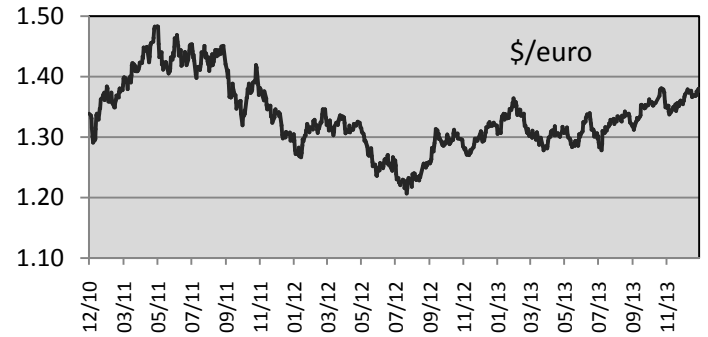
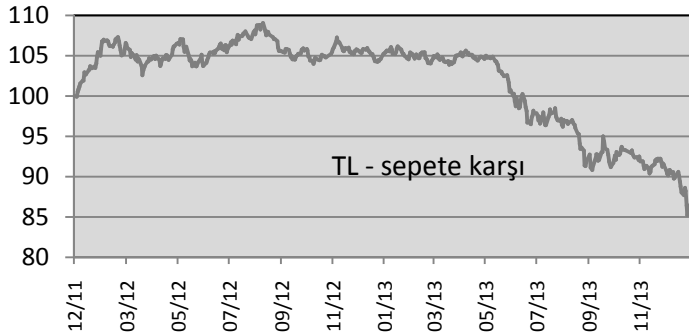
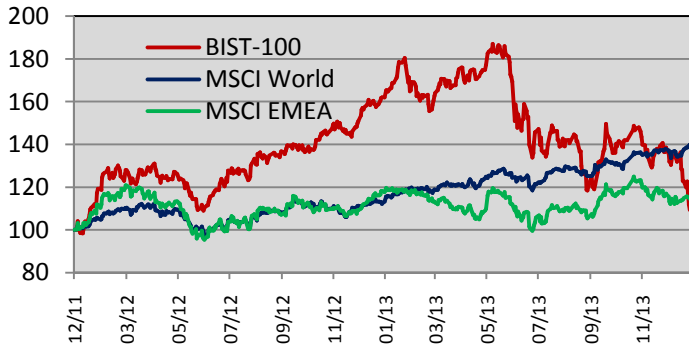


31 ARALIK 2013



[www.logosportfoy.com](http://www.logosportfoy.com)

<b>BIST</b>	Yükseliş Potansiyeli	Sınırlı Yükseliş	Nötr	Gerileme Olasılığı	Düşüş Potansiyeli	Artan politik belirsizlik nedeniyle, düşük seviyelere gerilemesine rağmen BIST için hedefimiz nötr...
<b>TL (\$/TL -€/TL SEPETİ)</b>	Kurun düşmesi muhtemel	Kur gerileyebilir	Nötr	Kur yükselebilir	Kurun artması muhtemel	FED'in parasal genişlemeyi azaltması ve politik belirsizlik TL'deki değer kaybını artırdı.
<b>EURO (€/Ş PARİTESİ)</b>	Parite yükselebilir	Parite hafif yukarı	Nötr	Parite hafif aşağı	Parite düşebilir	ABD ekonomisi büyüyor, varlık alımlarının 2014'te tamamen sona ermesi ihtimali doları destekliyor.
<b>TL - DIBS</b>	Faizler aşağı	Faizler hafif aşağı	Nötr	Faizler hafif yukarı	Faizler yukarı	TL'deki değer kaybıyla ortaya çıkması muhtemel enflasyondaki artış faizlerde yukarı yönlü hareketi destekliyor.
<b>EUROBOND</b>	Faizler aşağı	Faizler hafif aşağı	Nötr	Faizler hafif yukarı	Faizler yukarı	Siyasi risklerin ortaya çıkmasıyla artan eurobond faizlerinde yönün halen yukarı olduğunu düşünüyoruz.
<b>ALTIN</b>	Yükseliş Potansiyeli	Sınırlı Yükseliş	Nötr	Gerileme Olasılığı	Düşüş Potansiyeli	Global ekonomilerdeki iyileşme sinyalleri altında zayıflığın devam edebileceğini gösteriyor.



	Aylık	Yıllık	Yıllık	Aylık	
BIST - 100	-10.5%	-13.3%	-18.7%	-6.5%	TL - sepete karşı
USD bazında	-15.8%	-28.0%	20.5%	6.3%	USD / TL
MSCI EM EMEA relatif	-15.1%	-27.0%	25.8%	7.7%	€/ TL
MSCI WI relatif	-17.5%	-42.0%	-28.0%	-3.7%	Altın (\$)
MSCI EM EMEA	-0.8%	-1.4%	9.0%		DIBS (21ay) Getirisi - TL (Net)
MSCI WI relatif	-2.8%	-20.6%	7.7%		Aylık Mevduat - TL (Net)
World Index	2.0%	24.1%	2.5%		Aylık Mevduat - \$ (Net)

Bu bültende yer alan bilgiler ve yorumlar, kamuya açık, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiştir. Bununla beraber, bu bültendeki hata ve eksikliklerden dolayı yatırımcıların uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan Logos Portföy Yönetimi A.Ş.'nin ve ayrıca her ne nam altında olursa olsun her ne akitle bağlı olursa olsun her türlü çalışını hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Bu bülten yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde menkul kıymetlerin alımı veya satımı konusunda tavsiye olarak yorumlanmamalıdır, fonların portföylerinin geçmiş döneme ilişkin getirileri gelecek dönemlerin göstergesi olamaz.

## ÖNERİLEN HİSSELER

### KOZAA

Madencilik alanında faaliyet gösteren KOZAA'nın net aktif değerinin %90'ını Koza Altın oluşturmaktadır. Koza Altın'ın rezervlerindeki artış ve yüksek kar açıklama beklentileri ile net aktif değerlemesine göre yaklaşık %55 oranında iskontolu işlem gören KOZAA'nın ciddi artış potansiyeli bulunmaktadır.

### DOĞAN HOLDİNG

Doğan Holding'in net nakiti piyasa değerininin yaklaşık %20 üstünde olup net aktif değerlemesine göre %60ın üzerinde iskontolu işlem görmektedir. Şirket yüklü miktardaki nakiti ile şirketin değerini artıracak çok geniş yelpazede yatırımların arayışı içinde.

### İŞBANK

Özellikle faiz dışı gelirlerin beklenenden iyi gelmesiyle, üçüncü çeyrek sonuçları tahminlerin üstünde gerçekleşen İşbank'ın yılı 3.24 milyar TL karla kapatmasını bekliyoruz. 2013 f/k ve f/defter değeri oranları sırasıyla 7.1 ve 0.9 olan İşbank'ı mevcut seviyesinde yatırıma uygun görüyoruz.

### ALARKO HOLDİNG

Birikmiş iş hacmi 1.1 milyar dolar düzeyinde olup ayrıca toplam büyüklüğü 10 milyar dolar üzerinde bulunan Socar rafineri, TANAP doğalgaz boru hattı, bina yapım, elektrik-buhar santrali ve Kuveyt Üniversitesi projelerine teklif vermesi ve Karabiga'daki 1320MW büyüklüğündeki enerji santralinin 2016 sonuna kadar tamamlanması bekleniyor. Değerleme çalışmamıza göre %40 iskontolu işlem görmektedir.

### AKSA ENERJİ

Elektrik üretiminde %4'lük paya sahip Aksa Enerji hızla kapasitesini artırıyor. 2015 yılında kapasitesi bugünkü seviyesinin %25 üzerinde olacak. Mayıs ayında gerçekleşen ikincil halka arz sonrası yurt içi ve yurt dışı olumsuzluklardan daha fazla etkilenen Aksa Enerji yaklaşık endeksin %35 altında performans gösterdi. Şirket mevcut fiyatında yaptığımız değerlemeye göre yaklaşık %40 iskontolu işlem görmektedir.

### HALKBANK

Üçüncü çeyrek karı beklentilerin üstünde geldi. Halkbank, yüksek özsermaye karlılığı seviyesiyle sektör ortalamalarının üstünde kredileri büyütürken, düşük fonlama maliyetiyle parlak mali sonuçlara ulaşmaktadır. 2013 f/k oranı tahmini 5.7 olup, mevcut seviyesinde ucuz olduğunu düşünüyoruz.

### Depresif Bir Yıla Vahim Bir Kapanış...

Türk sermaye piyasaları üzücü bir "underperformance"a sahne olan 2013 yılını vahim bir "underperformance"ın yaşandığı bir ayla kapattı. Yıl süresince BIST-100, gelişmekte olan piyasalar endeksinin %27, global h/s endeksinin ise %42 mertebesinde gerisinde kaldı. TL sepete karşı %20 civarında değer yitirdi. Bütün bunlar Türkiye'nin yatırım yapılabilir kredi notuna ulaştığı bir yılda oldu ve müsebbibi Mayıs ve Aralık aylarında iki dalga halinde yaşanan yurtiçi çalkantılar ve bir dereceye kadar da her iki dalгада siyasi iradenin gösterdiği sert reaksiyon oldu... Bu arada Fed'in "tapering" eğilimi karşısında Türkiye'nin "kırılgan beşli" içinde adledilmesi de yardımcı olmadı.

17 Aralık'ta başlayan yolsuzluk soruşturması sürecinde hükümet ciddi yara aldı ise de ciddi ve pragmatik bir defans da yaptı. Bu defans kimine göre bazı çizgileri ihlal etti, ancak oy erimesini sınırlamış olabilir. Neticede 2014 açısından kutuplaşma, seçimler ve beraberinde artan politik risk ortaya çıktı.

TL'deki değer kaybına karşı önlem olarak TCMB yoğun döviz satış ihaleleri açtı. PPK toplantısında ise faizleri artırmadan sıkılaştırma tedbirleri almıştı.

2014'e baktığımızda makro verilerde şu an için mühim problem olmasa da, siyasi hasarın telafi edilebilir düzeyi aştığını söyleyebiliriz. Çatışan taraflar ( hükümet / cemaat) arasında sulh olsa da Türkiye'nin imaj hasarı kısmen kalıcı olabilir. Çalkantı devam edebilir. Buna karşın, BIST'de ciddi bir iskontonun olduğunu da unutmamak gerekir.

**Logos Portföy fonları ve portföy yönetimi hakkında....** İş Yatırım Logos Dinamik Dağılımlı Serbest Yatırım Fonu'nu 2012 getirisi **%22.67**, 2013 getirisi ise **%1.63** olarak gerçekleştirdi.