

Durumun farkında olmayan bir “Durumsal Farkındalık” fonu...

Teknik anlamda konusunu bilen ancak para yönetimini bilmeyen genç bir fon yöneticisi...

Teknoloji hisselerinde son dönemde yaşanan çalkantının önemli bir sebebi, Leopold Aschenbrenner'in “Situational Awareness” adlı fonunun yüksek kaldıraç nedeniyle gelen teminat tamamlama çağrılarını karşılayamayarak pozisyonlarını Citadel'e devretmek zorunda kalmasıydı. Geçmişte fon yönetimi veya yatırım bankacılığı tecrübesi olmayan Aschenbrenner, OpenAI'dan ayrıldıktan sonra yapay zeka ve bu alana yapılan yatırımların etkilerine yönelik farkındalık yaratmak için yazdığı “Situational Awareness” dokümanı ile ilgi çekmiş ve Stripe şirketinin kurucuları ve Jane Street'den \$225 milyon başlangıç sermayesi alarak 24 yaşında bir hedge fon kurmuştu.

Aschenbrenner'in fonu yapay zeka konusunda en yakından takip edilen fonlar arasına girdi...

Yapay zeka yatırımlarından fayda gören şirketlere ağırlıklı olarak yatırım yapan fon, ilk etapta çok güçlü getiriler sağlarken, teknoloji odaklı fonlar arasında en yakından takip edilenlerden bir tanesi haline geldi. Fonun popüler olmasının verdiği güven, Temmuz öncesinde %1000'e yaklaşan getiriler, kaldıraç artırılmasına ve tek bir tema etrafında, giderek daha spekülâtif, ufak ölçekli hisselerde pozisyonların yoğunlaşmasına neden oldu.

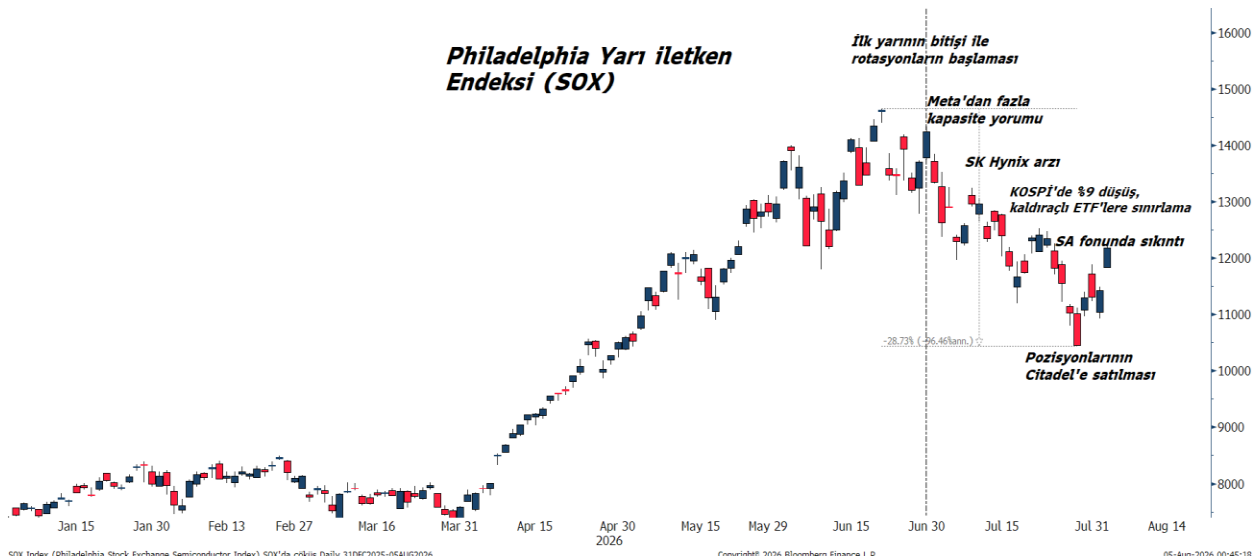
Senenin ikinci yarısında yapay zeka temasına gelen satışlar fonu zorladı...

Yapay zeka yatırımlarını direk olarak finansallarına yansıtabilen donanım hisselerinin çok güçlü ilk yarı performansı sonrasında aşağıdaki gelişmeler, bu hisselerden yatırımcıların panik satışları ile çıkmalarına neden oldu:

- ✗ İlk yarının kapanması ile fonların geride kalmış yazılım gibi alanlara rotasyonu hızlandırması
- ✗ İkinci yarının hemen başında Meta'nın fazla kapasitesini kiraya vereceği haberinin yarattığı endişe
- ✗ SK Hynix'in ABD'deki ikincil halka arzının çip hisselerinde yarattığı ek hisse arzı
- ✗ Spekülasyonun merkezi olan Güney Kore Kospi'deki kırılma ve kaldıraçlı ETF'lere getirilen sınırlamalar
- ✗ İkinci çeyrek bilanço sezonunda dev CAPEX yatırımlarının dönüşünün daha fazla sorgulanması
- ✗ Aschenbrenner'in fonuna ek kapital bulmaya çalışmasıyla satışların paniğe çevrilmesi

Wall Street kan kokusunu aldı...

Burada fon yöneticisinin uzman olduğu konuyu seçmesine rağmen, risk yönetimini doğru yapmadığını, piyasaların doğasındaki volatilitiyi okuyamadığını, pozisyonlarını yönetemediğini ve sonrasında gelen likidite krizinde doğru davranmadığını gözlemliyoruz. Likiditesi düşük hisselerdeki büyük yoğunlaşmanın yol açtığı zararlarla gelen teminat tamamlama çağrıları, Aschenbrenner'i pozisyonlarını büyük piyasa yapıcısı şirketlere satmaya iterken, Citadel öncesinde bir çok yatırımcının kapısının çalınması (Jane Street, Millenium, Sequoia), fonun pozisyonlarının incelemesine ve durumun ciddiyetinin piyasada farkına varılmasına neden oldu. **Durumu anlayan dev oyuncular, portföyün tersine pozisyonlar alarak, zaten sıkışmış bir portföyü yönetilemeyecek hale getirmiş olabilirler. Nitekim Goldman geçtiğimiz hafta hedge fonların tech hisselerinde pozisyonlarını son senelerde görülmemiş hızla azalttıklarına değinmişti.**



Büyük krizler öncesinde kaldıraçlı fonların patladığını sıklıkla gördük...

Geçmişe baktığımızda aslında sermaye piyasalarında defalarca benzer deneyimin yaşandığına tanık olduk. Özellikle **boğa piyasalarının büyük bir tema etrafında kızıştığı ve likidite koşullarının bol olduğu** dönemlerin sonlarında, genellikle finansal koşulların sıkılaşmaya başlamasının etkisi ile yüksek kaldıraçlı riskli pozisyonlar alan bir çok dev fonun pozisyonlarının tersine dönmesi ve likiditenin daralması ile girilen krizin fonun tamamının veya kısmen pozisyonların likidasyonu ile çözüldüğünü gördük.

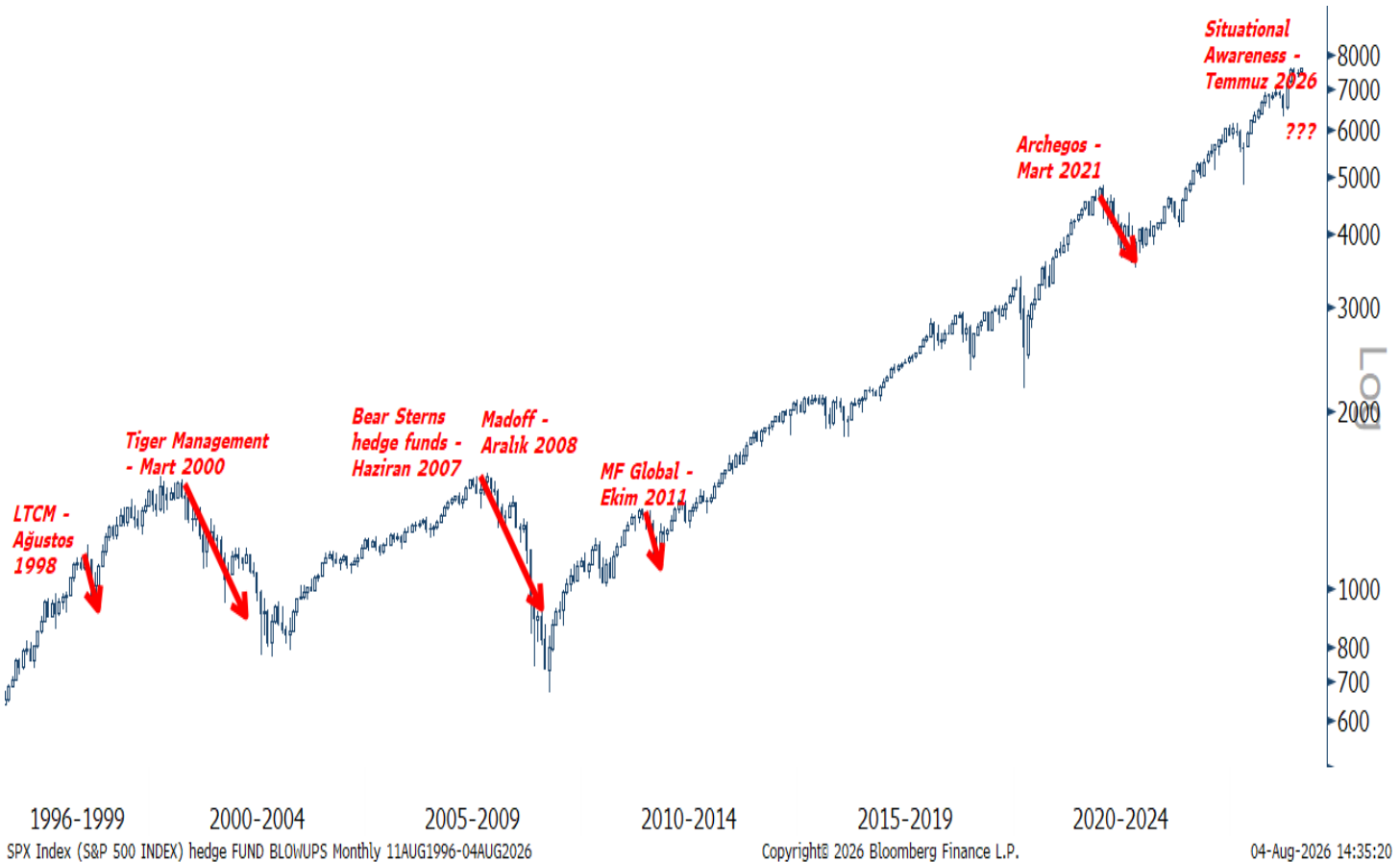
“Likidite oksijen gibidir, yok olana kadar fark etmezsiniz”...

Wall Street’te sıklıkla değinilen bu söz tam olarak bu durumları tanımlıyor. Dotcom Balonu, Büyük Finansal Kriz ve Covid19 gibi piyasalarda dislokasyonun arttığı önemli krizlerin öncesi veya sonrasında gördüğümüz **LTCM, Tiger, Bear Stearns kredi fonları, Archegos, Amaranth, MF Global** gibi dev fonların veya yatırım kuruluşlarının patlaması sırasında, sıkışan kaldıraçlı pozisyonların üzerine oynanması, oluşan panikle beraber dislokasyonun daha da artırması, finansal sistemi geçmişte zora sokmuştu.

Kaldıraçlı fonlardaki patlama, sistemdeki kırılganlıkların işareti...

Bu tarz likiditeye hassas pozisyonları olan riskli fonlarda görülen sıkışıklık, dönem dönem **piyasalardaki kırılganlığın ciddi bir göstergesi olabilirken**, yatırımcılar yine “yapay zeka balonu patlıyor mu?” sorusunu sormaya başladılar. Biz her ne kadar yapay zeka temasının merkezinde yer aldığı **boğa piyasasının bir süre daha devam edebileceğini** düşünüyor olsak da, Temmuz ayındaki düşüşlerden daha derin bir soluklanmanın ve düzeltmenin önümüzdeki 2-3 ay içerisinde yaşanabileceği unutulmamalı. Özellikle FED’in yeni başkanı ile izleyeceği politikaların belirsizliğinin **uzun vadeli tahvil faizlerinde yarattığı volatilité** ve burada faizlerin hızla yükselerek kontrolden çıkma ihtimali, yüksek kaldıraçlı kullanıldığı alanlarda kırılganlıkları canlı tutuyor.

Nitekim büyük finansal krizden önce Bear Stearns’ün yapılandırılmış kredi hedge fonlarındaki sıkıntılar nedeniyle kapanması, Asya’daki finansal krizin LTCM’in likidasyonuna yol açması ve sonrasındaki krizi hafifletmek için gelen faiz indirimlerinin internet balonunu iyice şişirerek patlamasına yol açması, MF Global’in Avrupa Borç Krizinin etkisi ile iflası, 2022’deki kısa ayı piyasası öncesinde pandemi döneminde bol likidite yardımıyla çok büyük riskler alan Archegos’un patlaması, gibi olaylar kaldıraçlı pozisyonların yol açtığı kırılganlıkların, sıkılaşan finansal koşullarla piyasalarda nasıl bir zincirleme kazaya yol açtığını ve krizleri derinleştirdiğini gösteriyor.



Kaldıraç, konsantrasyon ve volatilité bir felaketi çağırıyordu...

Fon pozisyonları az sayıda yüksek riskli, volatil ve tek temada toplanmıştı...

Fonun giderek büyümesine rağmen kapitaline göre 3x-4x arası bir kaldıraç kullanılması, opsiyonlarla bunun daha da artırılması ve riskin dağıtılmadığı, tek bir temaya odaklandığı konsantre bir portföyün oluşturulmasının yanı sıra, portföydeki şirketlerin ortalama 2,06 betaya sahip olduğu göz önüne alındığında, **portföyün endekslere göre oynaklığının ve riskinin çok daha yüksek olduğu** aşikar.

Pozisyonların daha çok spekülâtif ve düşük piyasa değerine sahip hisselerden oluşması dikkati çekerken, özellikle neocloud olarak anılan hiper-ölçekleyiciler haricindeki **veri merkezi yatırımı yapan ve bilişim kapasitesini kiraya veren şirketler, veri merkezlerine enerji tedariki yapan yenilebilir enerji şirketleri** ve bu zincirde yer alan diğer şirketler ve yine veri merkezlerinde kullanılan GPU, CPU, hafıza gibi çipleri üreten şirketler portföyün neredeyse tümünü oluşturuyor.

Bir süredir yatırımcılara tavsiye ettiğimiz yazılım hisselerine rotasyon fonun sonunu getirdi...

Piyasa koşullarını değerlendirdiğimizde, yapay zeka temasında özellikle çip hisseleri etrafında yoğunlaşan ve aşırıya giden pozisyonlanma sonrasında, Temmuz ayında gördüğümüz gibi bir geri çekilme veya düzeltme hareketi bir noktada kaçınılmazdı ve fonda buna yönelik bir risk yönetiminin yapılmamış olması, pozisyonların büyüklüğü düşünüldüğünde oldukça enteresan.

Fonun pozisyonlarında yazılım hisselerindeki kısa pozisyonların yüksek olduğu ve son dönemde bu hisselerdeki yükselişin zararların birikmesinin ana nedeni olduğunu göz önüne aldığımızda, aslında bizim aşağıdaki **Haziran'daki raporumuzdaki yazılım hisselerine rotasyona** yönelik yapılacak bir hareket fonu kurtarabilirdi.

"Çip hisselerinden yazılıma rotasyon"

Citadel'in fonun portföyünü alması yapay zeka temasını rahatlatmıştı...

Zorunlu satıcının kalkması, yapay zeka temasındaki donanım hisselerini rahatlatmıştı...

Situational Awareness fonunun 31 Mart itibarıyla \$20 milyon ve üzerindeki pozisyonları, Bloomberg verilerine göre aşağıdaki tabloda gösteriliyor. Bu pozisyonların geçen süreç içerisinde değişmiş olabileceği, bunların karşısında özellikle yazılım hisselerinden oluşan kısa pozisyonların da olduğu ve ek olarak türev enstrümanlarla bu pozisyonların portföy üzerindeki etkisini azaltan veya artıran pozisyonların da alınmış olabileceğinin öncelikle altını çizelim. Bu şirketlerin hisselerinin senenin ilk yarısında çok büyük kazançlar sağlamaları sonrasında, Temmuz ayındaki sert düşüşler tabloda gösteriliyor. Fonun pozisyonlarının **Citadel'e satılmasından sonraki günden itibaren ise hisselerin hemen hepsinde çok güçlü bir yükseliş yaşandığını** takip ediyoruz. Burada fonun zora girdiğini anlayan diğer yatırımcıların açtıkları kısa pozisyonları hızla kapatmalarının da etkisi var.

Situational Awareness Pozisyonları (31 Mart 2026 itibarıyla)	Piyasa büyüklüğü (mln USD)	2026 Performansı	Ort Analist hedefine uzaklık	Citadel öncesi Temmuz performansı	Citadel'in alımı sonrası performans	Satış büyümesi S12A	Satış büyüme beklentisi 4ç ileri	Yatırılmış Sermaye	F/K çarpanı (S12A)	F/K çarpanı (8ç ileri)	Portföydeki payı (03/31)
NEBIUS GROUP NV	57.314,98	169,69%	17,57%	-46,33%	52,30%	443,93%	469,88%	-6,00%	--	--	30,3%
SANDISK CORP	211.415,90	501,41%	70,42%	-55,32%	40,53%	82,76%	246,30%	41,57%	48,8x	6,0x	16,9%
BLOOM ENERGY CORP- A	67.184,63	162,53%	21,45%	-45,90%	39,30%	90,98%	72,57%	11,58%	299,0x	38,9x	16,3%
COREWEAVE INC-CL A	50.321,83	28,33%	50,80%	-38,90%	51,10%	129,93%	151,58%	-0,59%	--	--	7,1%
CORE SCIENTIFIC INC	7.329,78	56,66%	60,92%	-29,19%	25,88%	26,37%	107,83%	-52,52%	--	--	6,8%
IREN LTD	14.598,92	8,15%	105,84%	-35,91%	39,37%	103,99%	154,87%	-6,15%	--	18,3x	5,3%
APPLIED DIGITAL CORP	9.114,24	27,53%	137,05%	-37,75%	34,67%	323,95%	35,23%	-4,59%	--	--	4,6%
SHARONAI HOLDINGS INC	1.987,81	2822,11%	127,05%	-52,65%	38,49%	-	20623,41%	-11,16%	--	--	3,2%
RIOT PLATFORMS INC	8.152,94	70,17%	45,69%	-33,38%	18,20%	42,40%	0,87%	-25,97%	--	--	2,8%
CLEANSARK INC	3.636,14	40,02%	66,60%	-17,46%	17,99%	37,68%	-13,57%	-15,61%	--	--	2,1%
KEEL INFRASTRUCTURE CORP	2.477,70	74,89%	55,93%	-44,60%	29,25%	-4,77%	-44,97%	-15,83%	--	--	1,0%
SOLARIS ENERGY INFRASTRUCTUR	4.426,40	26,00%	58,84%	-46,04%	33,39%	86,29%	30,06%	8,88%	36,4x	19,1x	0,7%
T1 ENERGY INC	1.516,44	-18,71%	78,90%	-60,76%	45,97%	1459,55%	23,44%	-30,78%	--	25,8x	0,6%
ADVANCED MICRO DEVICES	845.596,88	142,15%	13,52%	-26,05%	20,72%	39,54%	58,74%	9,66%	144,0x	29,6x	0,4%
WHITEFIBER INC	1.027,14	68,35%	44,11%	-47,03%	29,25%	-	88,71%	#N/A N/A	--	101,8x	0,2%
BITDEER TECHNOLOGIES GROUP-A	2.768,91	1,52%	101,16%	-43,92%	27,87%	146,02%	49,16%	-20,55%	--	40,8x	0,2%
INTEL CORP	508.737,84	173,33%	18,75%	-41,36%	23,18%	7,47%	18,37%	-0,05%	116,4x	39,8x	0,2%
Ortalama	105741,68	256,12%	63,21%	-41,33%	33,38%	201,07%	176,89%	-7,39%	128,9x	35,6x	

Citadel kurtarıcı mı, cellat mı?

Citadel daha önce Sowood ve Amaranth'ın da pozisyonlarını üzerine alarak o krizlerin sönümlenmesine de yardımcı olmuştu. Bu sefer de fonun pozisyonlarını %10 üzerinde bir iskonto ile devralması sonrasında krizin hafiflemesi ile portföydeki hisselerin hızla yükselmesi, şirketin bu olaydan hızlı bir şekilde yüksek miktarda kar etmesine yol açtı. Ancak sonrasında her ne kadar bize inandırıcı gelmese de, şirketin kurucusu **Ken Griffin'in FED toplantısı öncesinde bir faiz artışı beklediğine dair yorumlarla piyasalarda çalkantıyı artırdığı** ve bunun da pozisyonların daha da kötüye gitmesine ve fonu Citadel ile anlaşmak zorunda bırakmasına yol açtığı gibi yorumların da sıklıkla yapıldığını belirtelim.

Temmuz ayındaki çalkantı bir çok fonu sarstı ancak ayakta kalmayı başardılar...

Temmuz ayında yaşanan çalkantı Situational Awareness'in %67 zarar yazarak, büyük kaldıraçın altında kalmasına ve halka açık şirket portföyünün likidasyonuna neden olurken, teknoloji odaklı yatırım yapan Whale Rock, Point71, Coatue gibi bir çok fon zarar yazmalarına rağmen ayakta kaldılar. Burada **yenilikçi teknolojiler çok yoğun yatırım yapan Whale Rock Capital ayı %22 düşüşle kapatsa da**, halen senelik performansının %30 üzerinde artıda olması ve hedge fonun bu çalkantılı dönemi kolaylıkla atlatması, Alex Sacerdote gibi teknik konuların yanı sıra yatırımda da deneyimli fon yöneticilerinin farkını açık şekilde ortaya koyuyor.

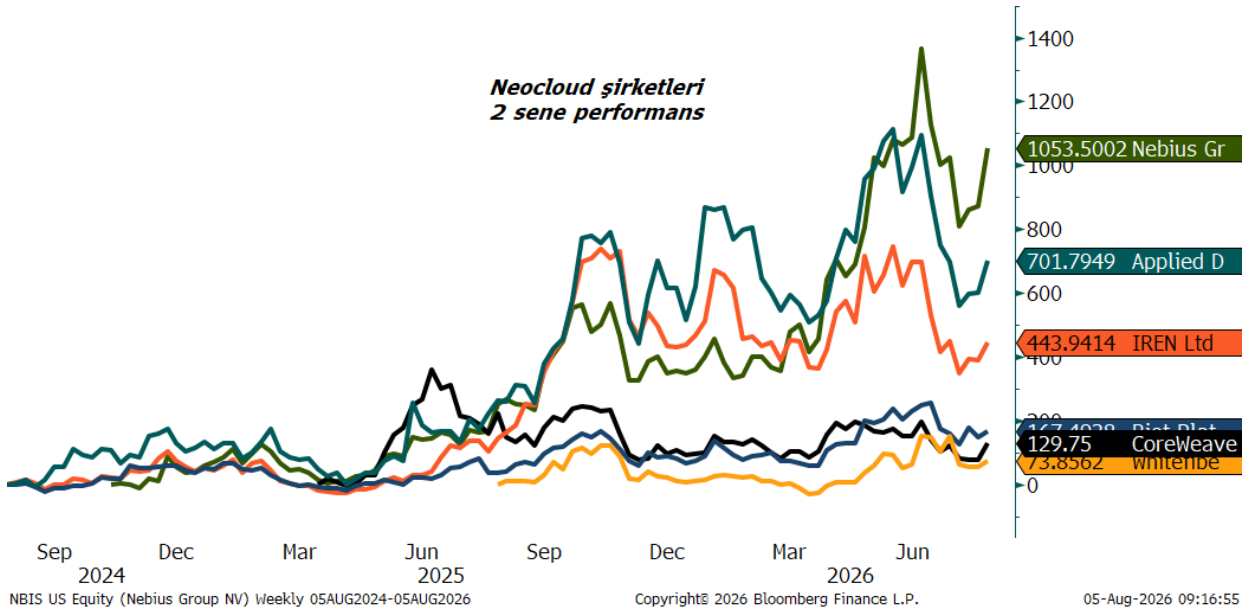
Fondaki hisselerinin son durumu...

Portföydeki hisseler çok riskli ve spekülatif, ancak yapay zeka temasının tam ortasındalar...

Listedeki şirketlerin bir çoğunun henüz kar veya artı nakit akışı yaratamadıkları, yakın gelecekte yaratmalarının beklenmediği ve bir kısmının dışarıdan fonlama ihtiyacının devam ettiği göz önüne alınca, son derece riskli yatırımlar oldukları açık. Ancak önümüzdeki dönemde yaşanacak türbülansı atlatabilen bu şirketlerden bazıları, orta vadede yapay zekanın kazandıranları arasında da yer alabilirler. Bu hisselerle yönelik analist beklentilerinin da tabloda görüldüğü gibi pozitif olduğunu ve ortalama %60'a yakın bir yukarı potansiyele işaret ettiğini görüyoruz. .

Neocloud hisseleri portföyde en yüksek ağırlığa sahip...

Bu listede özellikle neocloud olarak tabir edilen ve iş modellerini yüksek performanslı bilişim altyapısı sunmak üzerine kuran, bir kısmı da Bitcoin madenciliği için kurdukları tesisleri veri merkezlerine dönüştüren hisselerin (**Nebius, Coreweave, Iren, Applied Digital, Riot, Whitefiber**) ağırlıklı olduğunu görüyoruz.



Bu şirketlerden özellikle geçmişte uzun dönemli cazip enerji anlaşmaları yapmış olan ve tesislerini yüksek ücretlerle bulut bilişim servis sağlayıcılarına kiraya verebilen ve bu sözleşmelerden önümüzdeki senelerde çok ciddi serbest nakit akışı sağlayabilecek olan şirketlerin hisseleri son satışlar sonrasında cazip seviyelere gerilemiş olabilir. Biz de daha önce listedeki ["Riot Platforms Inc."](#) hakkında bir rapor yazarak model portföyümüze

almış ve hisseyi bu senenin ilk çeyreğine kadar taşıyarak güçlü bir getiri elde etmiştik. Mart ayında ise Riot Platforms'u yine bu tema içerisinde daha çok potansiyel gördüğümüz Astera Labs ile değiştirerek, Astera'dan son 5 ayda %190'luk çok güçlü bir performans almıştık.

Listedeki yeni nesil bulut bilişim sağlayıcıların önümüzdeki dört çeyrek satış büyüme beklentilerine baktığımızda ortalama %100 üzerinde bir büyüme beklentisinin olduğunu görüyoruz. Ancak bu şirketlerin hemen hiçbirisinin önümüzdeki sene içerisinde net kar açıklaması beklenmiyor, bunun ana sebebi de hızlanan bilişim altyapısı ihtiyacını karşılamak için yatırıma ve kapasite artışına gitmeleri. Bunun karşılığını ise uzun dönemli kontratlarla almayı hedefliyorlar.

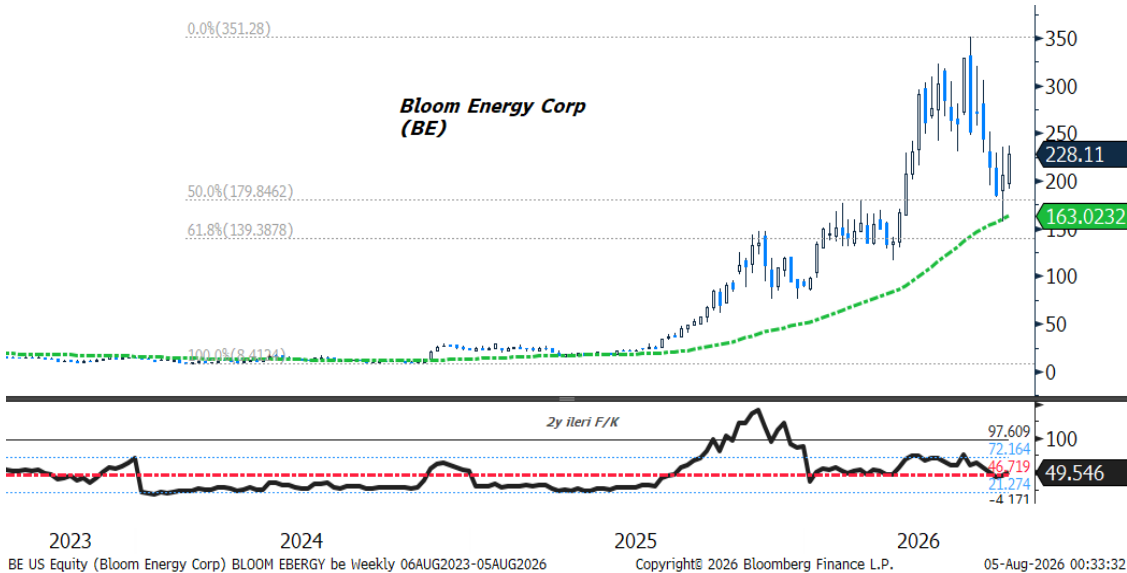
Enerji tarafında şebeke dışı çözümlere ağırlık verilmiş...

Alternatif enerjide pozisyonların daha çok şebeke dışındaki çözümlere odaklanıldığını görüyoruz. **T1 Energy** gibi spekülative solar hisseleri yerine biz **First Solar** ve **Enphase** gibi enerji ihtiyacının alternatif kaynaklardan karşılanması noktasında ön plana gelebilecek hisselerin tercih edilmesinin daha doğru olacağını düşünüyoruz.

Listede dikkatimiz çeken ve fonda en büyük ağırlığı olan hisselerden bir tanesi ise, **Bloom Energy**. İlk etapta hidrojen ekonomisinin yaygınlaşmasından fayda görecektir olması ile ön plana gelen ve bu alandaki en büyük yakıt pili üreticilerinden bir tanesi olan Bloom Energy, veri merkezlerinin enerji ihtiyacının artması ile beraber ürünlerine yeni ve büyük bir talep alanı buldu. Şirketin doğal gaz, biyogaz veya hidrojen gibi yakıtları, yanma olmaksızın elektrokimyasal bir süreçle elektriğe dönüştürmek için **katı oksit yakıt hücresi teknolojisi**ni kullanan, **yerinde enerji üretim sisteminin modüler bir sistem** olması da kullanıcılara esneklik sağlayan önemli bir avantaj.

Bloom Energy'nin çözümlerinin veri merkezlerinde popüler hale gelmesinin en önemli sebepleri; kesintisiz ve yerinde enerji üretmesi, alan tasarruf sağlaması, şebekeden bağımsız çalışma imkanı, yüksek verimliliği ve son dönemde en çok ön plana gelen hızlı kurulum imkanı vermesi. Özellikle Brookfield gibi bu alanda stratejik ortaklarını son derece titiz seçen dev bir oyuncuyla beraber projeler geliştirecek olması, Oracle gibi gelecekte belki de en büyük veri merkezi/bilişim altyapısına sahip olacak şirketle uzun vadeli büyük 2,8GW'a varabilecek anlaşmalar yapması, AEP ile klasik elektrik üretici ve dağıtıcı (utility) şirketlerine penetre etmesi, Coreweave gibi neocloud şirketlerle ticari işbirlikleri, şirketin teknolojisinin veri merkezlerinin enerji çözümü konusunda önemli bir parçası olmaya devam edeceği izlenimini doğuruyor.

Ancak bu olumlu dinamiklerin şirketin finansallarına yansıdığını görüyoruz. 2026 senesinde şirketin satışlarını iki kat, karını üç kat artırması beklenirken, bu büyüme potansiyeli hisseye son derece talepkâr çarpanlarla (50x 2027s ileri F/K, 39x 2027s FD/FAVÖK) yansımış durumda. Son dönemde hissedeki sert düşüşlerin bir nedeni Situational Awareness'ın pozisyonları olsa da, ürünlerde kullanılan nadir elementlerin tedariğine ve şirketin talebi karşılayacak kapasitesinin olup olmadığına yönelik soru işaretleri de düşüşleri hızlandıran dinamiklerdi.





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 dayanarak 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 getirinin 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.