

Warsh'dan gelen mesajlar altın için olumsuz, hisseler için orta vade olumlu...

FED'in politize edileceği görüşleri hafifledi... Kevin Warsh başkanlığındaki ilk FED toplantısında beklentilere paralel olarak politika faizi %3,50-%3,75 bandında tutulurken, önümüzdeki dönemde merkez bankasının işleyişi ve para politikasının belirlenmesinde; veri toplama, enflasyonu değerlendirme yöntemleri, bilanço kullanımı, FED komünikasyonu gibi birçok konuda önemli değişikliklerin işaretleri verildi. Warsh'dan beklenen bu değişiklikler sürpriz yaratmazken, yeni başkanın ılımlı tavrı, bu değişimlerin konsensüsü önemseyerek detaylı bir analiz neticesinde yapılacağına açıklanması, şahin bir duruşa geçen komitenin uyumlu çalıştığı izlenimi ve enflasyonla savaşa yönelik oldukça kararlı mesajlar, FED'in politize edileceği kaygılarını hafifletti. Böylelikle FED'in politik baskılarla bozulan kredibilitésinin kısmen tamir edilmesi, uzun vadeli tahvil faizlerini aşağıya çekti.

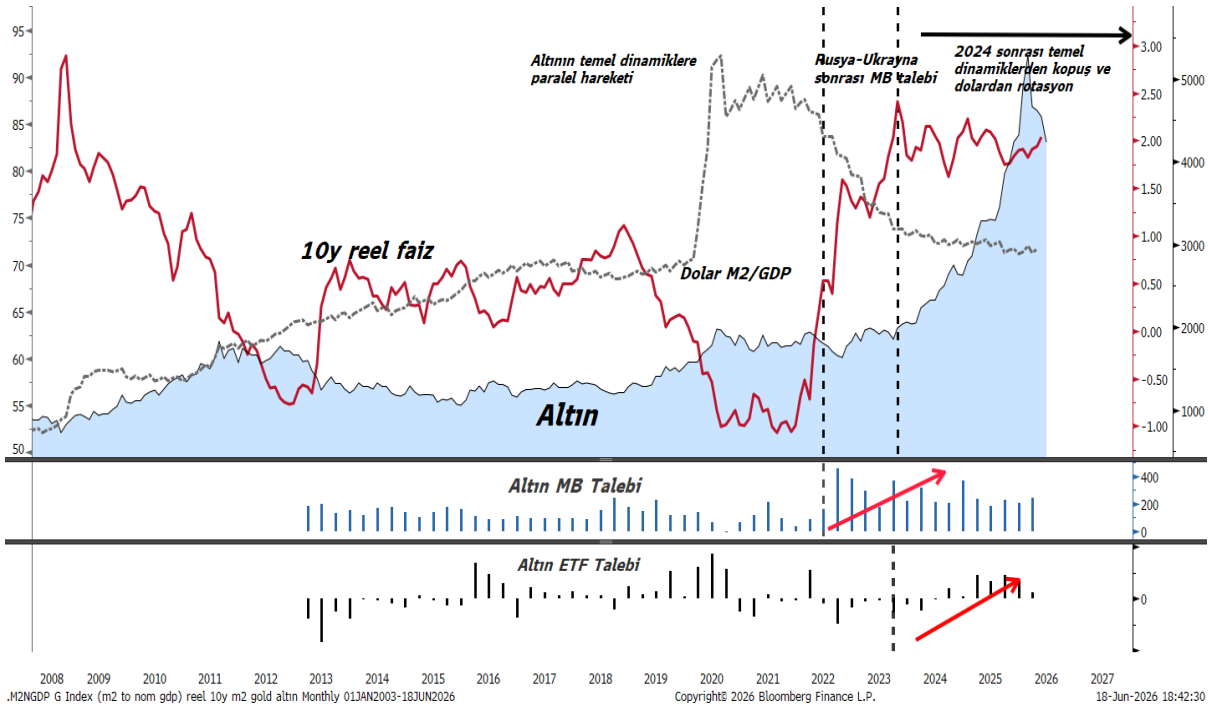
Kazanılan kredibilite uzun vadeli faizleri çıpaladı... Uzun vadeli tahvil faizlerindeki düşüş gerek ekonominin faize hassasiyeti, gerekse de hisse senetlerinin gelecekte üreteceği nakdin iskonto oranını aşağıya çekeceği için orta vadede olumlu bir dinamik. Buna karşın dolardaki toparlanma ve FED'in bağımsız şekilde para politikalarını yöneteceğine olan inancın artması, altına yönelik görüşümüzün kısa vadede olumsuzla dönmesine yol açtı.

Altındaki parabolik yükselişin arkasındaki önemli nedenler...**Rusya-Ukrayna savaşı ve FED'e yönelik ataklar dolardan altına kaçıış tetiklemiştir...**

Altındaki fiyat hareketlerini incelediğimizde **orta vadede altının reel tahvil faizlerine ters, doların M2 genişlemesine paralel yönde hareket ettiğini** ve fiyatların temel dinamikleri büyük oranda takip ettiğini görüyoruz.

Ancak aşağıdaki dinamikler, altının **son dönemde temel faktörlerden koparak, dolardan kaçan yatırımcıların fon akımlarına göre** hareket etmesine ve fiyatlarda çok sert yükselişler yaşanmasına yol açtı:

1. 2022 senesinde Rusya-Ukrayna savaşı ile Rusya'nın dolar ve euro bazlı varlıklarının dondurulması, bazı merkez bankalarını dolara alternatif rezerv varlık aramaya ve hükümetlerin kontrolü altında olmayan temel katmandaki fiziki para olan altın pozisyonlarını artırmaya itti
2. Biden hükümetinin genişlemeci maliye politikaları sonrasında 2024 seçim yarışında Trump'ın öne geçmesi ile popülist, büyüme yanlısı ve genişlemeci politikaların devam edeceği beklentisi altındaki yükseliş canlı tuttu
3. Trump'ın korumacı politikalarla yarattığı ticaret savaşları ve "Önce Amerika" politikaları ile dış politikada yaratılan gerginliğin dolara güveni azaltması ve enflasyonist beklentilerin artması altına kaçıış hızlandırdı
4. Bütçe açıklarına ve enflasyon tehdidinde rağmen, 2025'de Trump'ın düşük faiz isteği ile FED'e yönelik sözlü ataklarını davalarla somut hale getirmesi, politize edilmiş bir FED başkanının atanacağı olasılığının yükselmesi ve merkez bankasının bir politika hatasına zorlanacağı kanısı altındaki alımlara momentum kazandırdı



.M2NGDP G Index (m2 to nom gdp) reel 10y m2 gold altın Monthly 01JAN2003-18JUN2026

Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P.

18-Jun-2026 18:42:30

Kredibilitesi artan bir FED, dolara destek olarak altına kaçıışı sınırlandırabilir...

Altının reel faizlerle olan korelasyonu kırıldı...

Özellikle dolardan kaçışın hızlandığı ve doların hızla değer kaybettiği 2025 senesi ortalarına baktığımızda, normalde ABD 10 yıllık reel faizlere ters yönde hareket eden altın fiyatlarının aşağıdaki grafikte gösterildiği gibi **faizlerdeki artışa rağmen yükselişini daha da hızlandırmış olması**, temel dinamiklerden çok, yukarıda bahsettiğimiz ABD'de hukuka, bağımsız kurumlara ve para politikalarının bağımsızlığına yönelik endişelerin ön plana gelmesi ve dolara güven kaybı gibi etmenlerin ön plana geldiğini gösteriyor.

FED'e yönelik ataklar bize göre momentumu hızlandıran ana dinamikti...

Trump'ın şahin görüşe sahip mevcut FED Başkanlarını değiştirmek istemesi, Miran gibi agresif faiz indirimlerini ve derin eksi reel faizleri ön plana getiren bir ekonomisti boşalan FED koltuğuna ataması, Powell'ın döneminin bitişinde Kevin Hassett gibi yine Trump'a yakın ve hükümet içerisinde bir adayın FED başkanlığına atanacağı beklentilerinin ön plana gelmesi ve FED başkanına açılan soruşturmalar, hep altında sert yükselişlerin yaşandığı dönemlere rastlıyor. Jeopolitik gerginlikler ve Ortadoğu'da savaş riskinin artması da altını destekleyen unsurlar olsa da, biz **fiyatlarda yükselişi tetikleyen marjinal alıcının dolara olan güveni kaybeden yabancı yatırımcılar olduğunu** düşünüyoruz.



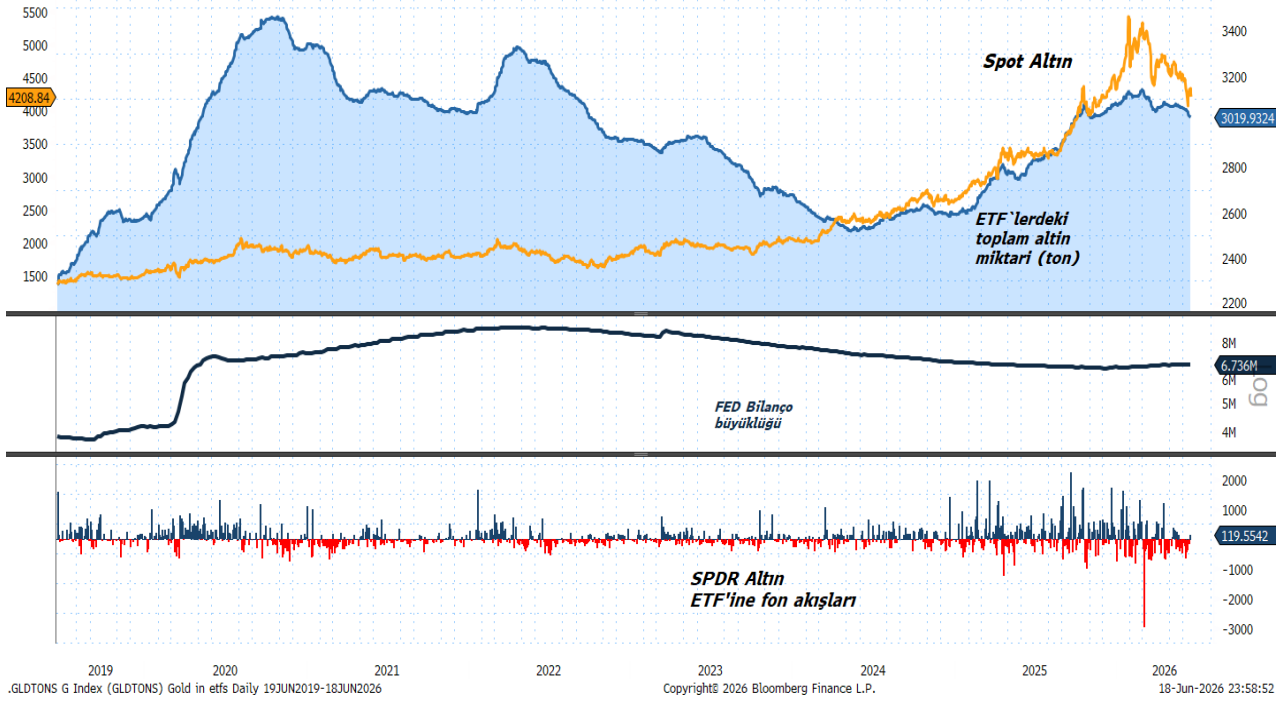
Kevin Warsh'un FED başkanı olarak atanması, altında tepe noktaya işaret etmişti...

Altındaki hareketlerin FED'in para politikalarına olan güvenin ve elbette enflasyonla doğru politikalarla savaşın bir yansıması olduğunu, Ocak sonunda Kevin Hassett gibi politik olarak Trump'ın daha çok etkisinde kalacak ve FED içerisinde başkan olarak kredibilitesi sorgulanacak bir aday yerine, eski bir FED üyesi olan ve enflasyona yönelik şahin tutumu bilinen **Warsh'ın atanması ile beraber altında yükselişin tepesi görerek sonlanması** ile anladık.



Altından çıkışlar FED toplantısı öncesinde başladı...

Enflasyon verilerindeki yukarı hareketlenmenin etkisi ile FED başkanlarının şahin açıklamalar yapmaları, FOMC öncesinde de merkez bankasının daha şahin bir duruşa geçeceği beklentisini oluşturmuş ve doların İran savaşı ile beraber tekrar güvenli liman fon akımlarını çekmesiyle son haftalarda altın borsa yatırım fonlarından çıkışlar hızlanmıştı. Altın fiyatlarında olası bir düşüşten korunmaya yönelik put alımları da artarken, **put opsiyon primlerinin yükseldiğini, vadeli piyasalarda da spekülatif açık uzun pozisyonların** sene başından bu yana yaklaşık 150,000 kontrat azalarak yarıya indiğini görüyoruz.



Faiz artırım, bilanço küçültme ve Kasım seçimleri çıkışları hızlandırabilir...

Warsh'un enflasyona yönelik şahin duruşu, üyelerin faiz artırım beklentilerine ılımlı yaklaşımı ve FED içerisindeki değişimi konsensüsle yapacağı mesajları merkez bankasının doğru para politikalarını uygulayacağına yönelik güveni artırırken, politik faktörlerin para politikasına daha sınırlı etkisinin olabileceğini düşündürdü. Ancak bu görüşün önümüzdeki toplantılarda somut adımlarla devamını görmemiz gerekiyor. Aşağıda FED toplantısı sonrasında Warsh'un açıklamalarındaki bazı belirsiz ve bir miktar tutarsız alanlara ve kapalı yorumlara değindik

Bir çok konuda oluşturulan çalışma komiteleri, politik anlamda ve FED içerisinde değişimi sindirme anlamında Warsh'a bir miktar **zaman kazandırmış durumda**. **Bu süreçte enflasyonist baskıların devam etmesi durumunda enflasyona yönelik kararlı duruşun sürdürülmesi, ihtiyaç olması durumunda sinyali verilen faiz artırımına sonbaharda gidilmesi ve bir para politikası hatasına müsaade edilmeyeceğinin anlaşılması** FED'in kredibilitelerini sağlamlaştıracaktır. Merkez bankasının bağımsızlığına yönelik endişelerin azalması 2025 senesinde hızlanan altına olan kaçışları yavaşlatarak yukarıda bahsettiğimiz dinamikleri tersine döndürebilir. Aynı zamanda **FED bilançosunun küçültülmesine** yönelik atılacak adımlar da piyasadan bir miktar likidite çekilmesine yol açarak altın fiyatlarına olumsuz yansıyabilir.

Kasım'da Kongre'nin Demokratlara geçmesi de dolara güveni artırabilir...

ABD'de son dönemde İran savaşına yönelik tepkiler, savaşın sonucu olarak petrol fiyatlarındaki artış ve enflasyondaki yükselişin tüketici bütçelerini giderek daha fazla etkilemesi ve iç politikada göçmen politikaları, şehirlere konuşlandırılan güvenlik güçlerine yönelik tepkiler gibi bazı gelişmeler Trump'ın onaylanma oranını aşağıya çekti ve seçimlerde Kongre'nin iki kanadının da Cumhuriyetçiler tarafından kazanıldığını görebiliriz. Bu da Trump'ın iç politikadaki hamlelerini ciddi şekilde kısıtlayarak, **hükümete bir kontrol ve denge mekanizması getirebilir** "checks&balances" ve sistemin yıpratılan bazı önemli parçalarının korunmasına, dolayısıyla da dolara güvenin artmasına neden olabilir.

Global merkez bankalarının faiz artışları da altına ilgiyi azaltabilir...

Enflasyonun ticaret savaşları, hammadde ve enerji fiyatlarındaki artışlar gibi global faktörlerle tırmanması ve bir çok ülkede yükselme eğiliminde olması, faiz seviyeleri düşünüldüğünde oldukça geride kalmış olan global merkez bankalarını da harekete geçirmiş durumda. Önümüzdeki dönemde sıkılaştırmanın devam etmesi ki aşağıda tabloda gösterildiği gibi burada faiz artırımları anlamında bazı merkez bankalarının gideceği yol var, altına olan ilgiyi daha sınırlı tutabilir.

US		JPN		EU		UK	
10yr	4,45%	10yr	2,65%	10yr	2,93%	10yr	4,76%
2yr	4,18%	2yr	1,40%	2yr	2,61%	2yr	4,76%
FED Rate	3,75%	BOJ Rate	1,00%	ECB Rate	2,40%	BOE Rate	3,75%
BBG Taylor rule imp.	6,63%	BBG Taylor rule imp.	3,85%	BBG Taylor rule imp.	6,75%	BBG Taylor rul	6,05%
Enflasyon YoY (CPI)	4,20%	Enflasyon	1,50%	Enflasyon	3,20%	Enflasyon	2,80%
Büyüme	2,60%	Büyüme	0,40%	Büyüme	0,70%	Büyüme	1,10%

Kaynak: Bloomberg

Taktiksel olarak kısa vadeli altın pozisyonlarımızı azaltıyoruz ancak uzun vadeli pozisyonlar korunmalı...

Yukarıdaki dinamiklerin ışığında kısa vadede taktiksel olarak altın pozisyonlarını azaltmanın mantıklı olacağını düşünüyoruz. Altında \$4,000 seviyesinin haftalık bazda korunması önemli olacaktır, bu seviyelerin kırılması durumunda aşağıda \$3,500 seviyelerine kadar bir geri çekilme gündeme gelebilir. Biz **\$3,500'a doğru olası geri çekilmelerde merkez bankaları başta olmak üzere bir çok fiziki alıcının ve uzun vadeli güçlü ellerin altında alıma gideceklerini** düşünüyoruz.

Sonuç olarak bizim FED'den aldığımız mesajlar altına ve dolara yönelik kısa vadeli duruşumuzu değiştirmemize neden oldu. Her ne kadar ABD'de bütçe açıklarının giderek büyümesi ve bunun ekonominin güçlü olduğu bir dönemde gerçekleşmesi, artan borç yükünün giderek çevrilmesi daha güç bir hale gelmesi, global merkez bankalarının altın alımlarının devam etmesi, fiat para birimlerine olan güvenin azalması gibi faktörler uzun vadede altın fiyatlarına destek olacak dinamikler olsa da, kısa vadede altında aşağı yönlü risklerin arttığını ve daha makul seviyelerden altın pozisyonlarının tekrar artırılabilirliğini düşünüyoruz.

Hisse senetleri neden FED'in şahin duruşundan sınırlı etkilendi?

Warsh'un basın toplantısı sonrasında hisse senetlerinde hızlanan satışların sonraki gün terse dönerek özellikle teknoloji hisseleri liderliğinde alımların ön plana geldiğini takip ettik. Burada etkili olan en önemli dinamik, FED'in şahin duruş ile beraber uzun vadeli faizleri kontrol altına alacağı sinyalini vermesi idi.

FED'in enflasyonu kontrol altında tutarak para politikasını efektif bir şekilde yönetebileceğinin anlaşılması getiri eğrisinde düzleşmeye ve **10 ve 30 yıllık faizlerin kontrol altında kalmasına** yol açtı. Uzun vadeli faizlerin gerek ekonomik aktiviteye, gerekse de hisse senetlerinin değerlemesinde iskonto oranı olarak kullanılmasındaki etkisi varlıklara olumlu yansımış durumda. Mevcut değerlemelerinin önemli bir kısmını uzak vadede yaratılacak nakit akımı beklentilerine borçlu olan teknoloji hisselerinin güçlü performansı da bunu gösteriyordu.

FED'in şahin tutumuna şaşkırtıcı derecede ılımlı tepki veren **Trump'a, uzun vadeli faizlerin kontrol altında tutulmasının ekonomiye olan etkisinin açıklanmasında** eski bir makro fon yöneticisi olan ve Trump'ın kabinde en çok güvendiği isim olan Hazine Bakanı **Scott Bessent'in etkili olduğunu** düşünüyoruz. Bessent'in hükümete girdiği dönem açıklamalarında 10 yıllık faizlerin kontrol altında olması gerektiğini ısrarla savunduğunu da belirtelim.

FED toplantısından çıkarımlarımız...

Toplantı sonrasında bize göre en önemli çıkarımlar; Warsh'un enflasyona yönelik şahin tonu ve FED'deki değişiklikleri konsensüsle yapmak istemesinin FED'in kredibilitesine yönelik önemli katkısıydı.

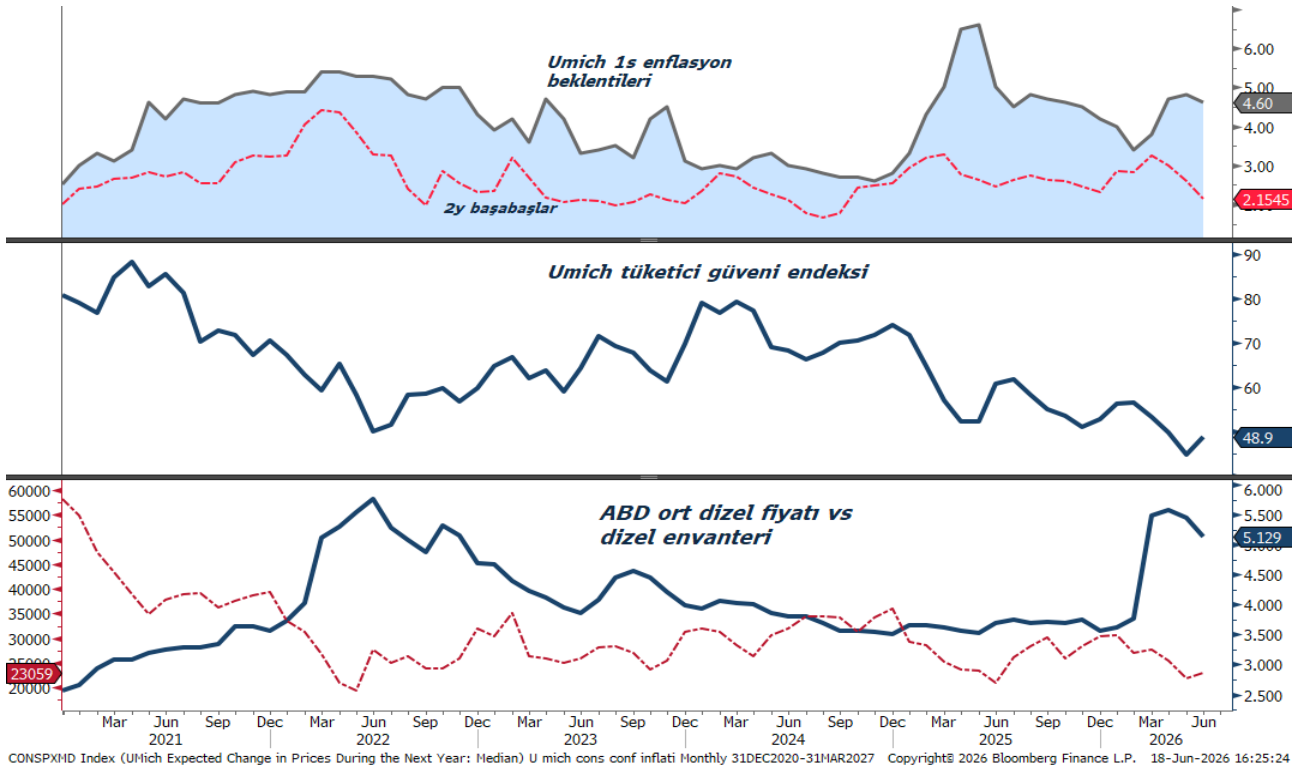
- ✓ **Enflasyon hedefi ve kredibilite...** Warsh'un %2 enflasyon ve fiyat istikrarı hedefinin altını çok kararlı bir şekilde çizmesi, atılacak adımlarda bu hedefe odaklanacağı mesajları, iş gücü piyasasına daha sınırlı değinilmesi, politik baskıların giderek daha fazla hissedildiği merkez bankasına ihtiyacı olan kredibilitreyi kazandırabilecek söylemlerdi. Petrol fiyatlarındaki düşüş gibi bir bahane ile enflasyonu geçici nitelendirmek yerine, TÜFE sepetindeki kalemlerin yarısının aşırı ısınmaya işaret ettiğini göz önüne alarak enflasyonun büyük çerçevede bir problem olduğunun kabul edilmesi önemli bir başlangıçtı.
- ✓ **Trump'ın önce yap sonra sonuçlarına bak mottosu uygulanmadı...** Trump yönetiminde sıklıkla gördüğümüz kısa vadeli hedefler için köklü kurumların hızla değiştirildiği ve atılan adımların uzun vadeli sonuçlarının düşünülmeden sonuçlara göre politikaların ayarlandığı yönetim tarzının, en önemli kurumların başında gelen FED'de de uygulanacağı korkusu, Warsh'un değişimleri daha ölçülü, sindirerek ve konsensüse önem vererek yapacağı mesajları ile hafifledi.
- ✓ **Komiteler Warsh'a zaman kazandıracak...** Warsh'un değişiklikler için komiteler oluşturacak olması hem kendisine politik baskılara karşı zaman kazandıracak, hem de FED içerisinde birlik ve konsensüsle hareket etme noktasında makul bir yaklaşım olacaktır. Ancak çalışma gruplarına dışarıdan ne kadar üye atanacağı ve Başkanın etkisi önemli olacak. Komitelerin sonuçlarının Warsh'un görüşlerini bire bir yansıtması ve istediği yönetim tarzını empoze etmek için kullanılması doğru olmayacaktır.
- ✓ **FOMC'den şahin bir sürpriz...** FED'in enflasyon beklentilerini yukarıya, büyüme beklentilerini aşağıya revize ederek komite üyelerinin yarısının bu sene bir faiz artışı beklentisini paylaşmaları, son dönemde şahin açıklamalarını takip ettiğimiz komite üyelerinin enflasyona karşı sert duruşunun altını çizdi. Böylelikle piyasa fiyatlamaları da daha sıkı bir para politikası ve bir bu sene bir de 2027 senesinin ilk çeyreğinde olmak üzere iki faiz artırım beklentisine yönelik ayarlandı.
- ✓ **Daha proaktif, güncel yöntemler kullanan bir FED...** Veri toplama ve enflasyon ölçümüne yönelik yeni yaklaşımlar, daha güncel göstergelerin ve yüksek frekanslı verilerin kullanılmasına yönelik çalışmalar, merkez bankasının para politikasını daha proaktif bir şekilde yapmasına ve değişen ekonomiye daha çok uyumlu bir para politikasını ön plana almasına olanak sağlayacak önemli bir gelişme.
- ✓ **Merkez bankasının piyasa fiyatlamalarına etkisinin azalması...** Warsh'un merkez bankasının sözlü yönlendirmesi ve piyasaların altına kurduğu güvenlik ağı ile yatırımcıların ekonomik verileri fiyatlamak yerine sürekli olarak FED'e bakarak ve merkez bankasının tepkisini tahmin etmeye çalışarak hamlelerini yapmalarından rahatsız olması anlaşılabilir bir konu. Ancak bunu kullanarak FED politikalarını tahmin edilemez ve piyasada ani şoklar yaratacak bir halde komünikasyona kapalı hale getirmesinin daha olumsuz sonuçlar doğurabileceğini düşünüyoruz. Sözlü yönlendirmenin kaldırılması ve FED'in daha net ve kısa mesajlar vermeye yönelik hedefini yayınlanan FED metninin önceki metinlerin yarısından daha az sayıda kelime içermesinden de anlıyoruz. Sonuç olarak yeni FED, fiyat oluşumuna piyasa oyuncularının liderlik etmesini ve bunu yaparken FED'in reaksiyonlarını değil, ekonomik verileri baz almalarını istiyor.
- ✓ **Piyasalar boşlukları dolduracak...** Warsh'un daha kapalı ve az komünikasyonu tercih eden bir FED düşüncesi, yatırımcıların FED'in bıraktığı boşlukları kendi tahminleri ile doldurmasına ve tahminlerin daha geniş bir yelpazede yapılmasına neden olacaktır. FED'in piyasalar üzerinde daha çok sürpriz yaratacak politikaları, riskli varlıklarda volatilitreyi artıracaktır. Dolayısıyla FED'in opak ve komünikasyona kapalı bir yapıya dönmesi ilk etapta piyasalar üzerinde önemli riskler de yaratabilir.



- ✓ **Bilanço küçültmenin etkileri...** Daha önce Bernanke'nin bilanço küçültmenin tahmin edilmesi güç sonuçlarının olduğuna yönelik yorumlarını düşündüğümüzde, enflasyon tehdidinin canlı kaldığı ve finansal koşulların sıkılaştığı bir ortamda bilanço küçültmenin varlık fiyatları üzerinde ciddi olumsuz etkisini görebiliriz. Bunun FED'in sözlü yönlendirme ve "FED put" olarak algılanan merkez bankasının varlık fiyatlarına sürekli desteğinin zayıfladığı bir ortamda yapılması da bize göre hisse senetleri gibi varlıklarda sert aşağı yönlü hareketlere neden olabilir.
- ✓ **Warsh'un söylemlerindeki tutarsızlıklar...** Fiyat istikrarına önemli vurguya rağmen buna nasıl ulaşılabileceğine yönelik net bir açıklama göremedik. Bunun arkasında Warsh'ın sözlü yönlendirmeyi kaldırmak istemesi yatıyor olabilir ancak sözlü yönlendirmenin etkisinin azalması ile FED'in faiz silahını daha ciddi bir şekilde kullanması gerekecek. Warsh'un toplantı sonrasındaki tonu ve nokta tahminlerdeki görüşleri hafife alması, bize faiz artırımlarına yönelik isteksiz bir yaklaşımda olabileceğini düşündürdü. Diğer FED üyelerinin nokta tahmin grafiğinde görüşlerini belirtmelerini teşvik ettiğini söylerken, kendisinin nokta tahmine katılmaması da kafa karıştıran bir konu idi.

Enflasyondaki artışın önemli kısmı Trump politikalarının bir sonucu...

Her ne kadar FED, hükümet politikalarına yönelik yorumlar yapmaktan kaçınsa da, son dönemde senelik ÜFE(+%6,5), TÜFE (+%4,2) ve çekirdek PCE (+%3,3) gibi enflasyon verilerinde yukarı hareketlere neden olan ana faktörlerin gümrük vergileri, İran savaşı dolayısıyla artan enerji fiyatları gibi hükümet politikalarının bir sonucu olduğu ve FED'in enflasyonist etmenlerin çoğuna etkisinin sınırlı olduğu da unutulmamalı. Aynı zamanda ABD'de ekonomik büyümenin güçlü kalmasının en önemli nedeni olan yapay zeka yatırımlarının hükümet tarafından teşvik edilmeye devam edilmesinin, elektrik fiyatlarında artışa ve ekonomik aktivitede ısınmaya neden olması da, yine FED'in faiz politikası ile etki etmekte zorlanacağı bir başka enflasyonist gelişme. Ancak aşağıda görüldüğü gibi bu etkilerin yavaş yavaş tüketicilerin enflasyon beklentilerini bozmaya ve enflasyonda daha kalıcı bir etki yaratmaya başlaması, FED üyelerini daha şahin bir görünüme sokmuş durumda.





ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.