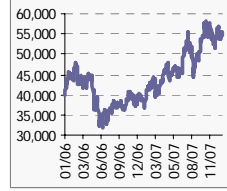


Piyasalar	2 Ocak	29 Kasım	Değ.
İMKB-100	54,708	53,181	%2.9
İMKB-100 (USc)	4.71	4.49	%4.8
Bono Faizi	%16.6	%16.0	%0.6
Eurobond 2030	157.500	156.500	%0.6
TL/\$	1.1626	1.1846	-%1.9

Borsa

İMKB P.D..(mylr\$):	285
İşlem Hac.(\$ mn):	1,516
F/K(07T):	11.7



Portföy Dağılımı	Değişim	Bu Ay	Geçen Ay
Hisse	--	%45	%45
Bono	--	%42.5	%42.5
Nakit	--	%12.5	%12.5

Portföy	Fiyat (YTL)		
	2 Ocak	Hedef	Artış
Akenerji	10.50	13.37	%27
Doğan Holding	2.18	3.10	%42
Ford Otosan	11.90	15.55	%31
Garanti Bankası	10.20	12.40	%22
GSD Holding	1.46	2.07	%42
İş Bankası	7.25	9.60	%32
Kardemir (D)	1.37	1.63	%19
Tat Konserve	3.06	4.13	%35
Tofaş	6.25	7.78	%24
Vakıfbank	4.08	5.30	%30

Uzun Vadeli Portföy

Eczacıbaşı İlaç	5.20	7.19	%38
Hürriyet	3.54	4.44	%25
Pınar Et	4.34	6.60	%52

Portföy Değişimi Uzun V. Portföy Değişimi

+ Ford Otosan, Vakıfbank	--
- Halkbank, Migros	Doğuş GE GMYO

Gündem

7 Ocak	--	Aralık ayı otomotiv satışları
7 Ocak	12:00	AB - Kasım ayı ÜFE
7 Ocak	12:00	AB - Kasım ayı işsizlik oranı
8 Ocak	10:00	TR - Kasım ayı Sanayi Üretimi
8 Ocak	17:00	Kasım ayı kesinleşmemiş ev satışları
9 Ocak	12:00	AB - Euro Bölgesi 3Ç-GSYİH
10 Ocak	14:00	AB - İngiltere Merkez Bankası Faiz Kararı
10 Ocak	14:45	AB - Avrupa Merkez Bankası Faiz Kararı
10 Ocak	15:30	ABD - Haftalık İşsizlik Başvuruları
10 Ocak	17:00	ABD - Kasım ayı Toptan Satışlar
11 Ocak	17:00	TR - Kasım ayı Cari İşlemler Dengesi
11 Ocak	15:30	ABD - Kasım ayı Uluslararası Ticaret
11 Ocak	15:30	ABD - Aralık ayı İthalat ve İhracat Fiyatları
11 Ocak	21:00	ABD - Aralık ayı Bütçe Rakamları

2008'e Bakış

Özet:

Yatırımcılar: Hisse senetlerindeki pozisyonların şimdilik korunmasını öneriyoruz. Piyasalarda zaman zaman düzeltmeler görüyor olsak da henüz boğa piyasasının sonlanmadığını düşünüyoruz. Bunları belirtmekle beraber, boğa piyasasının daha dalgalı bir safhasına girdiğimizi söyleyebiliriz. 2008, güçlü trend gösteren bir piyasadan ziyade dalga boyu yüksek olan bir trading piyasasına dönüşümün yılı olabilir diye düşünüyoruz. Bu süreçte piyasadaki önemli dalga hareketlerini yakalamak endeksin üstünde getiri sağlamada her zamankinden daha önemli olabilir. Piyasada 2006 ilkbahar/yaz aylarında gördüğümüze benzer bir düşüş başladı mı? (hatırlanacağı üzere 2006 yılı yazındaki düşüşte hisseler dolar bazında yaklaşık %50 değer kaybetmişti). Bu noktada görüşümüz düzeltme hareketinin 2006 yılında gördüğümüz boyutlara ulaşmayacağı.

Portföy Değişiklikleri: Model portföyümüzdeki varlık dağılımını koruyoruz. Hisse senedi portföyümüzü oluştururken: tüketicinin düşük kaldıracı, talepteki ılımlı canlanma, istikrarlı kur ve faiz indirimi beklentisini temel alarak iç talebe duyarlılık konusunda seçici davrandık. Model portföyümüzden Migros'u (18 Aralık itibariyle çıkardığımızı duyurmuştuk) ve Halkbank'ı çıkarıp yerine Ford Otosan ve Vakıfbank'ı dahil ettik. Aynı zamanda uzun vadeli portföyümüzden Doguş GYO (DGGYO)'u çıkardık.

Devam eden Yatırım Temaları: Gıda + Enerji : Akenerji ve Tat Konserve **AL**. Global Yatırım Holding'i **yakından takip et.**

Yeni potansiyel yatırım temaları: "Petrol Parası"nı izle. Bu bağlamda Ortadoğu bağlantıları güçlü olan **Tekfen Holding'i** yakından takip et. Aynı şekilde **Enka, Anadolu Cam,** ve **Ünye Çimento**'yu Rusya bağlantısı nedeniyle yakından takip et.

Murat Berk

Ana Fikir ve Temalar:

1) Türk hisselerindeki boğa hareketi bizce henüz bitmedi (fakat zayıfladı ve kırılğan hale geldi) fakat 2008 yılında yüksek volatilité, sert düzeltme hareketleri ve keskin tepki alımları göreceğiz. Bu bağlamda pozisyon alıp tutma stratejisi 2007'de olduğu kadar başarılı olmayabilir. 2008 yılında doğru zamanlama belirleyici olacak.

2) Geçmiş deneyimler boğa piyasasındaki zirvelerin yatırımcıların açgözlülüğü ve aşırı coşkusuna ek olarak temellerden uzak, şişirilmiş değerlemelere tanıklık ettiğini göstermektedir. Eğer bu tez hala geçerliyse Türk hisse senedi piyasası için henüz bu safhaya gelmedik. Türk hisse senedi piyasasında yaşanan boğa hareketi nasıl korkunun ve kötümserliğin hakim olduğu bir zamanda başladıysa, bunun aşırı coşkunun ve yenilmezlik duygusunun yaşanmaya başladığı anda bitebileceğini düşünüyoruz.

Türk hisselerine yönelik bazı taktiksel nedenlerle kısa vadeli temkinli olma gerekliliğı devam ediyor olsa da, **değerleme ölçülerinin çoğu makul seviyelerde.** İMKB'de 11 seviyesinde olan 2007 F/K çarpanı hala gelişmekte olan ülke piyasaların ortalamasına göre makul seviyelerde ve bunun yanında F/K çarpanı Türkiye'den yüksek birçok gelişmekte olan ülke piyasası mevcut (örnek vermek gerekirse Hint hisseleri İMKB hisselerinin iki katından fazla bir F/K çarpanında işlem görüyor)

3) Türkiye'deki likidite koşulları hala global piyasalara nazaran daha makul: ABD'de yaşanan kredi sıkışıklığı Türkiye'ye henüz sıçramış değil. Örneğin Türk bankaları ABD konut piyasasında yaşanan sorunlar nedeniyle hasar görmedi, aksine kredi portföylerini daha da büyüttüler. Piyasada yaşadığımız tecrübeler bize ABD'nin kredi piyasasındaki sıkışıklığı çözmeye yönelik para politikasının, global piyasalardaki likiditenin yönünü değiştirdiğini ve paranın krizin orijini ile yakın ilişkisi olmayan ülke piyasalarına ve varlıklarına kaydığını gösteriyor. Bu bağlamda, global ekonomide bir durgunluk yaşanmazsa, gelişmekte olan ülke piyasalarında yeni bir fon akışı dönemi görebiliriz. Bunun yanında, şirket birleşmeleri ve satın alma ve doğrudan yabancı yatırımlarına bakacak olursak yakın zamanda bir likidite krizi yaşanması pek söz konusu değil. Diğer bütün faktörlerin değişmediğini varsayarsak, iç borç çevirme oranındaki düşüş eğilimi (%79 olan mevcut seviyelerden 2008 yılında %70 seviyelerine düşmesini bekleniyor), kamu borçlanma senetlerinin arzının azalmasını ve piyasadaki kullanılabilir likiditenin artmasını sağlayacak.

4) Ekonominin 2008'de geçtiğimiz dönemlerdeki performansının altında bir büyüme göstermesinin yanında enflasyonun da yükselişte olduğu bir dönem görebileceği yönündeki stagflasyon senaryosu görüşleri bizce yeterince ikna edici değil. Enflasyonun yüksek gelmesindeki temel etken gıda ve enerji fiyatlarındaki hızlı artış, ve yakın zamanda yapılan idari zamlar (çekirdek göstergeler hala ılımlı seyrediyor), ve biz 2008 projeksiyonumuzda TÜFE'nin %6 seviyesine doğru geleceğini öngörüyoruz. Bunun yanında, 3. çeyrek büyüme rakamları ve ileriye yönelik göstergeler iç talepte, özellikle özel tüketim harcamalarında dip seviyelere gelindiğini ve bu noktada bir toparlanma hareketi olacağını işaret ediyor. Bu noktada görüşümüz büyümedeki hafif yavaşlamanın çok daha kötüye giden bir süreci başlatmayacağı, ve 2008'de de %4-5 arası büyüme göreceğimiz yönünde.

Bu noktada yatırımcılar açısından sorulacak kritik soru şu: Düşük büyüme hisse fiyatları için her zaman olumsuz mu? Hayır değil. 2007 yılına bakacak olursak büyümenin yavaşladığı ve TÜFE'nin hedefin iki kat üstünde gerçekleştiği bir yılda Türk hisse senetleri dolar bazında %72 getiri sağladı. Bu noktada tüketicinin düşük kaldıracı, talepteki ılımlı canlanma, istikrarlı kur ve faiz indirimi beklentisini temel alarak iç talebe duyarlılık konusunda seçici olma taraftarıyız.

5) Petrol Parasının nereye yöneldiğini izleyin: Rusya ve Körfez ülkeleri petrol fiyatlarındaki yükselişle gelen likidite fazlasını altyapı harcamalarına yatırıyor. Bunun yanında Körfez ülkeleri yerel para birimlerinin değerlendirilmesine engel olduğu için bu ülkelerde borçlanma maliyetleri de düşük seviyelerde seyrediyor, ve sonuç olarak bu ülkelerde likidite bolluğu yaşanıyor. Petrol üreten ülkelere para girişi yükselen petrol fiyatlarıyla birlikte 2005 yılından bu yana artış gösteriyor. Petrol satışlarından sağlanan bu para Körfez ülkelerinde altyapı yatırımlarına ve hükümetlerce yönetilen fonlar kanalıyla dünya finans piyasaları ve gayrimenkul piyasalarına aktı. Eldeki veriler Türkiye'nin de bu paradan belli bir pay aldığını gösteriyor. IMF'in Ekim 2007 tarihli Bölgesel Ekonomik Görünüm raporuna göre Körfez ülkelerinin önümüzdeki beş yıllık dönemde projelerin büyük bir kısmını petro-gaz sektörü yatırımları (ulusal petrol firmaları tarafından finanse edilen), altyapı yatırımları (büyük kısım özel sektör tarafından finanse edilen) ve gayrimenkul yatırımlarının (büyük bir kısmı özel sektör tarafından finanse edilen) oluşturduğu en az 800 milyar dolarlık yatırım yapması bekleniyor.

Bunun yanında IIF(Uluslararası Finans Enstitüsü)'in Aralık 2007 tarihli Körfez ülkeleri raporunda Meed Projects firmasına göre bu ülkelerde 2007 sonu itibariyle açıklanan, planlanan, ve halihazırda devam eden projelerin toplam değeri 1.5 trilyon dolar. Bunun yaklaşık 1 trilyon dolarını inşaat yatırımları (çoğunluğu turizm yatırımları) 335 milyar dolarını ise petrol, doğalgaz ve petrokimya projeleri oluşturuyor. 1.5 trilyonluk tutarın %44'ünü Abu Dhabi'nin altyapı yatırımlarının büyük kısmını oluşturduğu BAE'deki projeler oluşturuyor.

6) Elektrik sektörü 2008'de cazip sektörlerden biri olacak, beğendiğimiz hisse AKENR

Elektrik sektörü, 2008 yılında otomatik fiyatlamanın başlaması ve üretim ve dağıtım özelleştirmeleri ile nükleer santral ihalesi ile cazip sektörlerden biri olacak. Yeni santral yatırımları için çok sayıda başvuru olmasına karşın bunların büyük bölümü 2010'dan sonra devreye girebilecek. Bu nedenle 2008'de talebin yüksek seyredecek olması nedeniyle arz yetersiz kalabilir. Bu nedenle, DUY fiyatlarındaki artışın sürmesini ve TEDAŞ tarifelerinin de planlanan otomatik fiyatlamanın devreye girmesi ile bu fiyatlara yaklaşmasını bekliyoruz. Elektrik fiyatlarındaki artış oranının doğalgaz fiyatlarındaki artışın üzerinde olması nedeniyle, marjlara olumlu yansımaları bekliyoruz. Ayrıca, santral lisanslarını yatırıma döndürmek için bu alanlarda yatırımları özendirilecek bir teşvik programının da gündeme alınabileceğini düşünüyoruz. Bu ortamda, sektöre olan yabancı ilgisinin yüksek olmasını bekliyoruz. Elektrik üreticileri arasında Akenerji'yi beğenmeye devam ediyoruz. Çek elektrik şirketi CEZ'le ortaklık görüşmelerinin olumlu sonuçlanması ve ortaklığın dağıtım ihalelerinde iddialı olması halinde yükseliş potansiyelinin daha da artacağı görüşündeyiz.

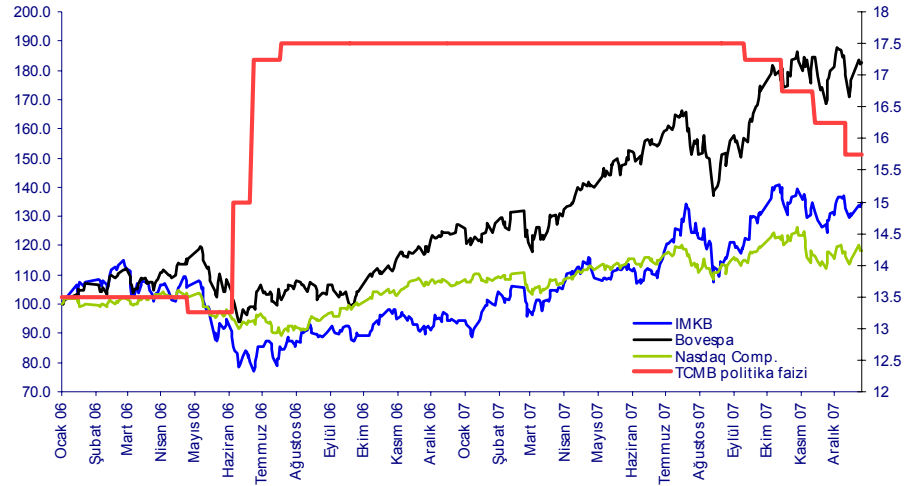
7) Özelleştirmeler 2008 yılında temel ilgi alanı olacak: Büyük çapta özelleştirmelerin başında TEKEL (2008'in ilk çeyreğinde olması planlanıyor), Halkbank blok satışı (2008'in 3. çeyreğinde olması planlanıyor), Vakıfbank (özelleştirme takviminde olmasına rağmen satış tarihi henüz netlik kazanmış değil), Türk Telekom halka arzı (2008'in ilk yarısı), elektrik dağıtım ve santral özelleştirmeleri (2008 ilk çeyrekte itibaren parçalar halinde satış planlanıyor), ve otoyol özelleştirmeleri (2008 yıl sonu) geliyor.

8) Gıda ve enerji fiyatlarındaki hızlı artış ve idari zamlarla yükselen enflasyona rağmen TCMB'nin 2008 yılında da faiz indirimi politikasına devam edebileceğini düşünüyoruz. Çekirdek enflasyon ve enflasyon beklentileri ılımlı olduğu için TCMB'nin dışsal şokların ilk safhadaki etkilerine tepki vermeyeceğini düşünüyoruz. TCMB'nin Ocak ve Şubat'ta 50şer baz puanlık faiz indirimine gideceğini bekliyoruz, fakat banka bu faiz indirimlerinden sonra uzun bir süre durabilir. Ekonomiyi önemli ölçüde etkileyecek dışsal şoklar olmadığı takdirde yeni faiz indirimlerinin (2008'in ilk çeyrekteki 100 baz puanlık indirim haricinde) 2008 yılının son çeyreğinde gelebileceğini düşünüyoruz. Toplamda 200-250 baz puanlık bizce makul bir beklenti. **Burada potansiyel risk enflasyonun yükselmeye başladığı dönemde TCMB'nin faiz indirmede istekli davranmama ihtimali.**

9) Milli Gelir Kalemlerinde yapılacak revizyon sonrası (beklenti 2008'in ilk çeyreğinde olacağı yönünde) beklenti GSYİH'in %20-25 oranında artacak olması. Böyle bir gelişme borç ve cari açık bağlantılı göstergelerde iyileşme sağlayacağı için reyting arttırmalarını da beraberinde getirebilir.

10) Türk Hisselerinin 2008'de karşılaşılabileceği temel riskler: ABD'de ekonomik göstergelerin durgunluk belirtisine işaret etmesinin yanında yükselen enflasyon, doların hızla değer kazanması, global yatırımcıların risk iştahında dramatik ve kalıcı bir azalma şeklinde sıralanabilir.

Grafikler:



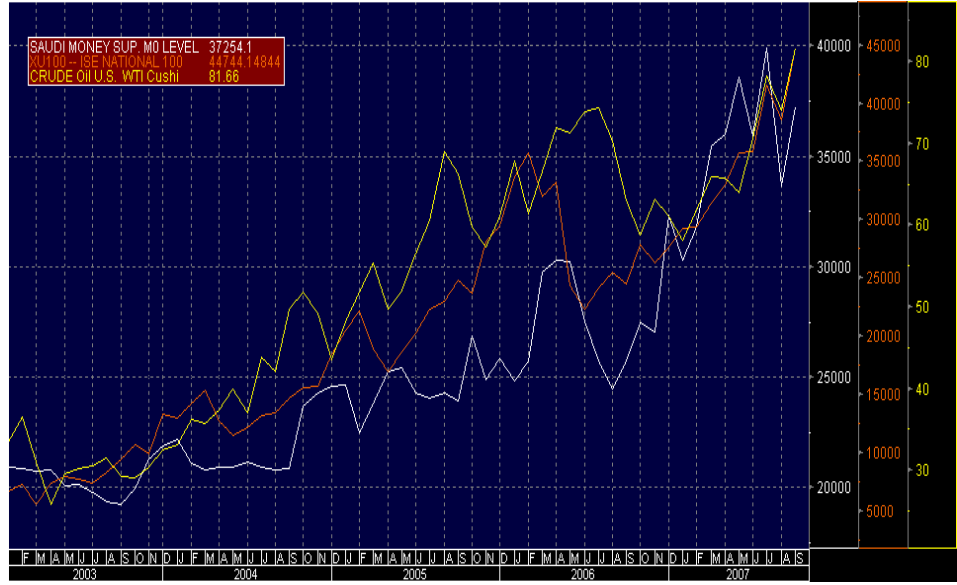
Kaynak: Bloomberg

XBD Endeksi (Amex Broker/Dealer Endeksi), XU100



Kaynak: Bloomberg

Suudi Arabistan M0 (Rezerv Para), ABD WTI Ham Petrol Fiyatı, XU100



Kaynak: Bloomberg

DFMGI Endeksi (Dubai Borsası) , XU100



Kaynak: Bloomberg

USD/JPY; XU100 (USD); S&P 500; Nasdaq Composite



Kaynak: Bloomberg

Murat Berk

Portföy Performansı

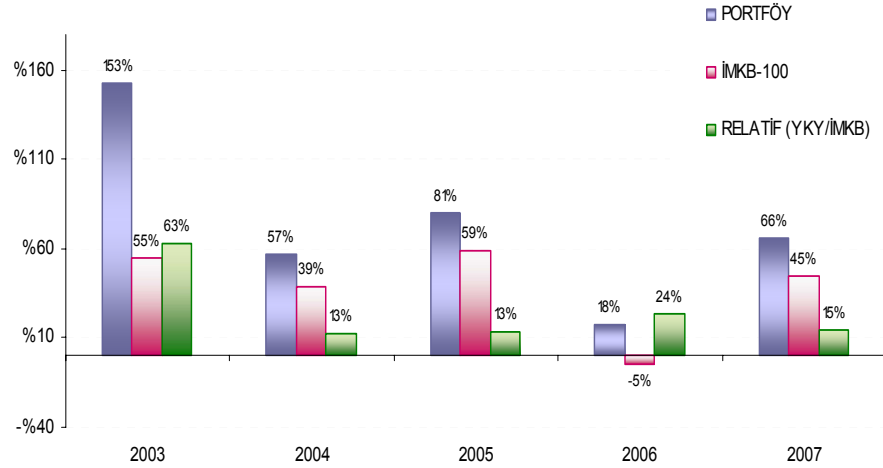
Önceki Dönem (29 Kasım – 2 Ocak)

PORTFÖY PERFORMANSI	29/11/2007 Kapanış Fiyatı	02/01/2008 Kapanış Fiyatı	Değişim	İMKB-100'e Göre Değişim
Akenerji	10.20	10.50	%2.9	%0.1
Doğan Holding	2.25	2.18	-%3.1	-%5.8
Garanti Bankası	10.10	10.20	%1.0	-%1.8
GSD Holding	1.55	1.46	-%5.8	-%8.4
Halkbank	9.65	11.60	%20.2	%16.9
İş Bankası	7.35	7.25	-%1.4	-%4.1
Kardemir (D)	1.34	1.37	%2.2	-%0.6
Migros*	21.00	22.50	%7.1	%6.3
Tat Konserve	2.86	3.06	%7.0	%4.0
Tofaş	5.65	6.25	%10.6	%7.5
ORTALAMA			%4.3	%1.4
İMKB-100	53,181	54,708	%2.9	

KÜMÜLATİF GETİRİ	
PORTFÖY	%66.1
İMKB-100	%44.6
RELATİF (YKY/İMKB)	%14.9

*Migros performansı 29/11/2007 – 17/12/2007 tarih aralığı için hesaplanmıştır.

PORTFÖY RELATİF GETİRİ



Piyasa Verileri

İMKB-100 En Çok Artanlar

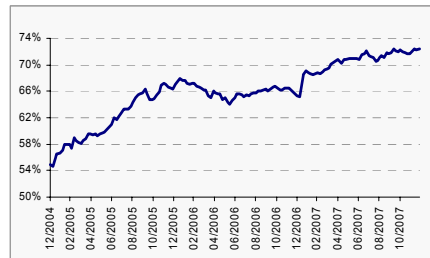
		Fiyat (YTL) 2 Ocak	Fiyat (YTL) 29 Kasım	Değişim (%)
1	Reysaş Taşımacılık	6.35	4.92	%29
2	Bağfaş	71.00	58.00	%22
3	Coca Cola İçecek	13.30	10.90	%22
4	Halk Bankası	11.60	9.65	%20
5	Tire Kutsan	8.45	7.20	%17
6	Albaraka Türk Katılım Bankası	6.15	5.25	%17
7	Şekerbank	5.10	4.36	%17
8	Anadolu Efes Biracılık	14.30	12.40	%15
9	Asya Katılım Bankası	10.70	9.30	%15
10	Yazıcılar Holding	9.80	8.75	%12

İMKB-100 En Çok Düşenler

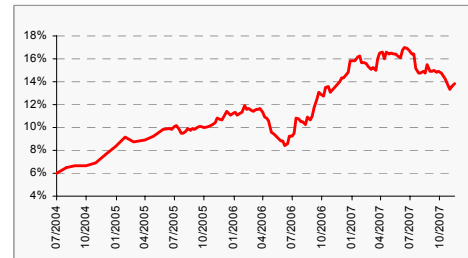
		Fiyat (YTL) Yeni tarih	Fiyat (YTL) Eski tarih	Değişim (%)
1	İş Finansal Kiralama	1.56	2.29	-%32
2	Karsan Otomotiv	2.54	3.44	-%26
3	Banvit	3.50	4.32	-%19
4	İhlas Ev Aletleri	2.60	3.10	-%16
5	Beko Elektronik	1.70	2.01	-%15
6	Doğan Gazetecilik	3.22	3.66	-%12
7	Menderes Tekstil	0.56	0.63	-%11
8	Vestel	2.82	3.16	-%11
9	Doğuş-Ge G.M.Y.O.	1.35	1.49	-%9
10	Yapı ve Kredi Bankası	3.98	4.28	-%7

Hisse Senedi ve Tahvillerde Yabancı Payı

Hisse Senedi



Tahvil



İMKB-30

	Şirket	Fiyat	Piyasa Değ.	% Değişim	
		YTL	\$ mn	29 Kasım – 2 Ocak	YbY*
1	Akbank	8.50	21,934	-%1	%28
2	Aksigorta	6.85	1,803	-%6	%32
3	Arçelik	7.95	2,735	%2	%0
4	Asya Katılım Bankası	10.70	2,761	%15	%91
5	Aygaz	5.20	1,121	%5	%63
6	Doğan Holding	2.18	2,813	-%3	-%2
7	Doğan Yayın Holding	4.74	2,522	-%4	-%3
8	Eczacıbaşı İlaç	5.20	817	-%2	-%5
9	Ereğli Demir Çelik	10.10	7,332	%2	%96
10	Garanti Bankası	10.20	18,424	%1	%119
11	Halk Bankası	11.60	12,472	%20	%38
12	Hürriyet Gazetecilik	3.54	1,282	-%2	-%4
13	İş Bankası (C)	7.25	17,190	-%1	%14
14	İş G.M.Y.O.	1.70	658	-%7	-%20
15	Koç Holding	6.30	9,460	%7	%51
16	Kardemir (D)	1.37	444	%2	%163
17	Migros	23.00	3,522	%10	%29
18	Petkim	8.75	1,541	-%4	%72
19	Petrol Ofisi	6.00	2,539	-%1	%54
20	Sabancı Holding	6.35	9,831	-%4	%16
21	Şişe Cam	2.28	1,862	%1	%5
22	Şekerbank	5.10	1,755	%17	%183
23	Tav Havalimanları	10.60	2,208	-%2	%6
24	Turkcell	13.00	24,600	%6	%88
25	Türk Hava Yolları	8.40	1,264	%5	%38
26	T.S.K.B.	1.89	650	%0	-%2
27	Tüpraş	33.25	7,162	%8	%49
28	Ülker	4.68	1,081	%5	%40
29	T. Vakıflar Bankası	4.08	8,773	%8	%30
30	Yapı ve Kredi Bankası	3.98	11,732	-%7	%62

Endeksler

İMKB-100	54,708	%3	%40
İMKB-30	69,209	%3	%43
İMKB Sınai	40,220	%3	%30
İMKB Mali	81,971	%2	%36

* 2007 yılı başından bu yana

Murat Berk

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.