



Makro Düşünceler

Kasım 2024

Murat Berk
Yeşim Sarşen

Görünüm

- Trump'ın seçim kampanyası vaatlerinde daha genişlemeci bir maliye politikası var.
- Kurumlar vergisi oranlarını yerel üreticiler için düşürmek, üreticileri korumak için tüm ithal mallara %10-%20 aralığında bir gümrük vergisi getirmek ve Çin'e 60'a varan gümrük vergisi uygulamak.
- Bu politikalar uygulanırsa enflasyonist baskılar artarken büyüme de olumsuz etkilenecek ve stagflasyonist bir etki ortaya çıkacak. Bu durumun küresel ticareti olumsuz etkilemesi beklenebilir.
- Trump'ın genişleyici maliye politikası uygulaması halinde tahvil faizlerinde yükselişin devam etmesini bekliyoruz.
- Bu durumda Fed enflasyonist bir ortam endişesiyle faiz indirimi konusuna daha temkinli yaklaşabilir.
- Avrupa ve Çin'de açıklanan veriler zayıf kalmaya devam ediyor.

Görünüm

- Türkiye'de ana makro konular, enflasyon, büyüme (özellikle iç tüketimin hızı) ve TCMB'nin atacağı adımlar olmaya devam ediyor.
- Piyasaların bir sonraki teması muhtemelen faiz indirimleri olacak.
- Açıklanacak verilerle birlikte özellikle, FED ve ECB'nin atacağı adımlar ile birleştiğinde piyasalarda faiz indirimi fiyatlaması başlayabilir.
- Faiz indirimi 2025'e sarkacak olsa bile özellikle Kasım enflasyonunda %2'nin altı fiyatlamayı başlatabilir. Son Enflasyon raporu ve PPK kararında Aralık'ta faiz indirimi olabileceği sinyalleri gördük.
- Fed'in daha az faiz indirimine gitmesi TCMB dahil diğer merkez bankalarının hareket alanını sınırlayabilir.

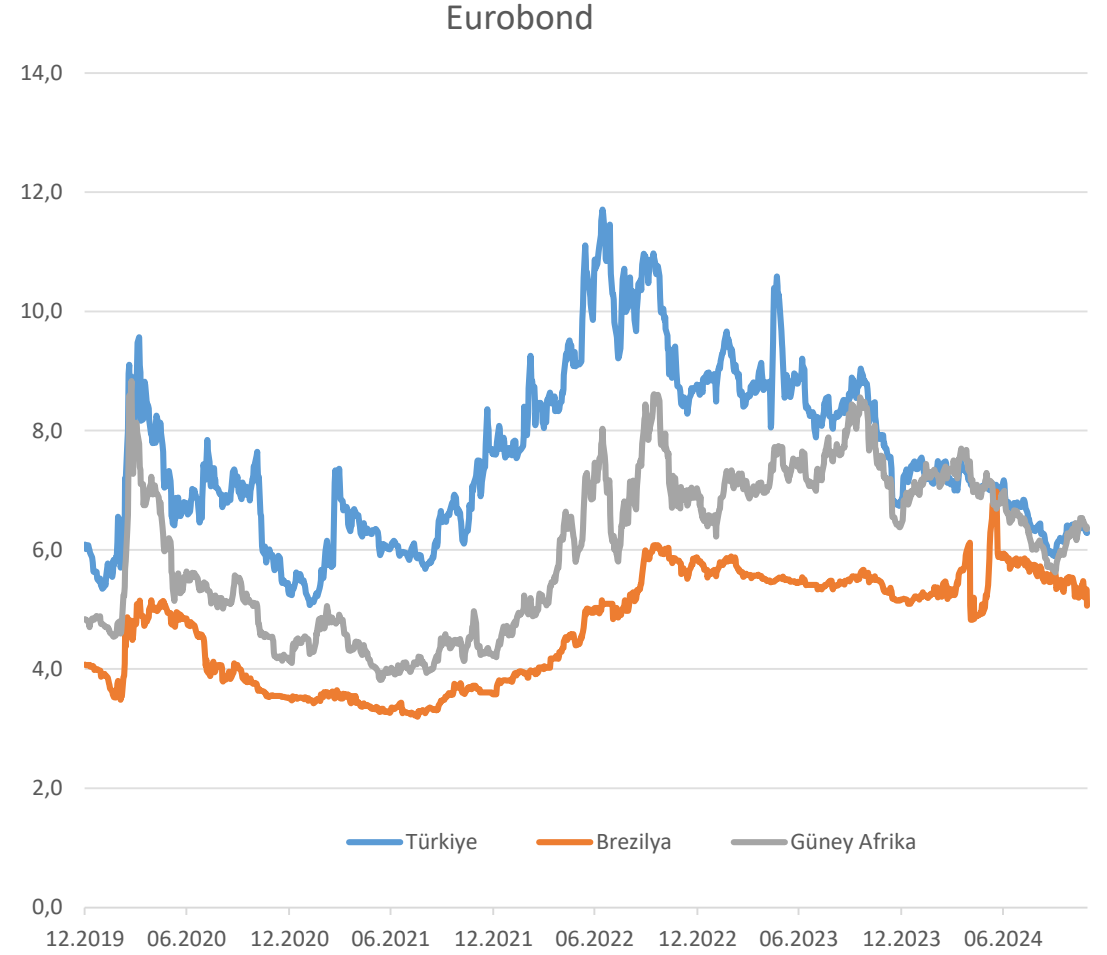
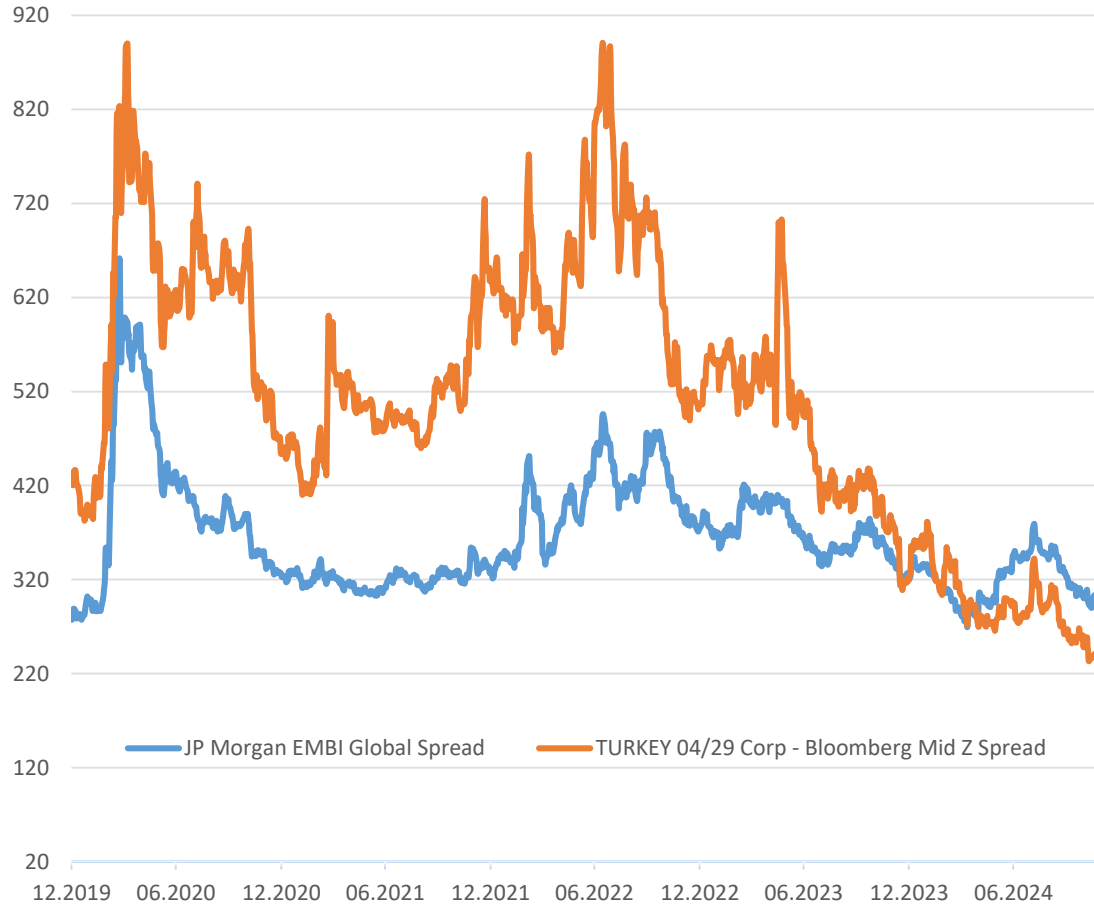
BIST-100 endeksi

Borsa İstanbul



Kaynak: Turkey Data Monitor

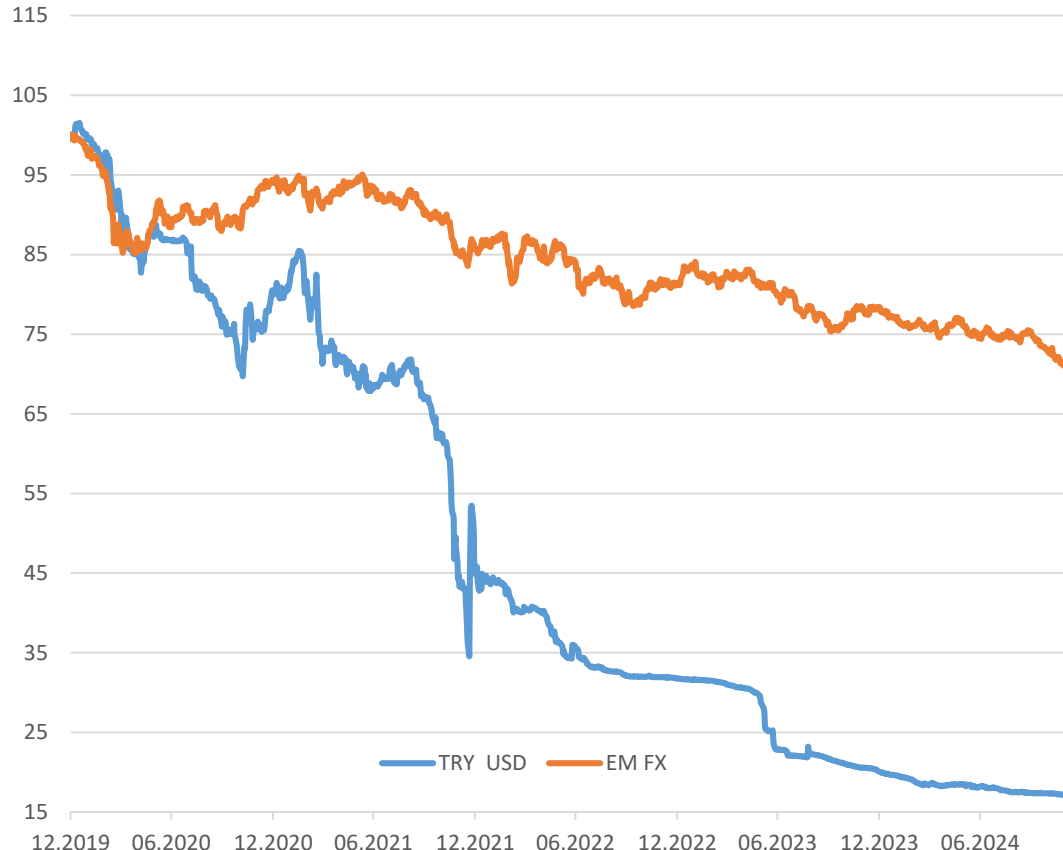
Eurobondlar



Kaynak: Bloomberg

TL ve CDS

TRY vs EM FX

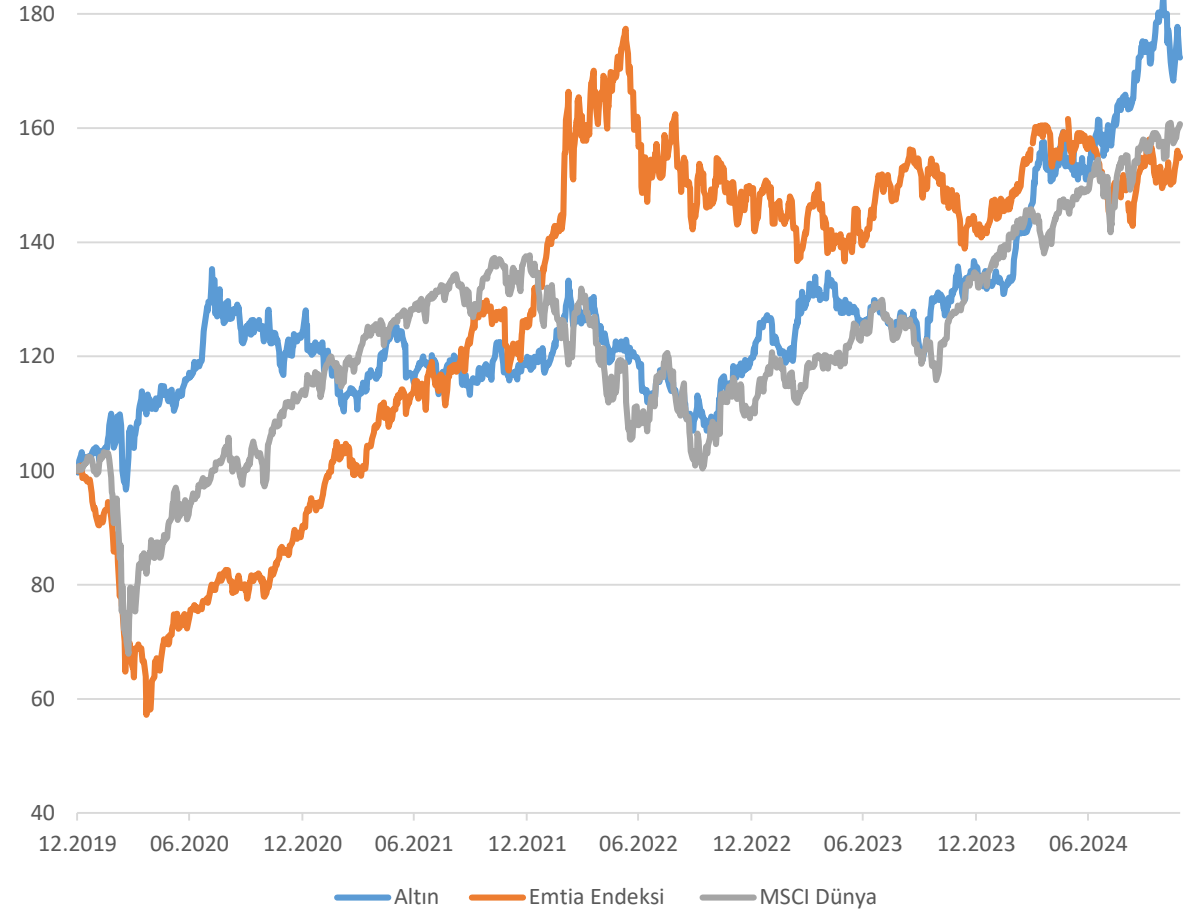
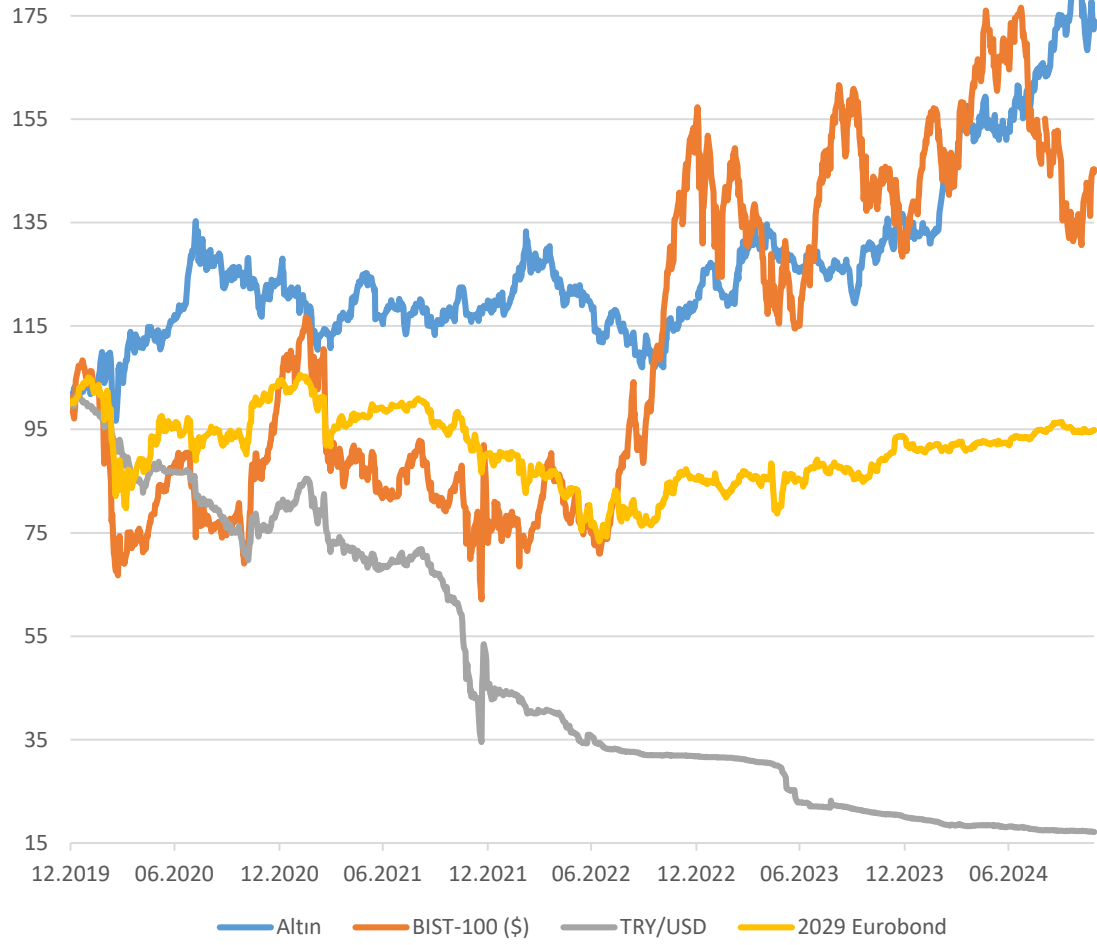


TR CDS spread vs EM CDS



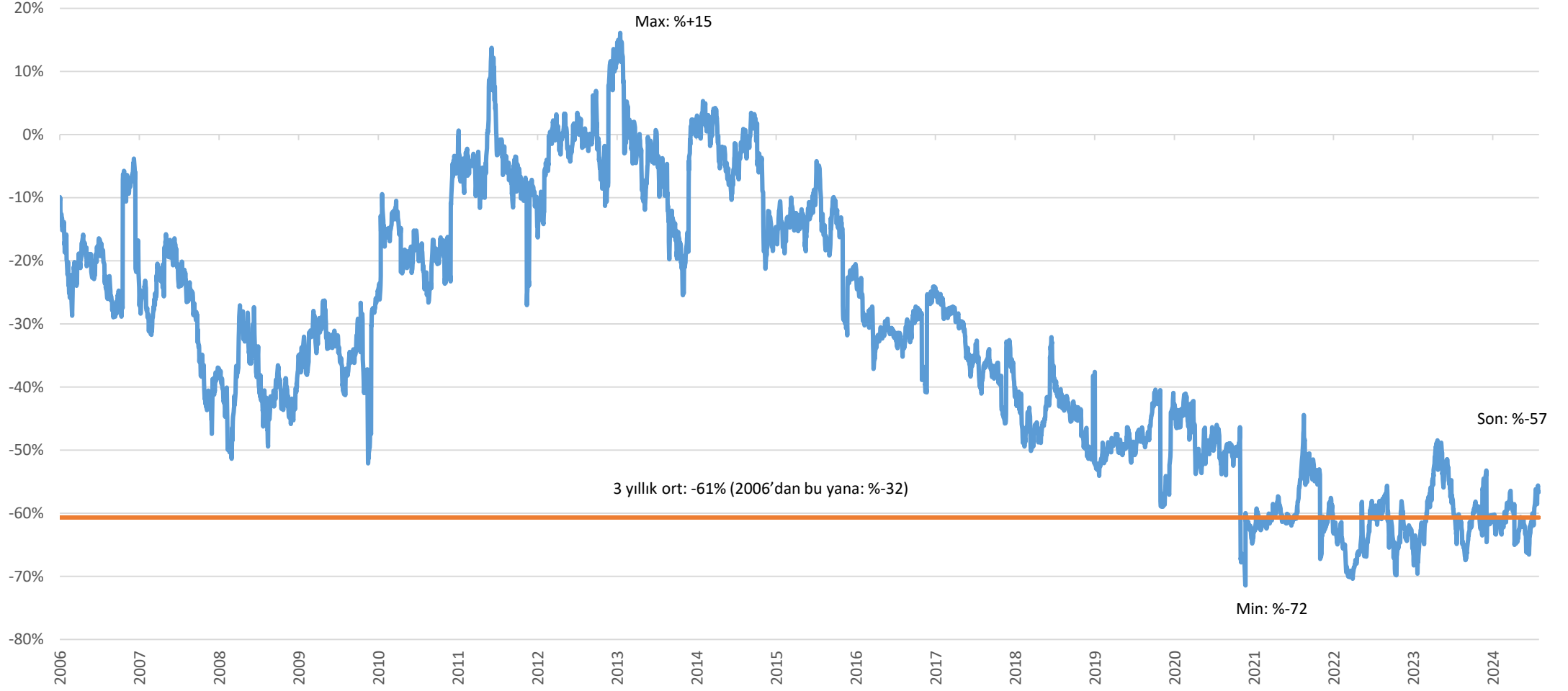
Kaynak: Bloomberg

Küresel varlıklar



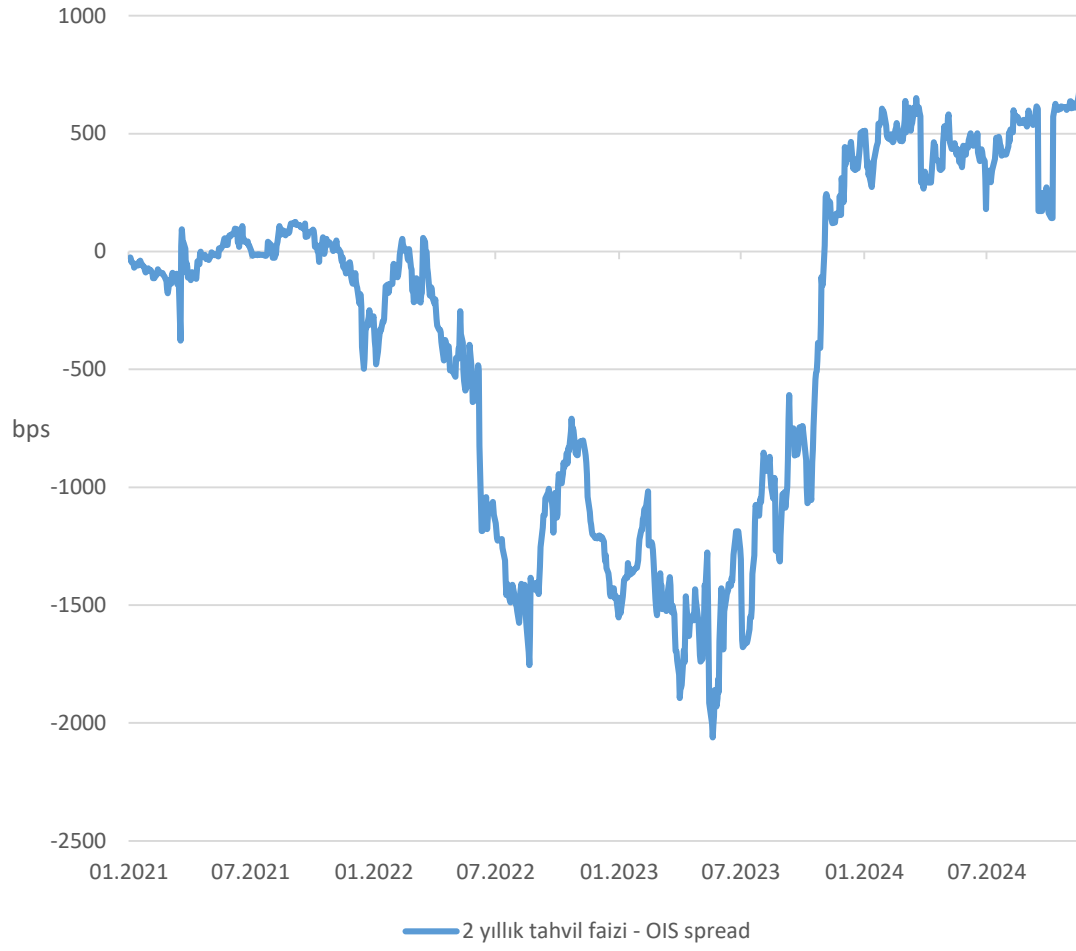
Kaynak: Bloomberg

BIST-100 & MSCI EM F/K iskontosusu



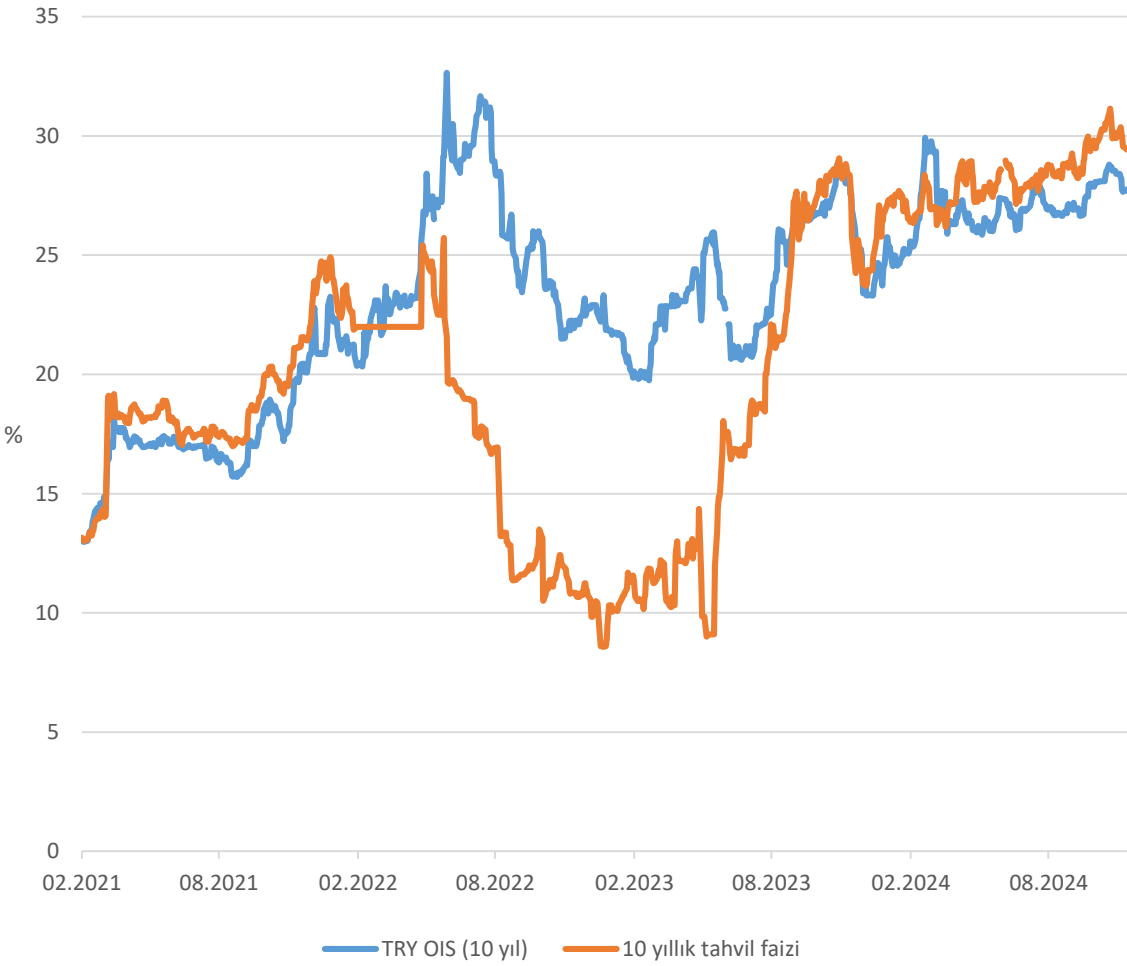
Kaynak: Bloomberg

Varlık takası getiri farkı



Kaynak: Bloomberg

Varlık takası getiri farkı

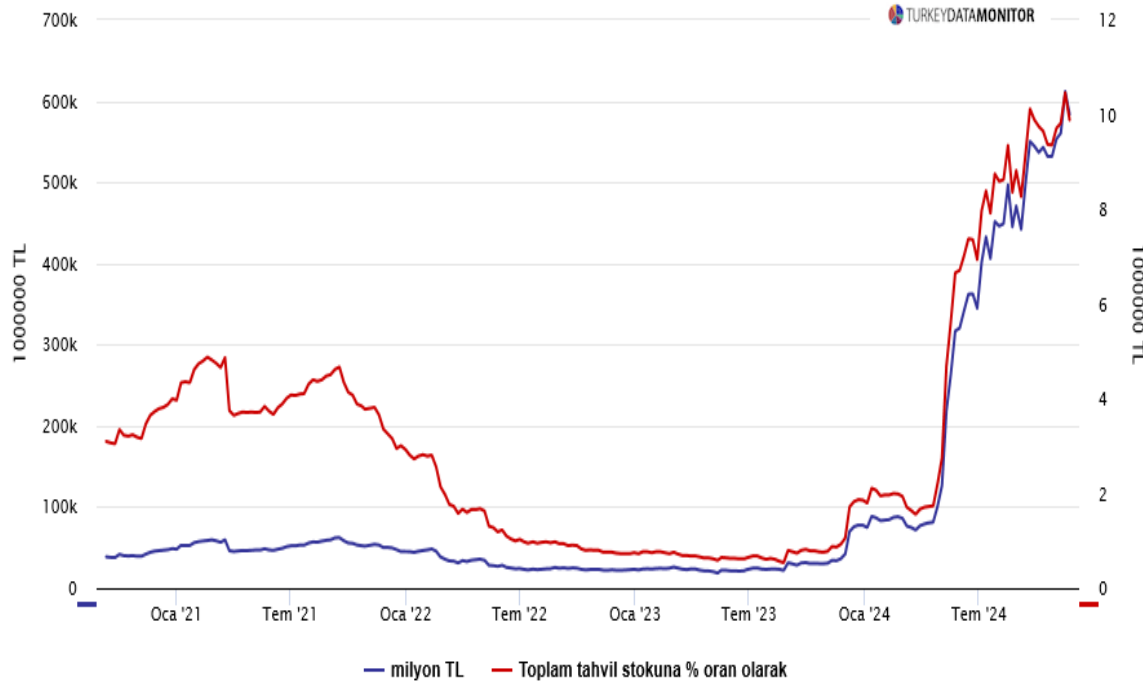


Kaynak: Bloomberg

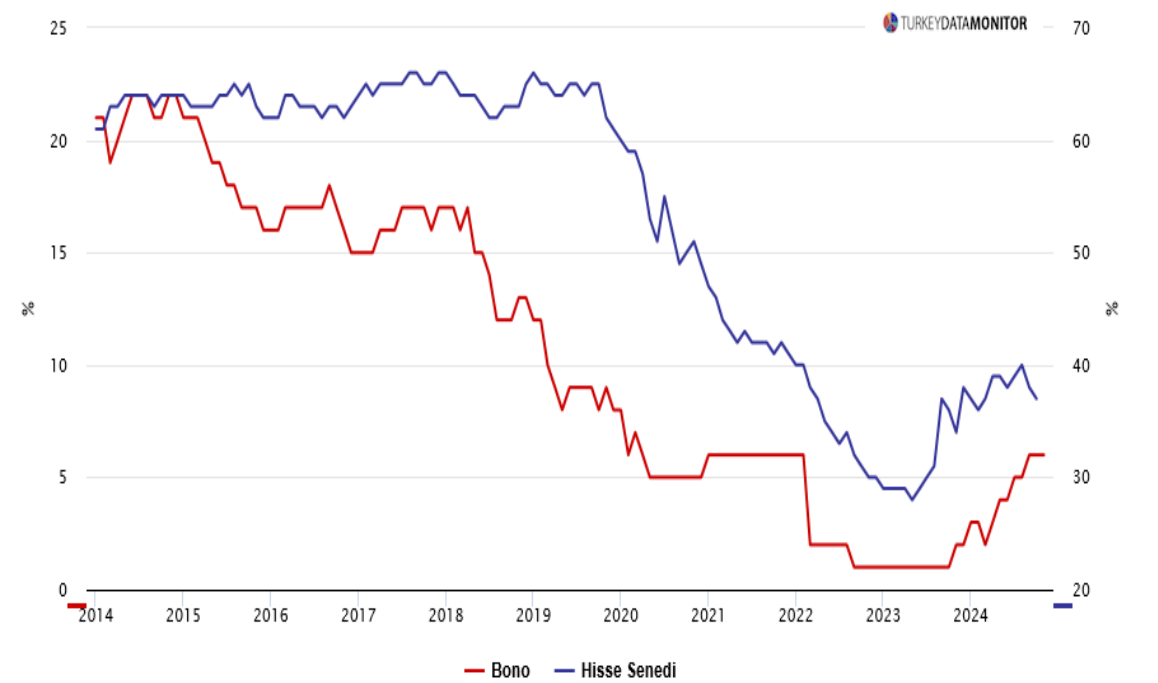
Yurtdışı yerleşiklerin tahvil – hisse stoku

- Tarihsel olarak en düşük seviyelere gerileyen yabancı yatırımcı oranında 2023 yılı sonlarından itibaren toparlanma görüldü.
- 2014 yılında TL cinsi iç borç stokunun %20'si civarında seyreden yabancı yatırımcı payı son açıklanan verilere göre %6 civarında.

Yabancıların Tuttuğu Tahvil-Bono Stoku (TCMB Verisi)



Yurtdışı Yerleşiklerin Tuttuğu Bono ve Hisse Senedi Stoku (% , toplama oran olarak)



Kaynak: Turkey Data Monitor

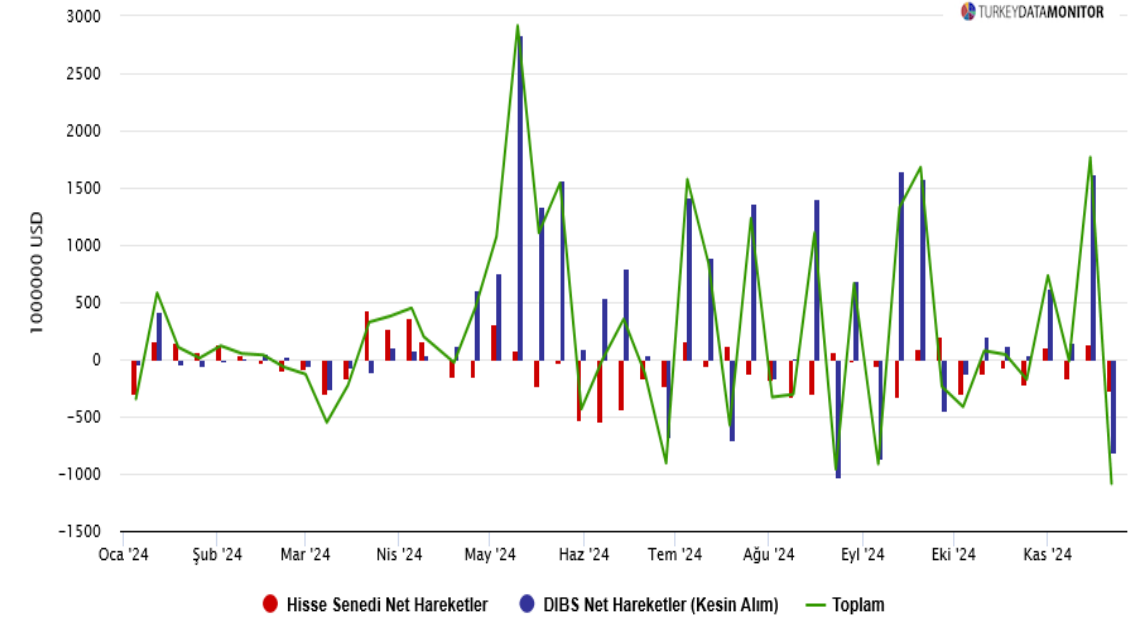
Yurtdışı yerleşiklerin tahvil – hisse stoku

- Merkez Bankası'nın açıkladığı verilere göre, 15-22 Kasım haftasında yabancı yatırımcılar hisse senedi piyasalarında 272 milyon dolar ile net satıcı, tahvil piyasalarında ise 814 milyon dolar ile net satıcı konumundaydı.
- Yılbaşından bu yana bakıldığında hisse ve tahvil piyasasında sırasıyla 2,9 milyar dolar çıkış ve 15,8 milyar dolar civarında toplam giriş oldu. 2023 yılında hisse ve tahvil piyasasına sırasıyla 1,4 milyar ve 2 milyar dolar civarında toplam giriş olmuştu.

Yabancıların Hisse Senedi ve DİBS Piyasasındaki Net Hareketleri (13-haftalık toplam olarak)



Yurtdışında Yerleşik Kişilerin Mülkiyetindeki Hisse Senedi ve Devlet İç Borçlanma Senedi (haftalık değişim; değerlendirme düzeltilmiş)



Kaynak: Turkey Data Monitor

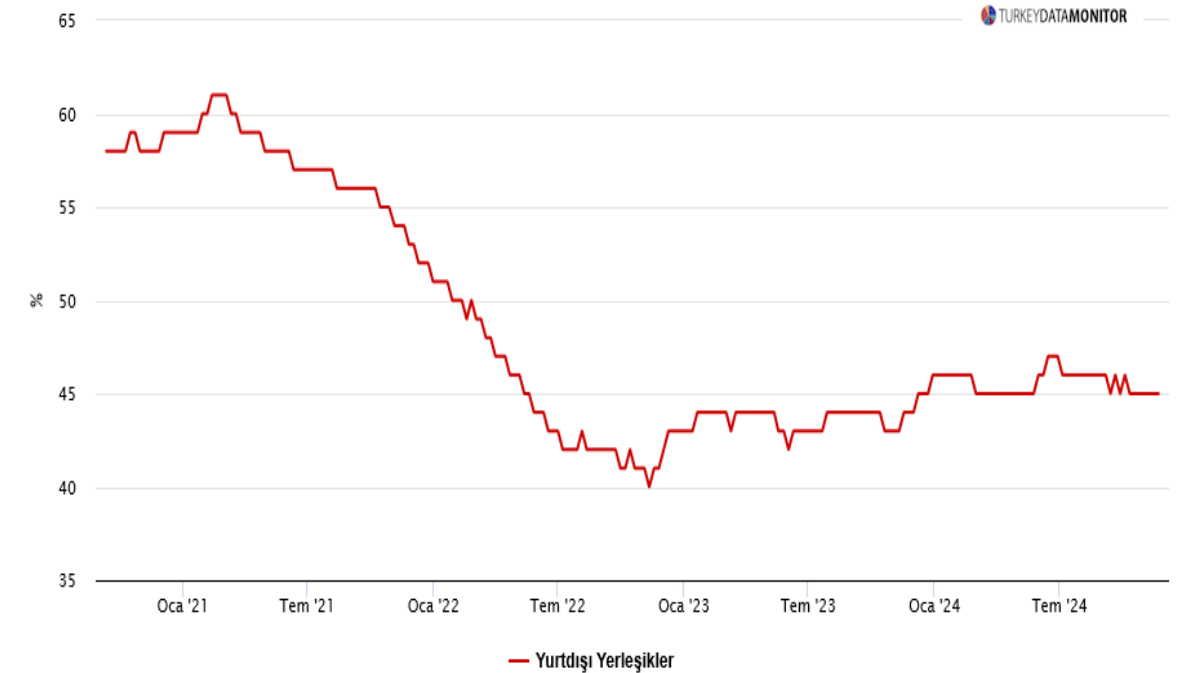
Yurtdışı yerleşiklerin Eurobond stoku

- Yurtdışı yerleşiklerin genel yönetim tarafından yurt dışında ihraç edilen tahviller içerisindeki payı %45 civarında seyrediyor.
- Değer olarak 10 milyar civarı olan Türkiye'deki Bankaların Yurt Dışı Şubeleri bono&tahvilleri çıkarıldığında değer 34 milyar USD oran ise %35 civarı oluyor.

Genel Yönetim Dış Borç Stoku: Taşıyıcıya Göre



Genel Yönetim Dış Borç Stoku: Taşıyıcıya Göre



Kaynak: Turkey Data Monitor

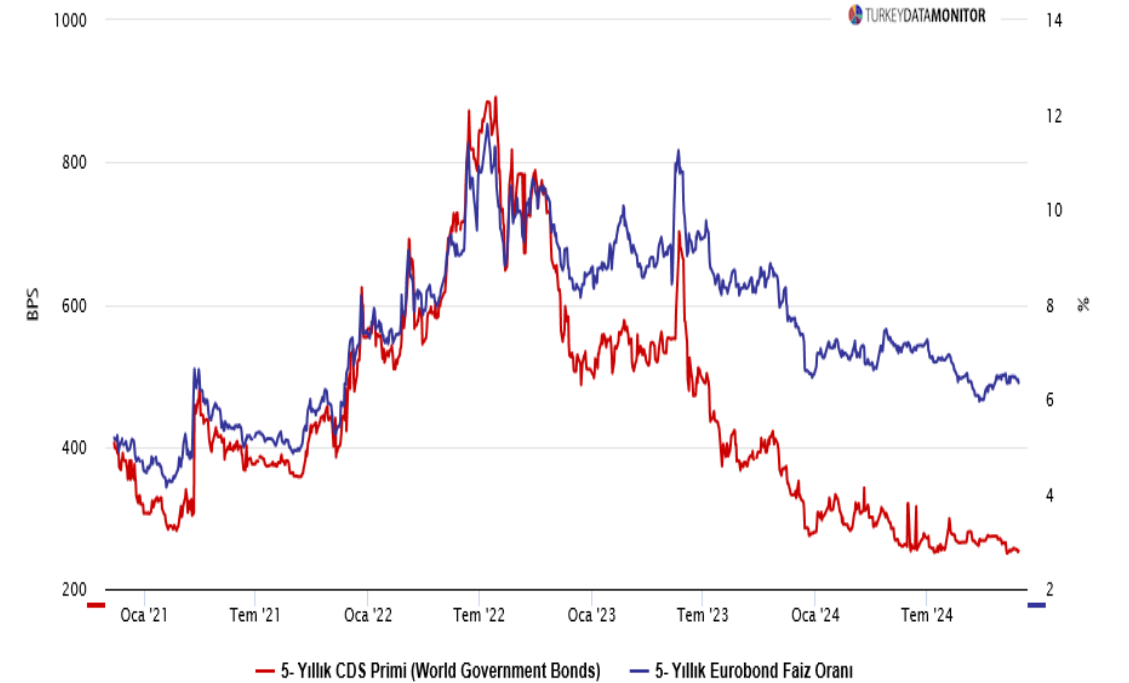
Rezervler & CDS

- Rezervlerdeki yükseliş devam ederken Türkiye'nin 5 yıllık CDS spreadi pandemiden bu yana ki en düşük seviyelerde seyrediyor.
- 22 Kasım 2024 verilerine göre TCMB'nin net uluslararası rezervleri 60 milyar dolar seviyesinde seyrediyor.

TCMB Net Uluslararası Rezervler (milyon USD)



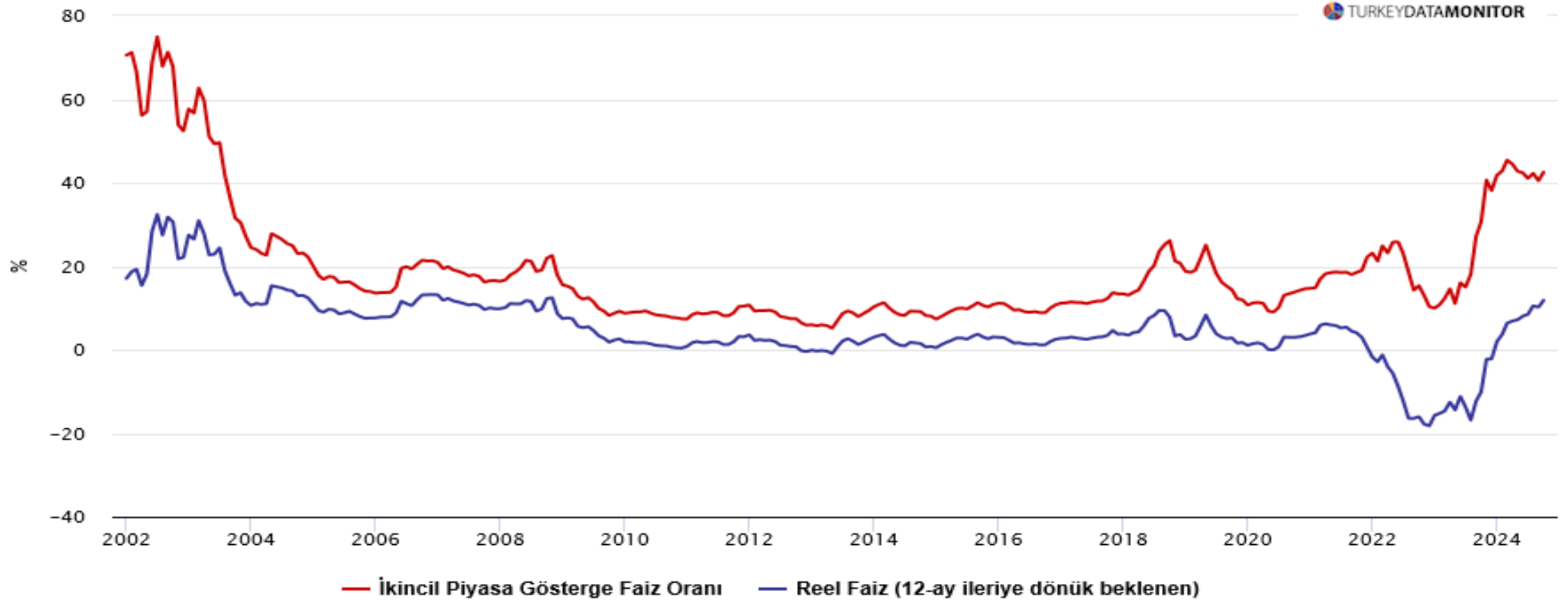
Gösterge, TCMB Politika ve CDS Oranları



Kaynak: Turkey Data Monitor

Reel faiz

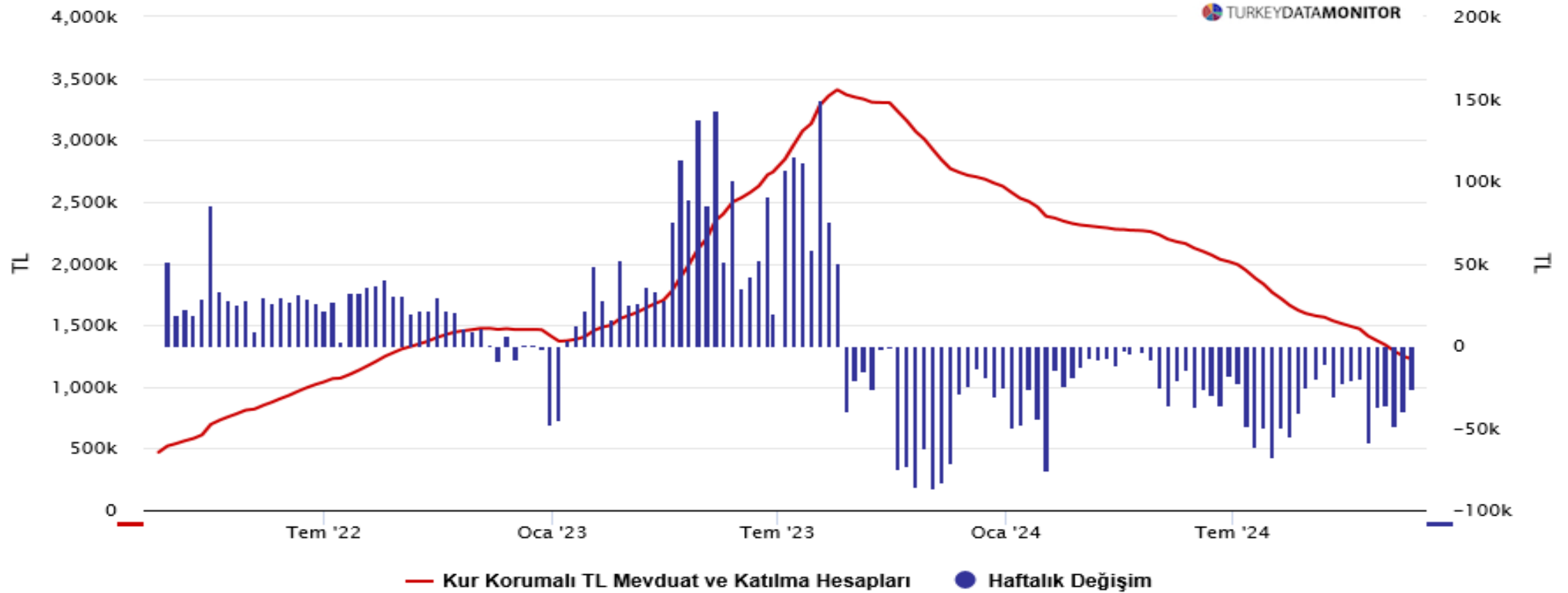
İkincil Piyasa Gösterge Nominal ve Reel Faizleri (%)



TURKEYDATAMONITOR

Kaynak: Turkey Data Monitor

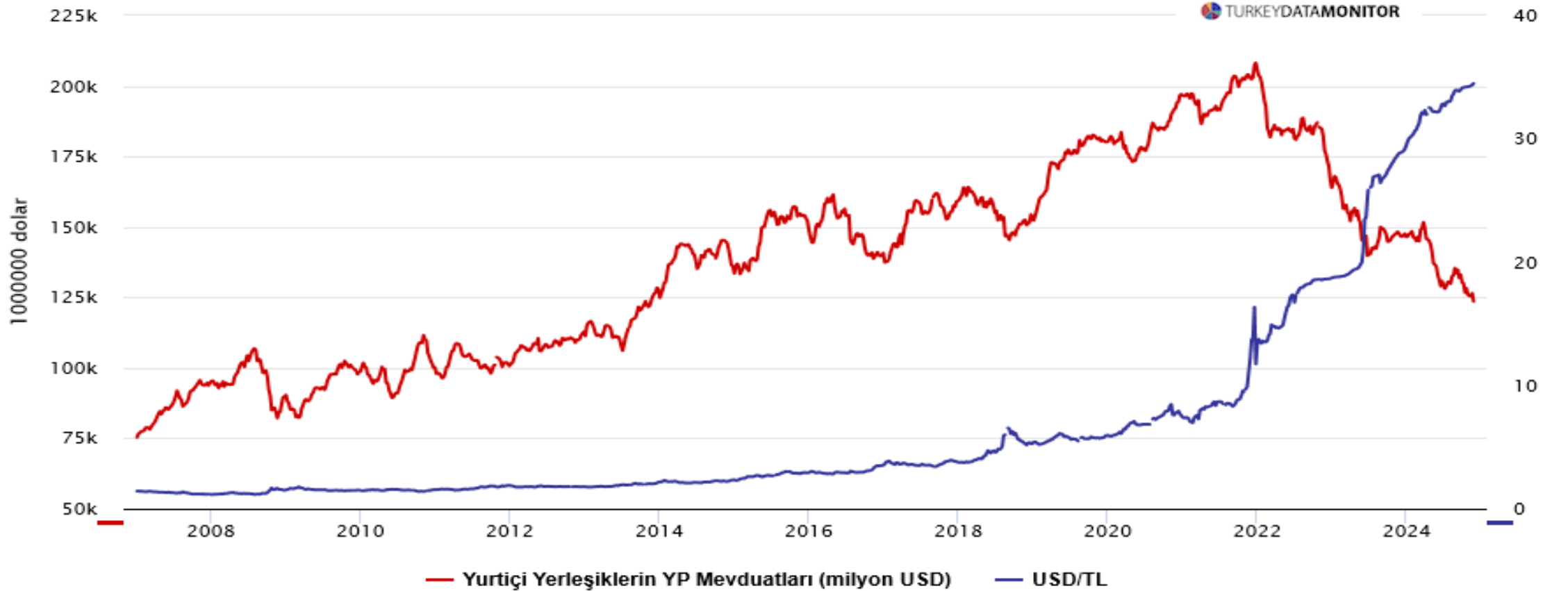
Kur Korumalı TL Mevduat ve Katılma Hesapları (milyon TL)



Kaynak: Turkey Data Monitor

Döviz Mevduatları & USD/TL

Yurtiçi Yerleşiklerin Döviz Mevduatları ve USD/TL Kuru



Kaynak: Turkey Data Monitor

Türkiye Ekonomisi

- Türkiye ekonomisi, 2024 yılının üçüncü çeyreğinde reel olarak bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,1 büyüme gösterdi. (2Ç24: +%2,4, 3Ç23: +%6,5) Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH büyümesi bir önceki çeyreğe göre %0,2 daralma gösterdi. (2Ç24: %-0,2, 3Ç23: %+0,2) Böylelikle sıkı para politikasının etkisiyle pandemiden bu yana ilk kez çeyreklik bazda daralmalar görüldü.
- Büyüme yavaşlarken enflasyon tarafında enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları risk unsuru olmaya devam ediyor. Yurt içi talep yavaşlamaya devam ederken hizmet enflasyonunda iyileşmeye dair sinyaller belirginleşiyor.
- Manşet TÜFE 2024 Ekim ayında bir önceki aya göre %2,88 artış gösterdi. Eylül ayında aylık bazda %2,97 artış gerçekleşmişti. Yıllık TÜFE artışı ise %49,4'den Ekim ayında %48,6'ya geriledi (beklenti: %48,3).
- Çekirdek TÜFE C endeksi Ekim ayında aylık bazda %2,79 artış gösterirken (Eylül: +%3,57) TÜFE C endeksindeki yıllık artış ise beklenene paralel yönde kalarak %49,1'den %47,75'e geriledi.
- Ekim ayında aylık artış oranları; E endeksi hariç; bütün endekslerde Eylül ayının altında kalırken (aylık artış oranları Ekim ayında %1.39-%3.16 bandında seyretmiş, Eylül ayında %2.92-%3.57 bandındaydı), yıllık bazda ise bütün endekslerde gerilemeler görülüyor.
- Ekim ayında yurtiçi üretici fiyat endeksi aylık bazda aylık %1,29 artış gösterirken (Eylül: +%1,37) Y-ÜFE'deki yıllık artışın %33,1'den %32,2'ye gerilediğini görüyoruz.

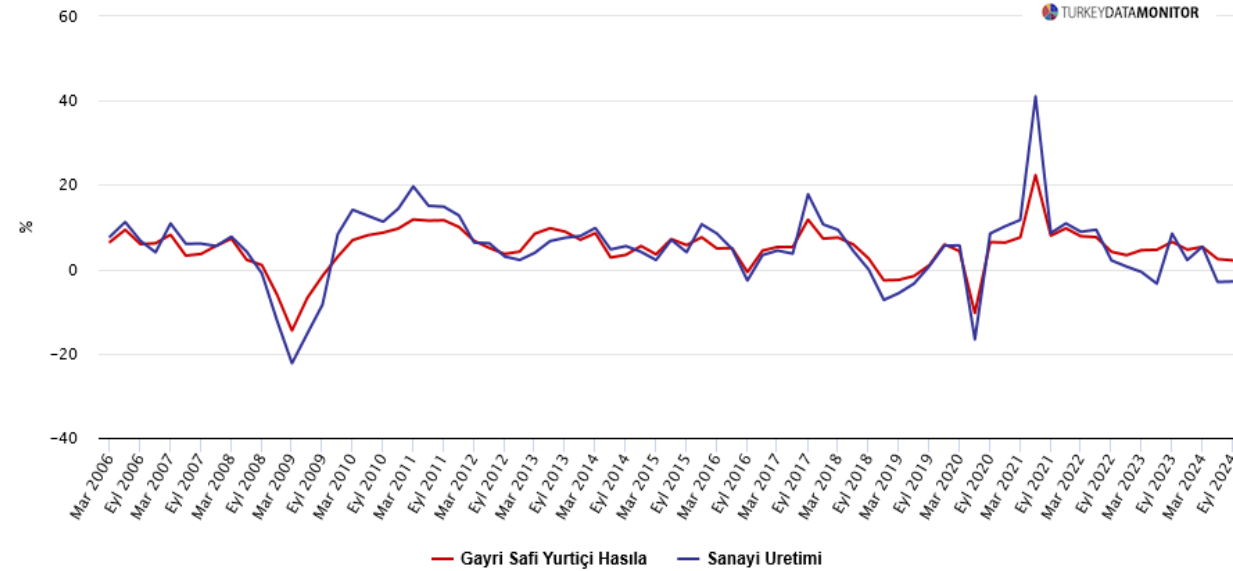
Türkiye Ekonomisi

- TCMB, 21 Kasım PPK toplantısında ihtiyatlı duruşunu koruyarak politika faizi olan haftalık repo faizini beklentilere paralel yönde %50 seviyesinde sabit tuttu. Açıklanan yeni kısa notta güvercin içerikli tonlama dikkat çekiciydi.
- Açıklanan yeni kısa notta TCMB'nin yurt içi talebin yavaşlamaya devam ederek enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyelere yaklaştığına dair ifadesi devam ederken hizmet enflasyonunda iyileşmeye dair sinyallerin belirginleştiğine dair güvercin vurgu ön plandaydı. Diğer taraftan enflasyondaki iyileşmenin hızına dair belirsizliğin veri akışı ile arttığına dair şahin ifadenin metinden çıkarıldığını görüyoruz. Ayrıca politika faizinin seviyesinin, enflasyon gerçekleştirmeleri ve beklentileri göz önünde bulundurularak öngörülen dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleneceğine dair yeni ifade de öne çıkıyor.
- Diğer taraftan TCMB'nin enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşunu yinelediğini görüyoruz ve aylık enflasyonun ana eğiliminde kalıcı bir düşüş sağlanana kadar sıkı para politikası duruşunun sürdürüleceğine işaret etmeye devam ediyor. Diğer taraftan enflasyonda bozulma öngörülmesi durumunda ise para politikası araçlarının etkili şekilde kullanılacağına işaret etmeye devam ettiğini görüyoruz. Gerektiğinde makroihtiyati veya likidite adımlarının kullanılacağına da işaret etmeye devam ediyor.
- TCMB verilerine göre cari işlemler hesabı 2024 yılı Eylül ayında 2,99 milyar dolar fazla verdi. (Ağustos 2024: 4,85 milyar dolar fazla, Ocak-Eylül 2024: 5,3 milyar dolar açık, Eylül 2023: 2,8 milyar dolar fazla, Ocak-Eylül 2023: 36,1 milyar dolar açık) Böylelikle on iki aylık cari işlemler açığı Ağustos ayındaki 9,8 milyar dolardan 2024 Eylül ayında 9,6 milyar dolara geriledi. (Eylül 2023: 46,9 milyar dolar açık). Cari açıkta geçen yıla göre görülen iyileşmede turizm gelirlerindeki artış ve dış ticaret açığının geçen yılın hafif altında gerçekleşmesi etkili oldu.

Büyüme

- Türkiye ekonomisi, 2024 yılının üçüncü çeyreğinde reel olarak bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,1 büyüme gösterdi. (2Ç24: +%2,4, 3Ç23: +%6,5) Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH büyümesi bir önceki çeyreğe göre %0,2 daralma gösterdi. (2Ç24: %-0,2, 3Ç23: +%0,2) Böylelikle sıkı para politikasının etkisiyle pandemiden bu yana ilk kez çeyreklik bazda daralmalar görüyoruz.
- Üçüncü çeyrekte büyümeye iç talep ve net dış talepten pozitif katkı geldiğini, stok değişimlerinden ise negatif katkı geldiğini görüyoruz. Toplam iç talep katkısı yaklaşık yaklaşık 1,4 puan oldu. Net dış talep katkısı ise ihracattaki %0,8 sınırlı artışa karşın, ithalat tarafındaki %9,6 düşüğe bağlı olarak pozitif oldu (+3 puan katkı). Stok değişimleri ise büyümeye -2,3 puan civarında katkı yaptı.

GSYH ve Sanayi Üretimi (yıllık, %)

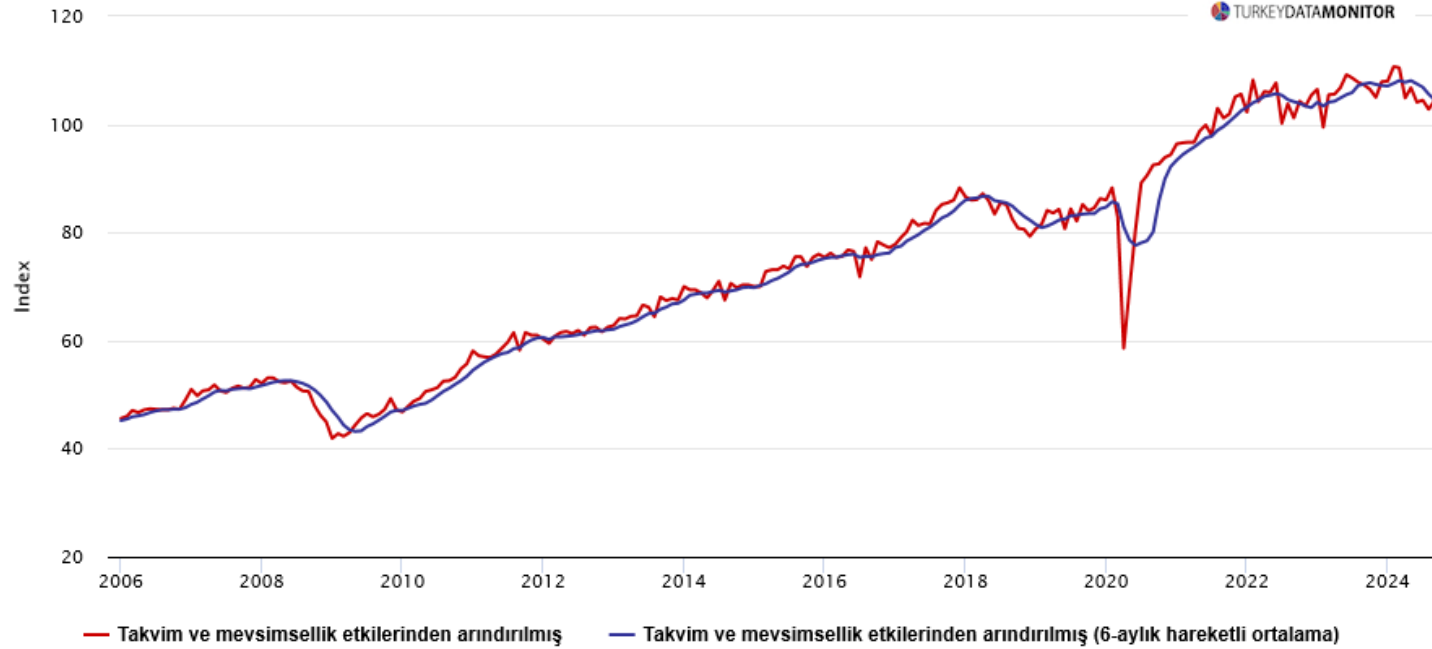


Kaynak: Turkey Data Monitor

Sanayi Üretimi

- Sanayi Üretimi 2024 Eylül ayında takvim etkisinden arındırılmış olarak yıllık bazda %2,4 azalış gösterdi. (Ağustos 2024: %-5,2, Eylül 2023: %+5,1)
- Diğer yandan takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış üretim ise 2024 Eylül ayında %1,6 artış gösterdi. (Ağustos 2024: %-1,6, Eylül 2023: %-0,5) Böylelikle üçüncü çeyrekte ortalama üretim artışı %+0,1 seviyesinde gerçekleşti (1Ç: %+0,8, 2Ç: %-1,9)

Sanayi Üretimi (takvim ve mevsimsellik etkilerinden arındırılmış)

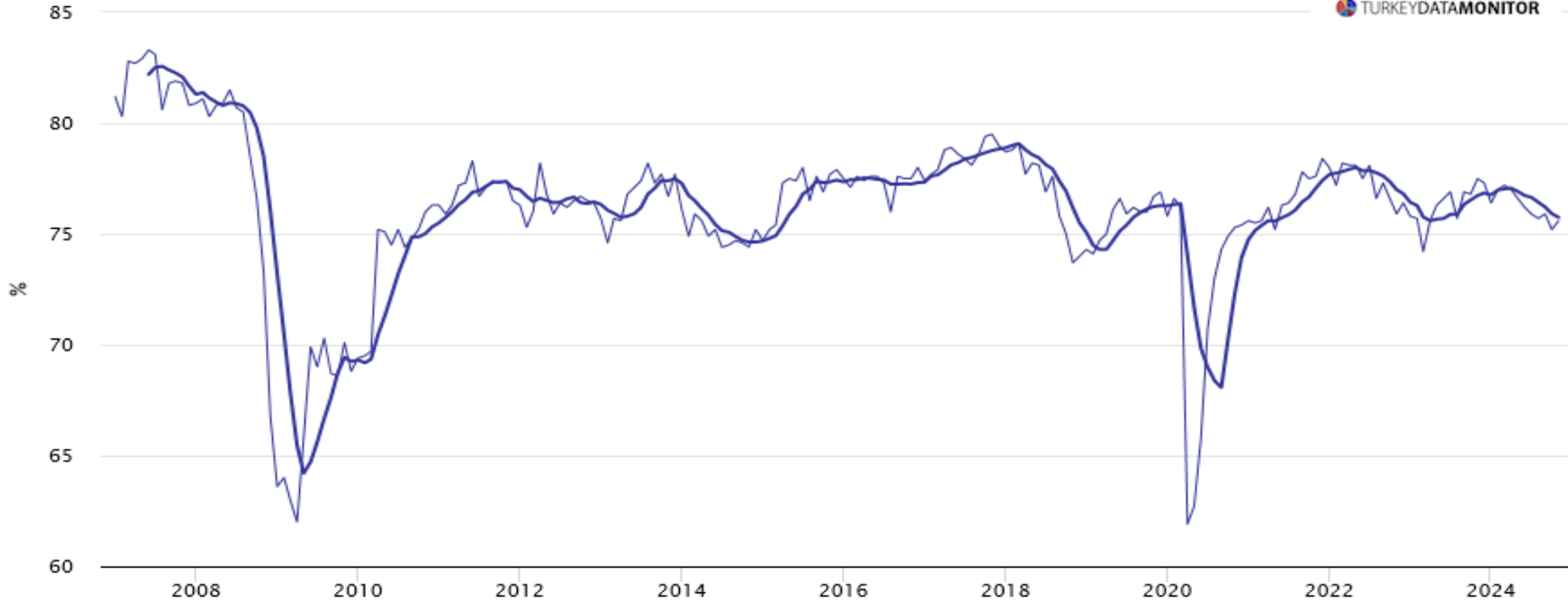


Kaynak: Turkey Data Monitor

- İmalat sanayi kapasite kullanım oranı (mevsimsellikten arındırılmış) Kasım ayında 0,4 puan yükselişle 75,6'ya yükseldi.

Kapasite Kullanımı (%)

(mevsimsellikten arındırılmış; kalın çizgi 6-aylık hareketli ortalamadır)

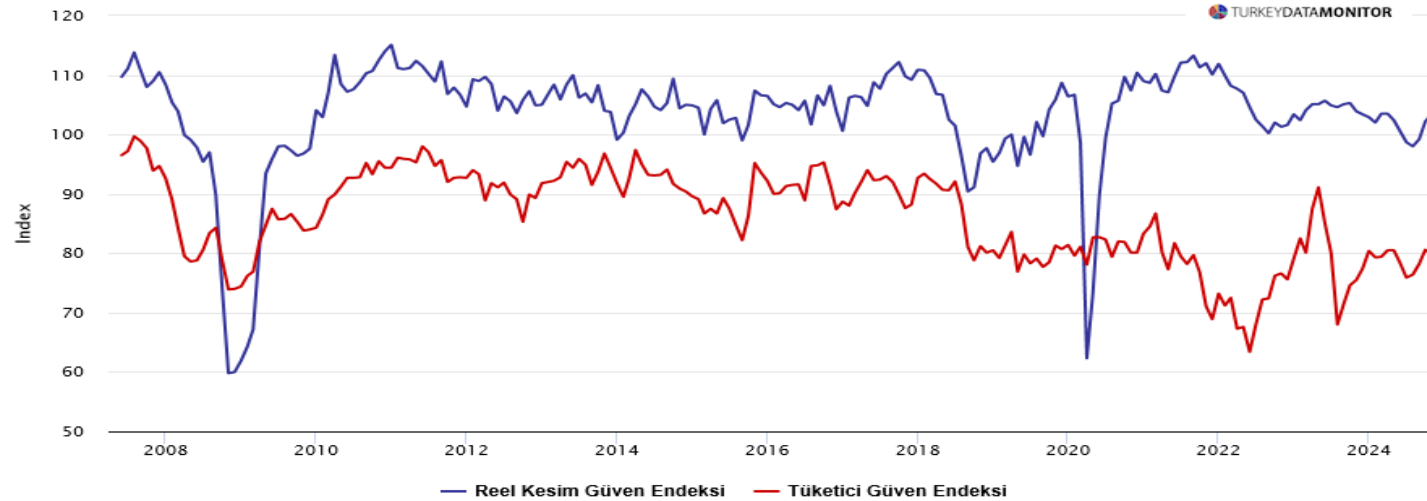


Kaynak: Turkey Data Monitor

Eğilim anketleri

- Reel sektör güven endeksi Kasım ayında 102,2'den 103,4'e çıkarak yükseliş trendini sürdürmeye devam etti. Böylelikle endeks, 100 eşik değerini aşarak ekonomik aktiviteye dair güvenin artmaya başladığını işaret etti. Reel kesim güven endeksindeki toparlanmanın detaylarına bakıldığında son 3 aydaki toplam sipariş (+6,2 puan) ile mevcut durum toplam siparişlerdeki iyileşmenin (+1,9 puan) başı çektğini görüyoruz.
- Sektörel güven endeksleri tarafında ise en belirgin yükseliş inşaat sektöründe yaşandı. Mevsimsellikten arındırılmış inşaat sektörü güven endeksi, bir önceki aya oranla 1,5 puanlık bir artış ile 87,8'e yükseldi. Aynı dönemde perakende ticaret sektörü güveni de 1 puan artarak 111,7 olurken, hizmet sektörü güven endeksi ise 3,2 puan azalarak 111,0'e geriledi..

Tüketici Güveni ve Reel Sektör Güveni



Kaynak: Turkey Data Monitor

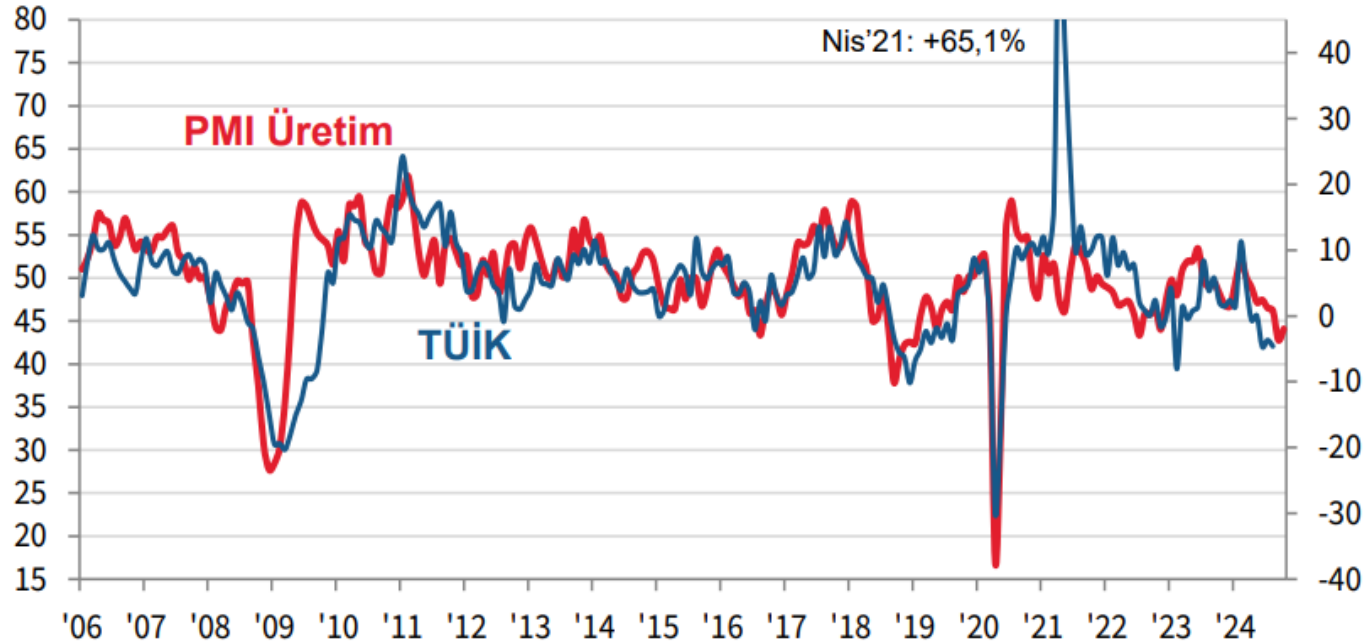
PMI endeksi

- Türkiye PMI imalat endeksi Ekim ayında 44,3'den 45,8'e yükselirken 50,0'nin altında kalarak faaliyet koşullarında bozulma sinyali vermeye devam etti. Sektörün performansı Nisan ayından bu yana düşüş eğilimi gösterdi.
- Ankete göre zorlu piyasa koşullarının sürmesi, talebin zayıf kalmasına ve toplam yeni siparişler ile ihracattaki yavaşlamanın devam etmesine yol açtı. Buna bağlı olarak, imalatçılar üretimi üst üste yedinci ay azalttı. Ancak tüm bu göstergelerdeki düşüşler Eylül ayına kıyasla hafifledi. Fiyat tarafında ise artışlar hem girdi maliyetlerinde hem de nihai ürün fiyatlarında daha ılımlı seyretti.

Tarihsel bakış:

PMI Üretim Endeksi, 50 = değişme yok

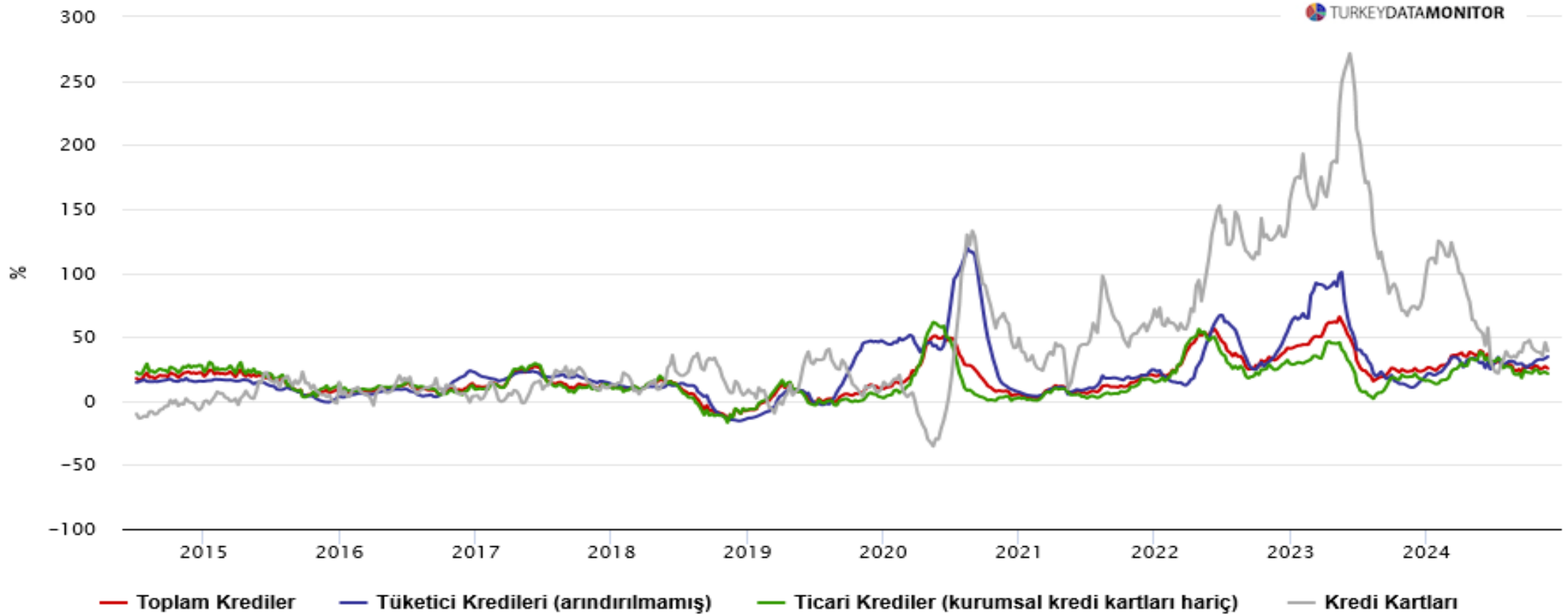
Sanayi Üretimi, % yıl/yıl



Kaynak: ISO Markit PMI

Kredi büyüme hızı

Kredi Büyümesi: Ticari ve Tüketici Krediler (13-haftalık yıllıklandırılmış büyüme, kur etkisinden arındırılmış)

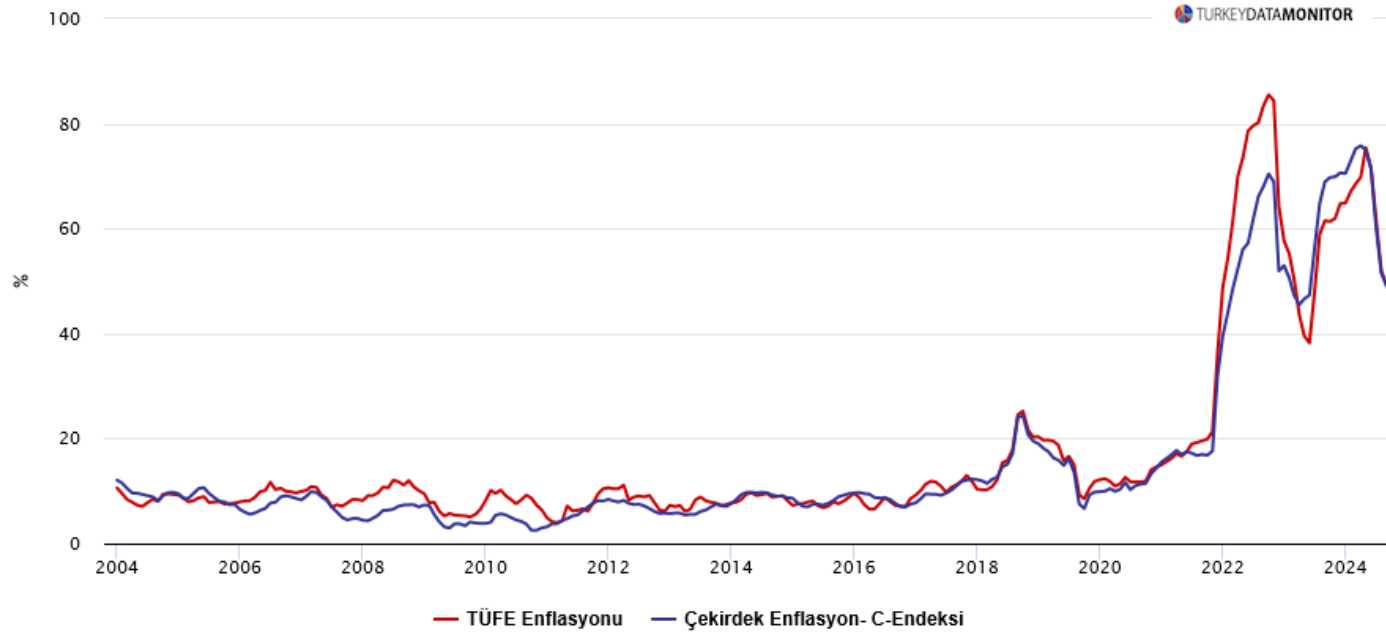


Kaynak: Turkey Data Monitor

Enflasyon: TÜFE

- Manşet TÜFE 2024 Ekim ayında bir önceki aya göre %2,88 artış gösterdi. Eylül ayında aylık bazda %2,97 artış gerçekleşmişti. Yıllık TÜFE artışı ise %49,4'den Ekim ayında %48,6'ya geriledi (beklenti: %48,3).
- Ekim ayında Manşet TÜFE'ye gıda grubu 1 puan ile en yüksek katkı yapan grup olurken (Ekim 2023: +0,8 puan), giyim ve ayakkabı 0,8 puan (Ekim 2023: +0,7 puan), konut grubu 0,5 puan (Ekim 2023: +0,9 puan), otel ve restoran grubu 0,1 puan (Ekim 2023: +0,3) ulaştırma grubu ise -0,1 puan (Ekim 2023: -0,03 puan) katkı sağladı.

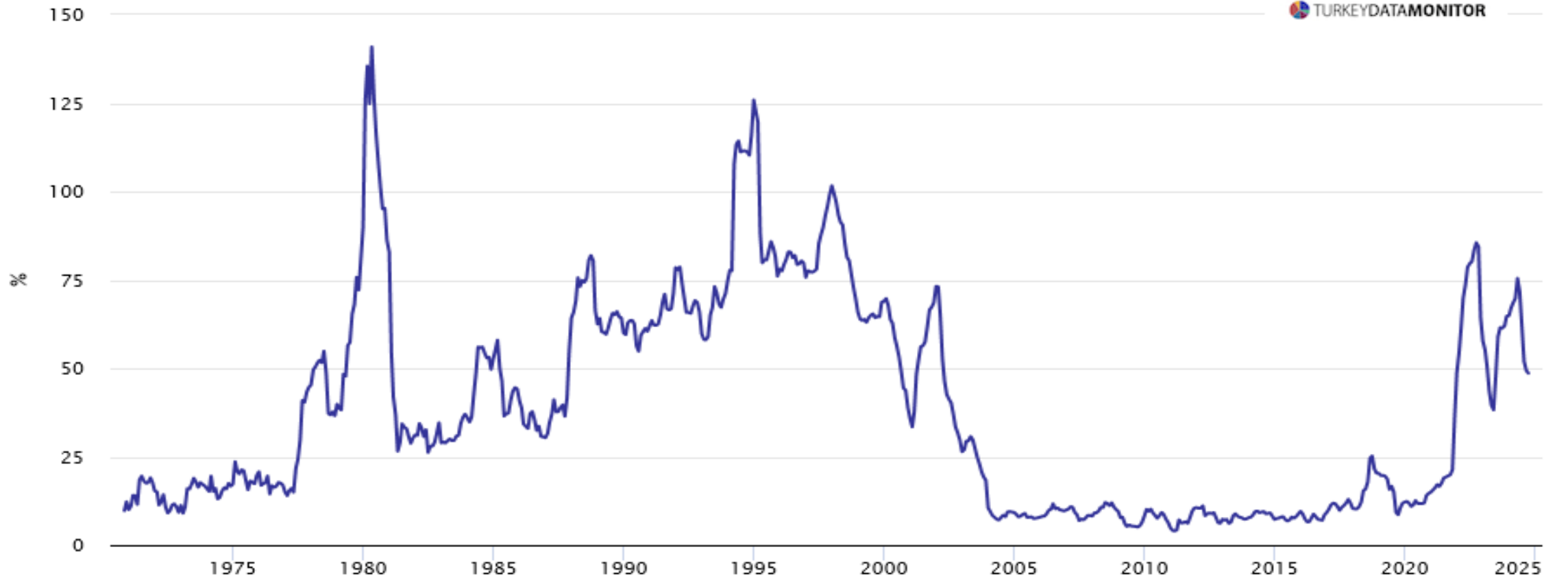
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon (12-aylık, %)



Kaynak: Turkey Data Monitor

TÜFE

Uzun Vadeli Görünüm: TÜFE Enflasyonu (12-aylık, %)



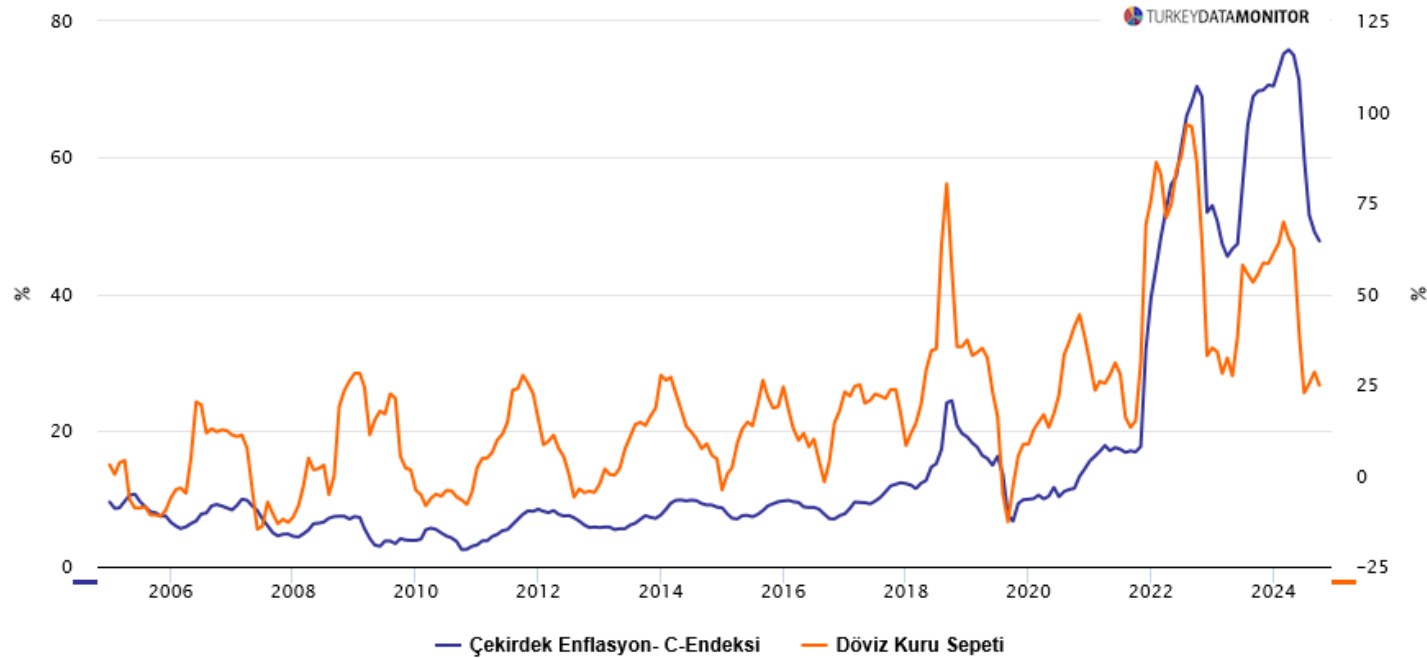
TURKEYDATAMONITOR

Kaynak: Turkey Data Monitor

Çekirdek enflasyon

- Çekirdek TÜFE C endeksi Ekim ayında aylık bazda %2,79 artış gösterirken (Eylül: %+3,57) TÜFE C endeksindeki yıllık artış ise beklenene paralel yönde kalarak %49,1'den %47,75'e geriledi.
- Ekim ayında aylık artış oranları; E endeksi hariç; bütün endekslerde Eylül ayının altında kalırken (aylık artış oranları Ekim ayında %1.39-%3.16 bandında seyretmiş, Eylül ayında %2.92-%3.57 bandındaydı), yıllık bazda ise bütün endekslerde gerilemeler görülüyor.

Çekirdek Enflasyon ve Döviz Kuru (12-aylık, %)

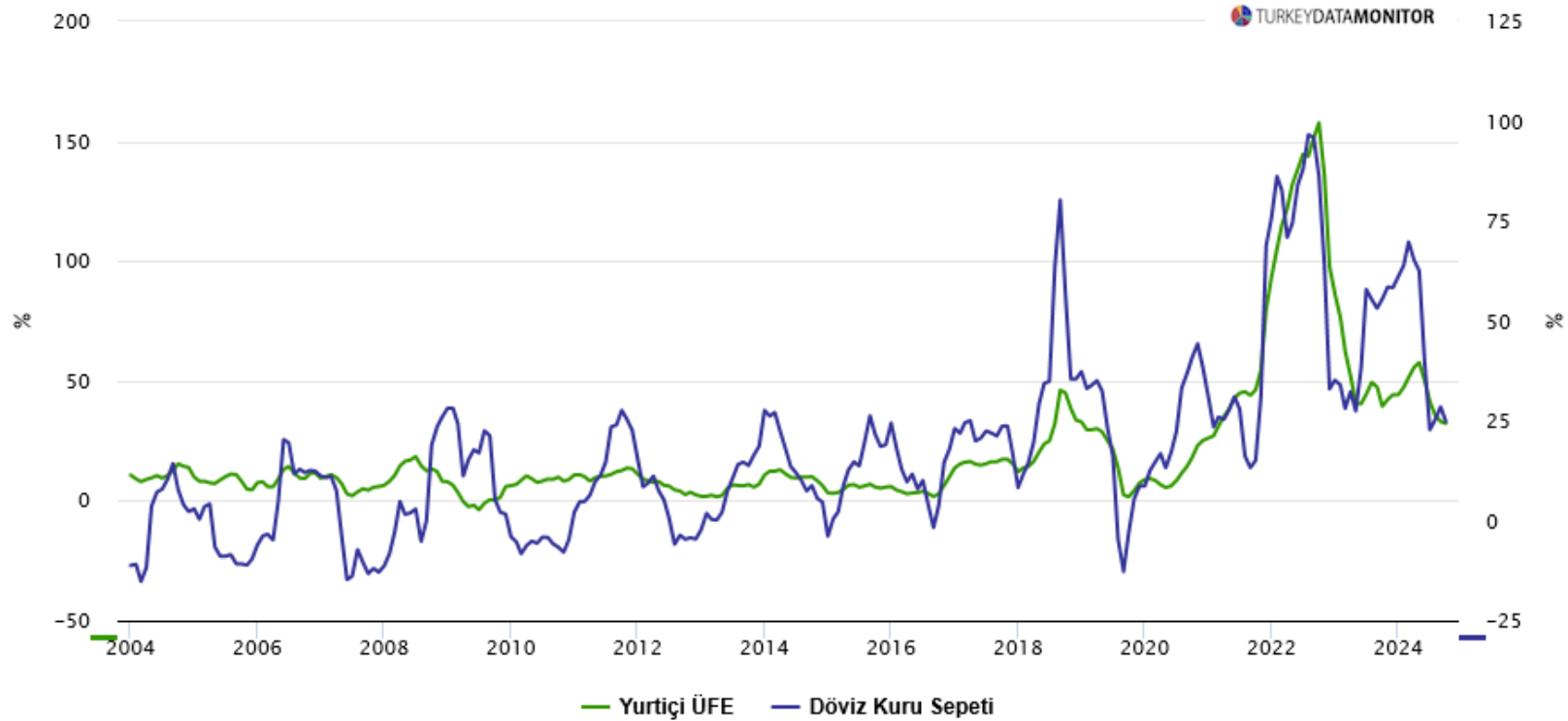


Kaynak: Turkey Data Monitor

Enflasyon: Yİ-ÜFE

- Ekim ayında yurtiçi üretici fiyat endeksi aylık bazda aylık %1,29 artış gösterirken (Eylül: +%1,37) Y-ÜFE'deki yıllık artışın %33,1'den %32,2'ye gerilediğini görüyoruz.

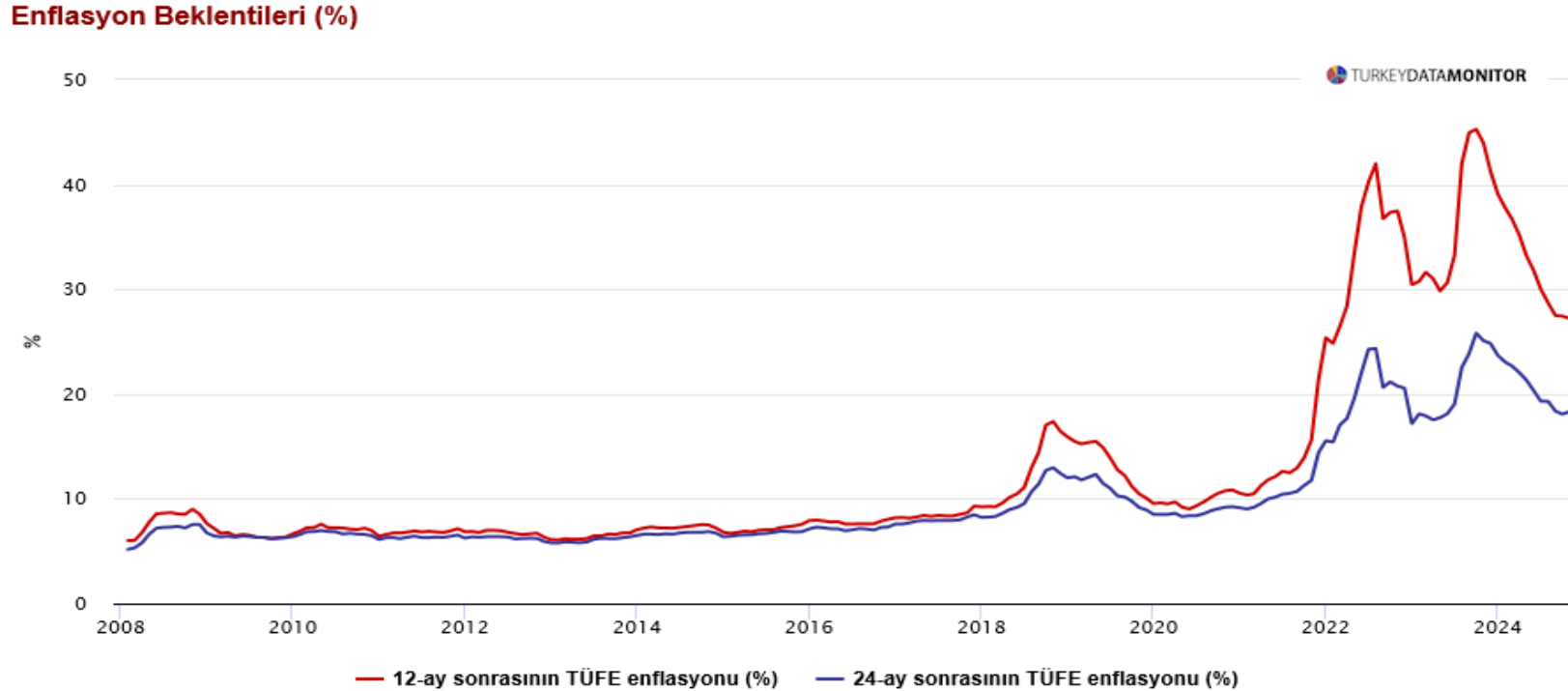
Yİ-ÜFE Enflasyonu ve Döviz Kuru (12-aylık, %)



Kaynak: Turkey Data Monitor

Enflasyon beklentileri

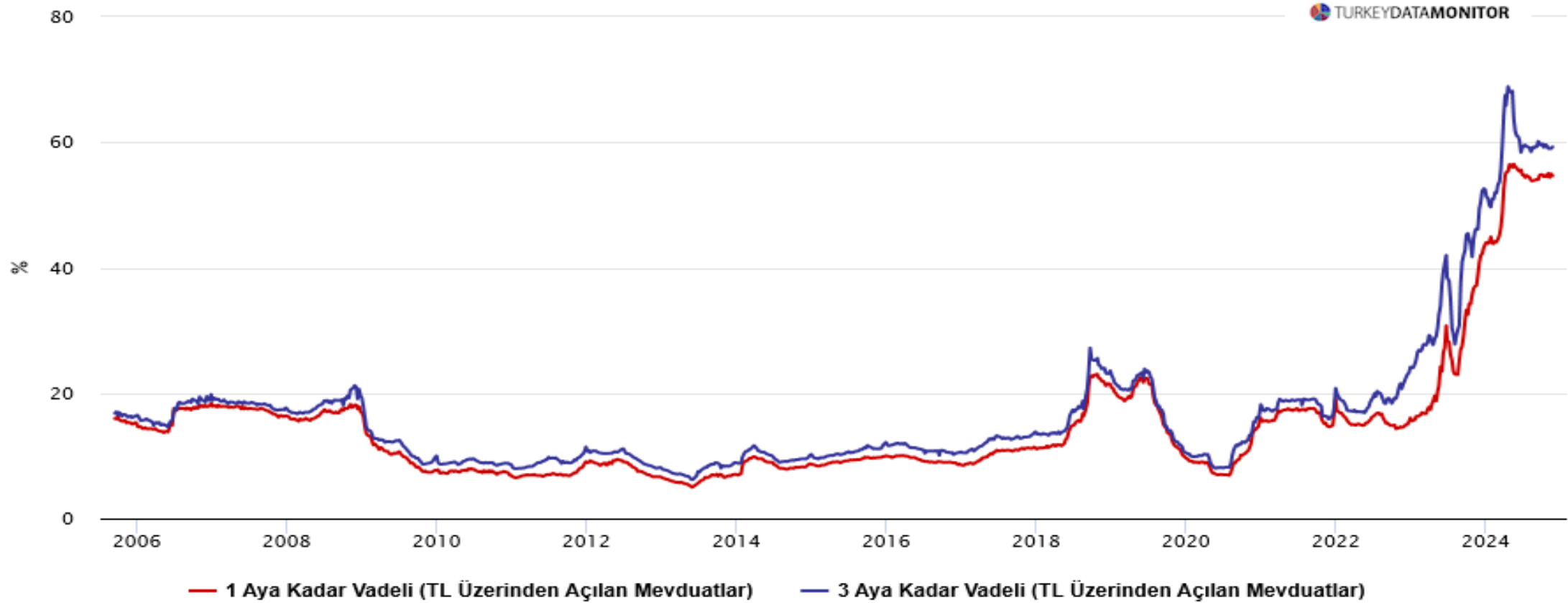
- TCMB Beklenti Anketi'nin Kasım ayı sonuçlarına göre, katılımcıların ortalama 2024 yılsonu enflasyon beklentisi %44,8 oldu. (önceki: %44,1)
- Gelecek 12 aylık TÜFE enflasyonu beklentisi %27,2'ye geriledi (önceki: %27,4), 24-aylık beklenti ise %18,3'e yükseldi (önceki: %18,1).



Kaynak: Turkey Data Monitor

Mevduat Faiz Oranları

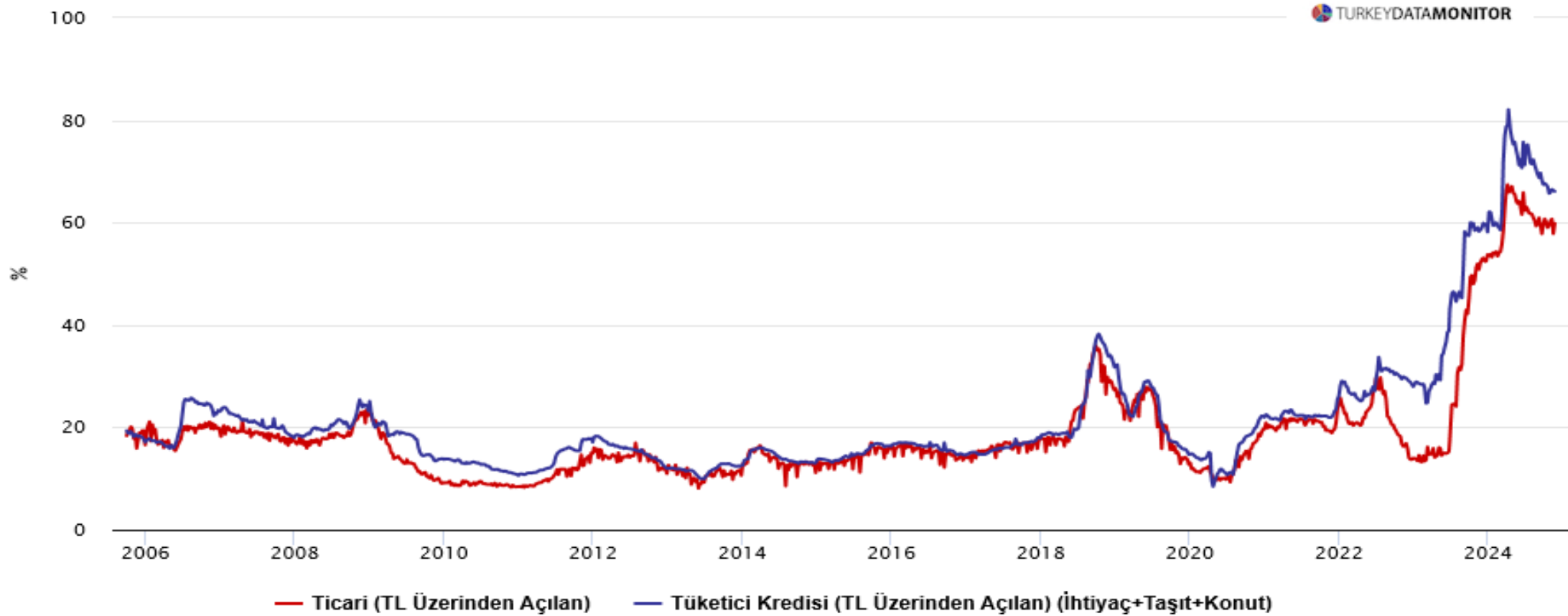
Mevduat Faiz Oranları



Kaynak: Turkey Data Monitor

Kredi Faiz Oranları

Kredi Faiz Oranları

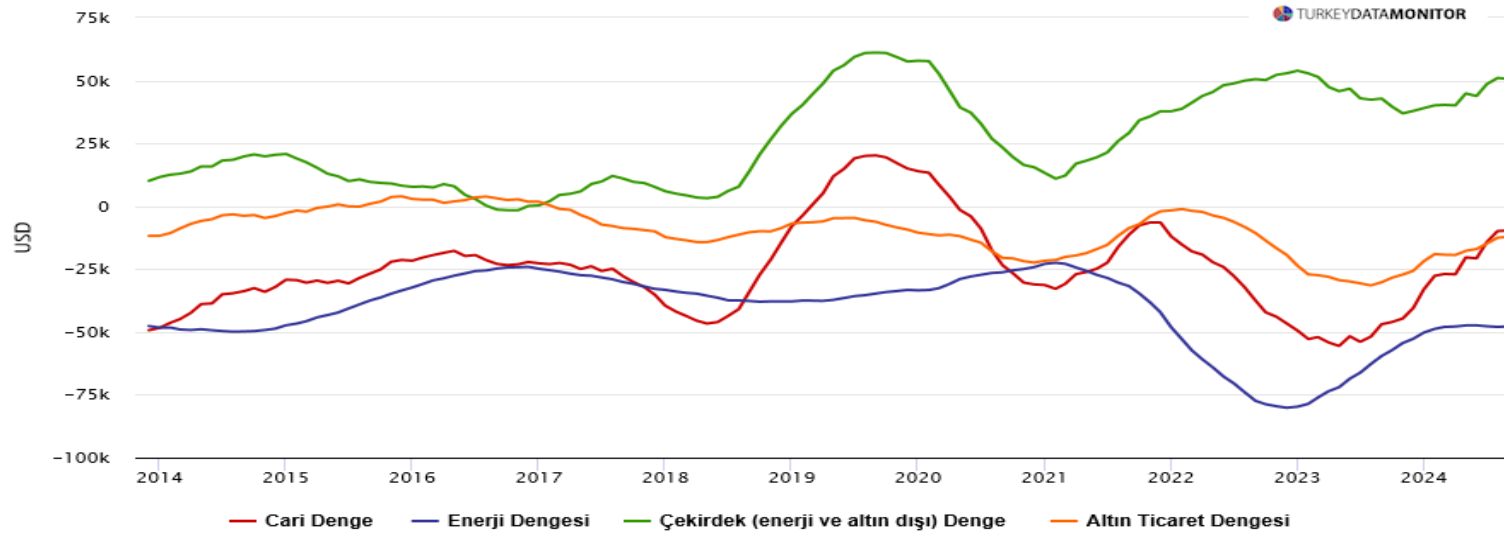


Kaynak: Turkey Data Monitor

Cari denge

- TCMB verilerine göre cari işlemler hesabı 2024 yılı Eylül ayında 2,99 milyar dolar fazla verdi. (Ağustos 2024: 4,85 milyar dolar fazla, Ocak-Eylül 2024: 5,3 milyar dolar açık, Eylül 2023: 2,8 milyar dolar fazla, Ocak-Eylül 2023: 36,1 milyar dolar açık) Böylelikle on iki aylık cari işlemler açığı Ağustos ayındaki 9,8 milyar dolardan 2024 Eylül ayında 9,6 milyar dolara geriledi. (Eylül 2023: 46,9 milyar dolar açık). Cari açıkta geçen yıla göre görülen iyileşmede turizm gelirlerindeki artış ve dış ticaret açığının geçen yılın hafif altında gerçekleşmesi etkili oldu.
- Finans hesabı Eylül ayında 2,5 milyar dolar giriş kaydetti. (Ağustos 2024: 2,97 milyar dolar çıkış, Ocak-Eylül 2024: 21,9 milyar dolar giriş). Eylül ayında 6,2 milyar dolar kaynağı belli olmayan sermaye çıkışı gerçekleşti. (Ağustos 2024: 4,4 milyar dolar çıkış, Ocak-Eylül 2024: 20,7 milyar dolar çıkış). Böylelikle TCMB rezervleri Eylül ayında 719 milyon dolar azalış gösterdi. (Ağustos 2024: -2,5 milyar dolar, Ocak-Eylül 2024: -4,1 milyar dolar)

Cari Denge (12-aylık toplam, milyon USD)



Kaynak: Turkey Data Monitor

- TCMB, 21 Kasım PPK toplantısında ihtiyatlı duruşunu koruyarak politika faizi olan haftalık repo faizini beklentilere paralel yönde %50 seviyesinde sabit tuttu.
- Açıklanan yeni kısa notta güvercin içerikli tonlama dikkat çekiciydi. Yeni kısa notta TCMB'nin yurt içi talebin yavaşlamaya devam ederek enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyelere yaklaştığına dair ifadesi devam ederken hizmet enflasyonunda iyileşmeye dair sinyallerin belirginleştiğine dair güvercin vurgu ön plandaydı. Ayrıca politika faizinin seviyesinin, enflasyon gerçekleştirmeleri ve beklentileri göz önünde bulundurularak öngörülen dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıkılığı sağlayacak şekilde belirleneceğine dair yeni ifade de öne çıktı.

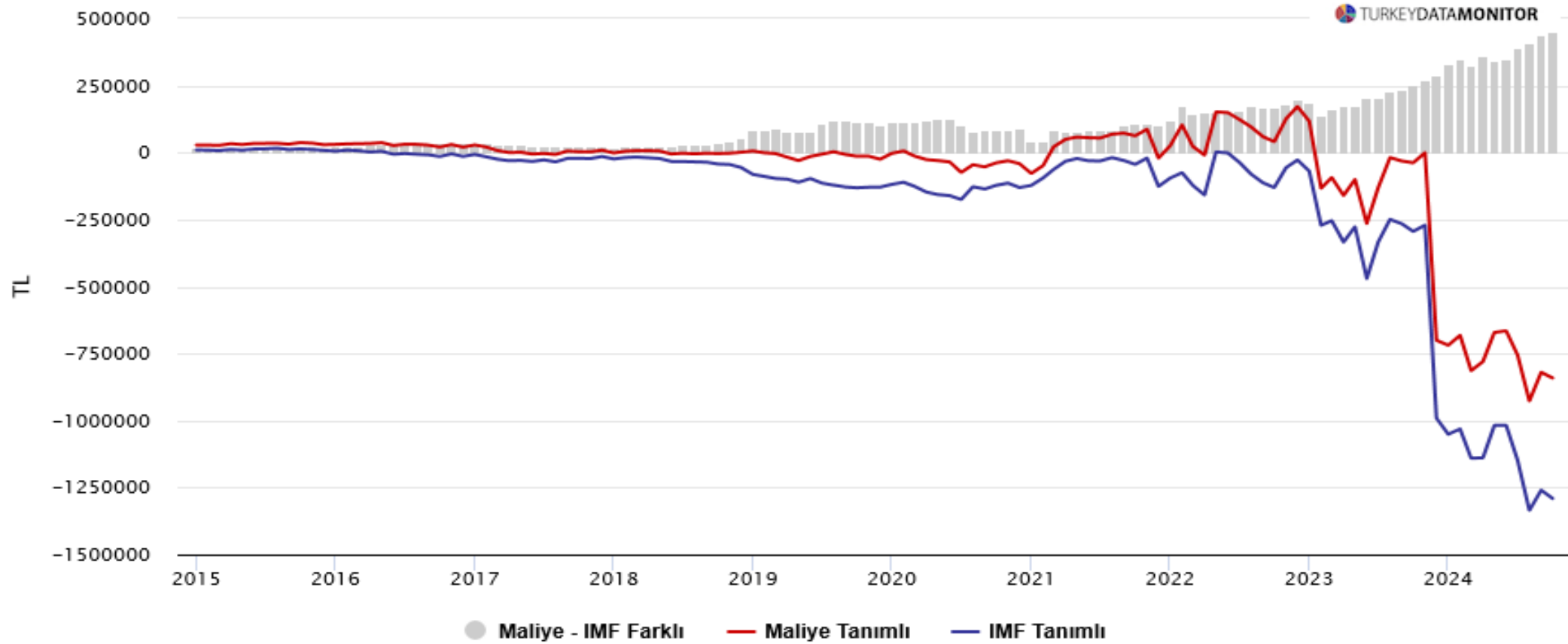
TCMB Ortalama Fonlama Maliyeti



Kaynak: Turkey Data Monitor

Bütçe açığı

Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi (milyon TL, 12-aylık toplam)

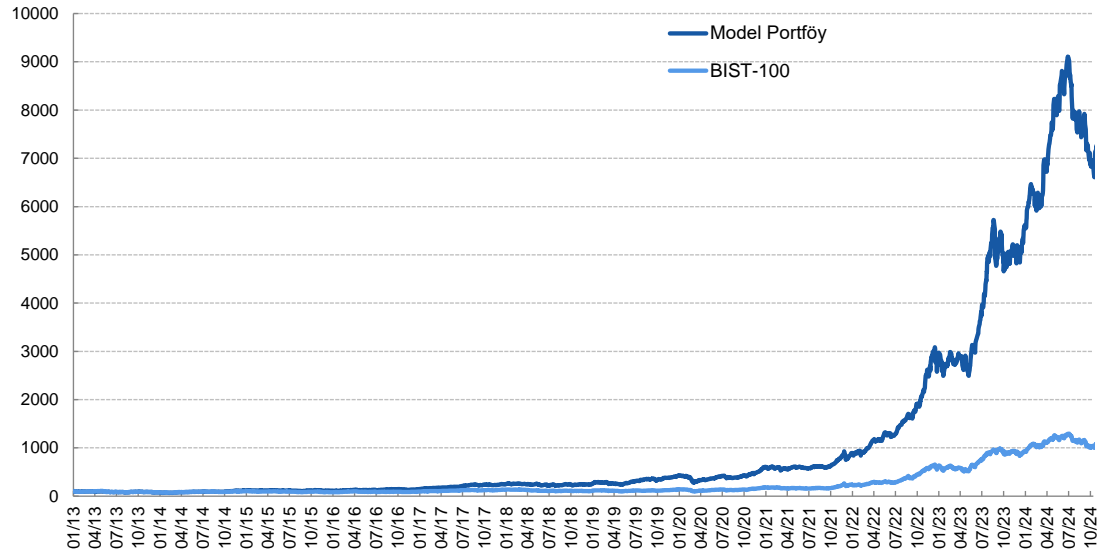


Kaynak: Turkey Data Monitor

Model Portföy

Şirket	Kod	Piyasa Değeri (TLmn)	3 Aylık Ort. İşlem Hacmi (TLmn)	Cari Fiyat (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Potansiyeli
Bim Birleşik Mağazalar	BIMAS	295.099	2.450	486,00	510,00	5%
Türk Hava Yolları	THYAO	396.405	7.210	287,25	400,00	39%
Ağ Anadolu Grubu Holding	AGHOL	78.662	199	323,00 -	-	-
Aksa Enerji	AKSEN	42.799	141	34,90	55,00	58%
Mavi Giyim	MAVI	31.880	309	80,25 -	-	-
Türk Telekom	TTKOM	160.860	849	45,96	45,90	0%
T. Vakıflar Bankası	VAKBN	229.058	602	23,10	30,50	32%
Garanti Bankası	GARAN	511.980	2.664	121,90	160,00	31%
Tab Gıda Sanayi	TABGD	36.685	140	140,40	236,00	68%

Kaynak: YKY Araştırma, Rasyonet



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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.

TEŐEKKÜRLER