ABD - ISM İmalat Endeksi (beklenti: 52.0 önceki: 51.5)
- 17:00 ABD - Michigan Tüketici Güven Endeksi - Nisan final (beklenti: 96.0 önceki: 95.9)
- 17:00 ABD - Michigan - 1 yıl enflasyon beklentisi (önceki: %2.5)

ŞİRKET HABERLERİ

FROTO 1Ç15 sonuçları beklentilerin çok üstünde.

Ford Otosan 2015 ilk çeyreğinde 3,56 milyar TL satış geliri (yıllık %74 büyüme, konsensus: 3,46 milyar TL, YKY: 3,44 milyar TL), 307mn TL FAVÖK (yıllık %103 büyüme, konsensus: 263mn TL, YKY: 258mn TL) ve 232mn TL net kar (yıllık %15 büyüme, konsensus: 159mn TL, YKY: 129mn TL) açıkladı. Güçlü brüt kar marjıyla (3Ç12'den bu yana en yüksek seviye) birlikte marjlardaki toparlanma 1Ç15 sonuçlarının beklentilerin üstüne taşırken, vergi gelirleri ve düşüş gösteren kur zararları net karı destekleyen unsurlar oldu. Ford Otosan ilk çeyrekte brüt kar marjındaki güçlenmeyle birlikte uzun zamandır beklenen marj düzelmesini gerçekleştirdi ve çok sağlam sonuçlar açıkladı. Yüksek hafif ticari araç talebi (2. Yarı da yavaşlayacak olsa da) ve yüksek ihracat hacmi beklentisiyle birlikte (önceki: 232K, yeni: 245K) beklentilerimizi yukarı yönlü revize ediyoruz ve hedef fiyatımızı 34,89 TL'den 38,32 TL'ye yükseltiyoruz. Hedef fiyatımız %3 temettü verimliliği dahil %21 getiriye işaret ediyor. FROTO'da AL tavsiyemizi yineliyoruz.

TCELL ilk çeyrek sonuçları beklentiye paralel.

Turkcell ilk çeyrekte 2,98 milyar TL satış geliri (yıllık %4 büyüme, konsensus: 3 milyar TL, YKY: 3.01 milyar TL), 927mn TL FAVÖK (yıllık %5 büyüme, konsensus: 915mn TL, YKY: 932mn TL) ve 141mn TL net kar (yıllık %61 daralma, konsensus: 235mn TL, YKY: 265mn TL) açıkladı. Şirketin operasyonel sonuçları beklentilere paralel gelirken, net kardaki sapmanın temel sebebi beklentinin üstünde gerçekleşen kur zararları oldu (uluslararası iştiraklerden kaynaklanan). 2015 beklentilerimizi koruyoruz; hızlanan büyümenin yanında ağır yatırım döngüsüyle yukarı yönlü potansiyelini sınırlı buluyoruz. Turkcell'de ilk çeyrek operasyonel sonuçları beklentiye paralel gelirken, mobil veri tarafındaki göze çarpan büyüme de karlılığı destekledi. Şirket 2015 ikinci yarısında ciddi büyümeye işaret eden yıllık büyüme hedefini %6-9 seviyesinde korudu. 2015 beklentilerimizi korurken, 12 aylık hedef fiyatımızı yüksek temettü ödemesi ve 4G ile ağırlaşan yatırım döngüsüyle birlikte (bizce ihale 2015 yılında gerçekleşecek) hisse başına 15,27 TL'den 12,65 TL'ye indiriyoruz. TCELL'de %7 yükseliş potansiyeline bağlı olarak TUT tavsiyemizi koruyoruz.

Tat Gıda 1Ç15'te beklentilerin çok üzerinde performans gösterdi

Şirketin 1Ç15 net karı 17 milyon TL oldu, bizim beklentimiz ve piyasa beklentisi 9 milyon TL'nin oldukça üzerinde kaldı. Net kardaki sapmanın sebebi FAVÖK rakamının da yine beklentilerden çok yukarıda kalması oldu. Piyasanın ve bizim beklentimiz 17 milyon TL, açıklanan rakam ise 23 milyon TL oldu. Satışlar ise 224 milyon TL ile bizim beklentilerimize paralel açıklandı. Şirketin FAVÖK marjı bizim beklentimiz %7.7'nin çok üzerinde %10.3 olarak açıklandı (yıllık 2.5, çeyreklik 5.3 puan yukarıda). Çiğ süt fiyatlarının çeyreklik bazda sabit kalması ve geçen seneye göre düşük pazarlama harcamaları FAVÖK marjını yukarı çeken sebepler oldu. Ayrıca şirket domates alımlarının çoğunluğunu 3.çeyrekte yaptığı için spot piyasadaki fiyat hareketliliğinden de etkilenmemiş oldu. Şirketin yeni peynir ürünleri için yapacağı pazarlama harcamalarının seneye yayılacağını, peynir fabrikasının marjlara olumlu etkisinin ise daha çok 2016'da görüleceğini düşünüyoruz. Bu sene için muhafzakar FAVÖK marjı tahminimizi gelen olumlu sonuçlar ile birlikte yukarı çekiyoruz. Şirketin 2.çeyrekte de sabit çiğ süt fiyatlarından faydalanmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Hedef fiyatımızı ise 4.6TL'den 5.5TL'ye yükseltiyoruz. Hisse fiyatı beklentileri aşan ilk çeyrek sonuçlarından olumlu etkilenebilir.

AvivaSA'nın 1Ç15 net karı 16.8 milyon TL ile beklentimizin üzerinde geldi

AvivaSA'nın <AVISA TI> 1Ç15 net karı 16.8mn TL ile beklentimizin (YKYt:12mn TL) üzerinde geldi. Şirket için CNBC-e consensus anketinde bir beklenti bulunmamaktaydı. 1Ç15 karı yıllık %46 çeyreksele ise %178 yükselmiş oldu. Çeyreksele yükselişin arkasındaki en önemli neden 4Ç14'de halka arz maliyetlerinin dönemin faaliyet giderlerini yukarı çekmesi olmuştu. AvivaSA 2015 beklentilerimize göre 25x F/K ve 7.9x F/DD'den işlem görüyor.

Bizim Tiptan 1Ç15'te beklentilere paralel sonuçlar açıkladı.

Şirketin satışları yıllık bazda geçen senenin olumlu baz etkisi dolayısı ile %10 büyüyerek 545 milyon TL'ye ulaştı (YKYt: 540 milyon TL, piyasa beklentisi: 536 milyon TL). Kredi kartına yapılan taksit sınırlandırmasından ötürü Bizim'i büyük ölçüde etkilemişti (sene ortasında kurumsal kredi kartları için yasak kaldırıldı ve Bizim için hafif olumlu oldu). 1Ç15 FAVÖK rakamı 13 milyon TL ile (yıllık %21 aşağıda) beklentilere paralel, bizim 12 milyon TL beklentimizin hafif üzerinde kaldı. 1Ç15 FAVÖK marjı %2.4 ile son üç yıldaki ikinci en düşük marj oldu. Brüt kar marjı ise çeyreklik 100 baz puan iyileşerek %10'a ulaştı. Net kar ise 0.3 milyon TL ile 4Ç14'teki 4 milyon TL zarardan kısmen iyileşme gösterdi. (YKYt: 2 milyon TL, Piyasa beklentisi 1 milyon TL).

Emlak Konut 1Ç15 sonuçlarını açıklayacak

Emlak Konut GYO 1Ç15 sonuçlarını bugün açıklayacak. Şirketin 98mn TL net kar (CNBC-e:124mn TL), 41mn TL VAFÖK (CNBC-e:88mn TL) ve 147mn TL gelir (CNBC-e:200mn TL) açıklamasını öngörüyoruz. Tamamlanan gelir paylaşımlı projelerin azlığı ve faiz getirilerinde nakit akımına bağlı gerileme nedeniyle piyasanın altında bir sonuç bekliyoruz.

Sinpaş GYO 1Ç15 sonuçlarını açıklayacak

Sinpaş GYO 1Ç15 sonuçlarını açıklayacak. Şirketin bu çeyrek tamamlanan yeni projesi bulunmayarak tamamen stok satışlarının etkisinin görülecek olması ve kur etkisi nedeniyle 45mn TL zarar (CNBC-e:25mn TL zarar), 4mn TL negatif VAFÖK (CNBC-e:+10mn TL) ve 64mn TL gelir (CNBC-e:92mn TL) açıklamasını öngörüyoruz.

Alarko GYO 1Ç15'te 26mn TL kar açıkladı

Alarko GYO 1Ç15'te kur farkı gelirlerinin olumlu etkisiyle 26mn TL net kar açıkladı. Bizim beklentimiz 24 mn TL seviyesinde bulunurken, piyasa beklentisi yoktu. Konut satışıyla beraber 4mn TL gelir beklentimize karşılık şirket 5mn TL gelir elde ederken, VAFÖK bizim beklentimiz olan 2mn TL seviyesinde kaldı.

Görüşümüz: Hissenin son dönemdeki yukarı yönlü performansını kur etkisi ve olumlu kar beklentisine bağlıyoruz. Bu nedenle yüksek karın etkisi sınırlı kalabilir. Hissenin bundan sonra da TL hareketlerine bağlı gideceğini düşünmekle beraber, yukarı yönlü revizyona ragmen (hedef fiyatı 29.5 TL'den 31.6 TL'ye yükseltiyoruz), yükseliş potansiyelinin sınırlı kalması nedeniyle tavsiyemizi AL'dan TUT'a indiriyoruz.

Petkim 1Ç15'te 50mn TL kar açıkladı

Petkim 1Ç15'te 50mn TL net karla 34mn TL olan piyasa beklentisinin üzerinde bir sonuç açıkladı. (4Ç14:4mn TL, 1Ç14: 37mn TL). VAFÖK de 65mn TL ile 55mn TL VAFÖK beklentisinin üzerinde gerçekleşti. (4Ç14:46mn TL zarar, 1Ç14: 73mn TL) Bu iyileşmede faaliyet marjlarındaki iyileşme etkili oldu. Talepteki zayıflığa rağmen piyasadaki güçlü stok kontrolü sayesinde farklı ürün segmentlerindeki marjlarda iyileşme oldu. Ayrıca, etilen yatırımının tamamlanmasıyla kapasite kullanımı yeniden %86'ların üzerine çıkarak marjdaki iyileşmede etkili oldu. Şirketin 2014 sonunda 23mn TL olan net borcu, 1Ç15'te 109mn TL net nakit seviyesine geldi.

Görüşümüz: Sonuçların olumlu karşılanmasını bekliyoruz. Şirket Pazartesi günü bir telekonferans düzenleyecek. Star Rafineri ve liman yatırımlarıyla ilgili gelişmelerin ön planla olmasını bekliyoruz.

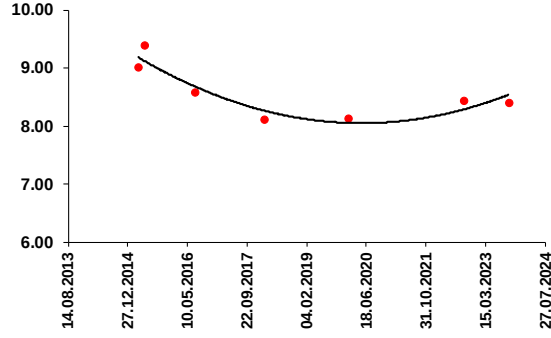
Emlak Konut bugün iki arsa ihalesi düzenliyor, Kağıthane ihalesi 5 Mayıs'ta

Emlak Konut GYO Ankara Yenimahalle (ekspertiz değeri 622mn TL) ve Başakşehir Kayabaşı (rekor teklif gelmesi sonrası iptal edilen ihale, ekspertiz değeri 117mn TL) için bugün ilk oturum düzenleniyor.

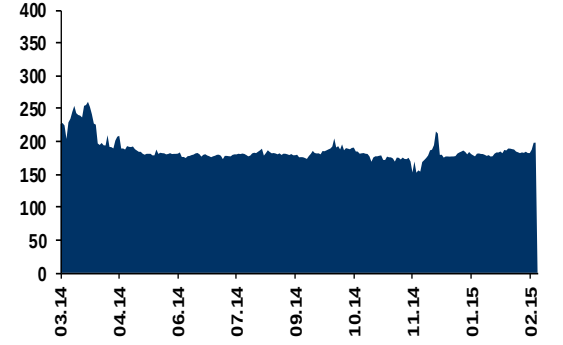
Görüşümüz: İlk oturumlarda fiyat göstergesel olmuyor, ancak katılımcı sayısı bir sonraki ihalede rekabetin boyutu hakkında fikir veriyor. Kayabaşı'nda genel ortalamanın üzerinde bir çarpan (1.94x) çıkma olasılığı yüksek gözükürken, yetersiz talep nedeniyle geçen yıl iptal edilen Yenimahalle için ikinci oturumda belirlenecek çarpan hem değerlendirme (2014 NAD'ının %5'i) hem de İstanbul dışındaki arsaların değer artış potansiyelini göstermesi açısından önem taşıyacak.

TAHVİL – BONO

Verim Eğrisi

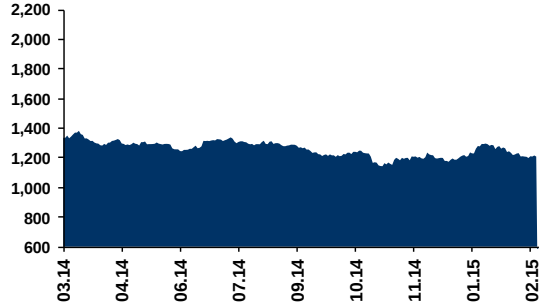


CDS (5 Yıllık)

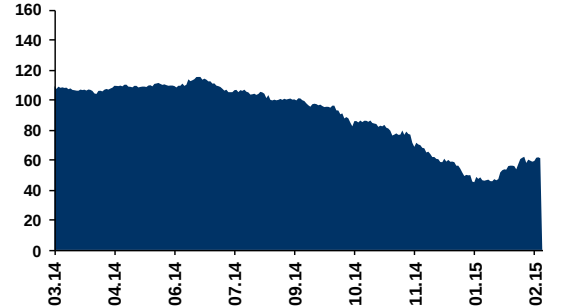


EMTİA

Altın (\$/ons)



Brent petrol (\$/varil)



ÇEKİNCE:

Bu raporda yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez.