YURT DIŞI PİYASALAR

Yapay zeka ekosisteminde risk/getiri dengesi tekrar cazip (AVGO, MU, COHR, BE, RIOT)

Ara seçimler sonrası piyasa riski azaldı mı?

Merdivenle yukarı çıkan hisseler, asansörle aşağı indiler… Ara seçimlerle beraber son dönemde yayınladığımız raporlarda *"Yazılım bir anti-AI teması mı?"* detaylandırdığımız politik, makro ve mikro risklerin hızla fiyatlanması, son aylarda merdivenle yukarı çıkan hisse senetlerinin asansörle aşağıya inmesine neden oldu.

Dominolar seçimler öncesinde düşmeye başlamıştı… Seçimler öncesinde aslında ABD'de enflasyon, bütçe açıkları ve kaotik bir dış politikanın tahvil faizlerini yukarıya ittirmesiyle ekonomide kırılgan alanlar ve yapay zeka gibi uzun durasyonlu hikayeler daha fazla sorgulanmaya başlanmıştı. Bu da uzak gelecekte kar yaratabilecek yüksek borçlu şirketlerin hisse ve bonolarından kaçışı tetiklemiş ve heyecan verici hikayelere ancak kırılgan finansallara sahip şirketlerin fonlama imkanlarını daraltarak teknoloji şirketlerini ve endeksleri aşağıya çekmişti.

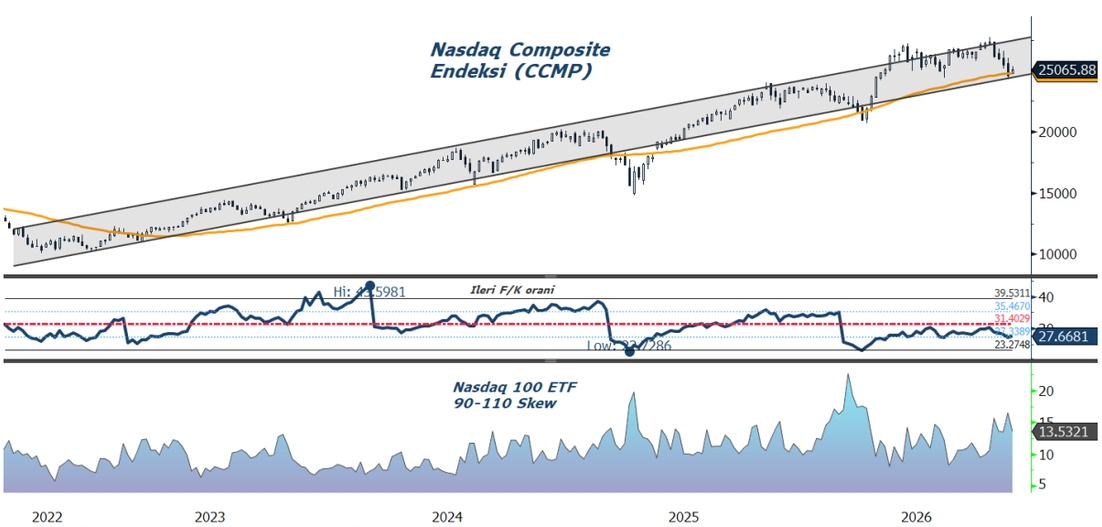
Demokratların büyük zaferi hareketi hızlandırdı… Seçim sonrasında Demokratların Kongre'de üstünlüğü ele geçirmesi ile yapay zeka yatırımlarının duracağı ve hisse endekslerini ayakta tutan en önemli dinamik olan kar büyümesinin yavaşlayacağı endişeleri, teknoloji hisselerinde optimizmi hızla büyük bir panik dalgasına döndürdü.

Beklenen düzeltme ara seçimlerle tetiklendi ancak yapay zeka kaygıları aşırıya kaçtı… Seçimler sonrasında hedge pozisyonlarını kapatan ve tekrar risk alma eğilimine giren yatırımcıların Perşembe günü gelen satış dalgasına hazırlıksız yakalanmaları ve bazı kaldıraçlı fonların büyük zararlarla likidasyona gitmesi de paniği artırdı. Her ne kadar Demokratlar Kongre dışında da veri merkezi projelerinin yaklaşık dörtte birine ev sahipliği yapacak olan Texas valiliği ve regülasyon anlamında oldukça önemli TRR komisyonu gibi önemli bazı pozisyonları ele geçirmiş olsalar ve veri merkezlerine yönelik halkın tepkisini ara seçimlerde iyi yakalamış olsalar da, bu yatırımların durdurulacağına yönelik panik aşırıya kaçmış durumda.

Hisseler bir kaygı duvarına tırmanabilirler…

Pozisyonlanma hafiflerdi, hisseler kaygı duvarına tırmanabilirler… Ara seçimler, piyasa riskinin kısa vadede zirve yaparak kısmen bertaraf edildiği ve özellikle yapay zeka ekosistemindeki donanım hisselerinde önemli aşağı yönlü risklerin fiyatlandığı bir gelişme olarak şekillenebilir. Seçim sonuçlarının Cumhuriyetçiler ve Trump tarafından kabul edilmesi ve teknoloji hisseleri üzerindeki köpüğün alınması, sene sonuna kadar endekslere bir nefes alanı tanıyabilir. Kritik dirençlerden (Nasdaq Comp: 24,000) teknoloji endeksleri tepki alımları çekerken, yapay zeka ekosistemindeki dev şirketlerin büyüme profillerine göre son derece makul değerleme çarpanlarına gerilemiş olması, teknolojinin tekrar bir tepki hareketine liderlik yapabileceğini düşündürüyor.

Yatırımcılarda kaygı ve korkunun seçimler sonrasında hızla artması, kurumsal yatırımcıların seçimler öncesinde teknoloji pozisyonlarını ve kaldıraçlarını azaltmaları, bireysel yatırımcıların yapay zeka balonunun sonu geldiği paniği ile satışa gitmeleri, hisse senetleri için kısa vadede yukarı yönün bir "pain trade" haline gelmesine ve endekslerin bir kaygı duvarına tırmanmasına yol açabilir.



Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr

Anthropic halka arzı ve Nvidia bilançosu kırılganlığı tekrar test edecek…

Anthropic en büyük nakit kalkanına sahip şirket olabilir… Anthropic'in başarılı bir halka arz gerçekleştirmesi ve Nvidia bilançosuna kadar Jensen Huang'ın sürecine yönelik sisin kalkması, kısa vadede yapay zeka temasına ilgiyi tekrar artırabilecek gelişmeler. Özellikle Anthropic'in her açıklamada daha da dikkatleri çeken müthiş büyüme ivmesi ve güçlü finansalları, başarılı bir halka arza işaret ediyor. Şirket Eylül sonunda çeyrek bazında gelirlerini senelik %1,100 artırırken, Ekim ayında yıllıklandırılmış geliri Eylül'e göre $10 milyar daha artarak $81 milyara çıktı. Halka arzın toplam $1,4 trilyon civarında bir değerlemeye işaret etmesi ve şirketin $60-$70 milyar civarında bir fonlama sağlaması durumunda Anthropic, halka arz sonrasında $200 milyar üzerinde nakit ile Apple ve Alphabet gibi devleri de geçebilecek güçlü bir nakit kalkanına ve bilançoya sahip olabilir.

Yapay zeka ekosisteminin merkez bankası Nvidia'daki gelişmeler önemli… Yapay zeka ekosisteminin test edileceği önemli bir konu da Nvidia ve şirketin tek adam riski olacak. Jensen Huang'ın liderliği ve vizyonu, Nvidia'yı grafik çipleri odaklı bir oyun şirketinden, yapay zekanın yayılmasında en büyük rolü oynayan aktör haline getirdiği unutulmamalı. Her ne kadar ekosistem artık bir şirketin çok ötesine genişlemiş olsa da, önümüzdeki dönemde fiziki yapay zeka gibi alanların gelişimi için Nvidia ve Huang iç içe geçmiş kritik yapıtaşları.

Yapay zeka ekosisteminde değerlemelerde köpük alındı risk/getiri dengesi makul…

Ucuz değerlemeler bu seviyede riskleri kompanse ediyor… Her ne kadar seçimler sonrasında büyük volatiliteye rağmen ana endeksler rekora yakın seviyelerde işlem görseler de, yapay zeka odaklı teknoloji hisseleri ciddi hasar almış durumda. Bu tarafta yapay zeka balonunun patladığı paniği ile her şeyin önce satıldığı sonra soruların sorulduğu bir likidasyonun yaşanması, özellikle son dönemde veri merkezi yatırımlarını direk olarak gelirlerine yansıtabilen donanım ve altyapı hisselerinde cazip fırsatlar oraya çıkardı. Her ne kadar yapay zeka yatırımları ile yaratılan CAPEX odaklı bir kar balonunun endeksleri ayakta tuttuğunun farkında olsak da, önümüzdeki dönemde bu yatırımların yavaşlasa da devam etmesi güçlü finansallara ve temel dinamiklere sahip bir çok şirkette kısa vadeli alım fırsatları yaratıyor. Burada logic çipleri tarafında Broadcom (AVGO), analog çiplerde StMicro (STM), neocloud şirketleri arasında Riot Platforms (RIOT), optik iletişimde Coherent (COHR), enerjide Bloom Energy (BE) ve hafıza çiplerinde Micron (MU) yapay zekaya yönelik altyapı yatırımlarından fayda görmeye devam edecek ucuzlamış bazı şirketler.

Veri merkezlerinin belkemiği logic çipleri - Broadcom (AVGO)

Yarıiletkenler (Nvidia, Broadcom, StMicro)… Biz daha önce yayınladığımız *"Çip sektöründe tercihler (NVDA, AVGO, STM)"* raporunda Nvidia, Broadcom ve StMicro hisselerinin temel anlamda daha güçlü dinamiklere ve makul değerlemelere sahip olduklarına, Intel'in ise zayıf temel dinamikler ve pahalı değerlemelerinin kırılganlık yarattığına değinmiştik. Mevcut durumda da biz bu üç hissenin temel dinamiklerinin ve finansallarının güçlü, değerlemelerinin ise makul ve cazip seviyelerde olduğunu düşünüyoruz. Intel'e yönelik görüşümüz sert düşüşler sonrasında da olumsuz ve bu hissede hala bir alım fırsatı ortaya çıkmadığını düşünüyoruz.

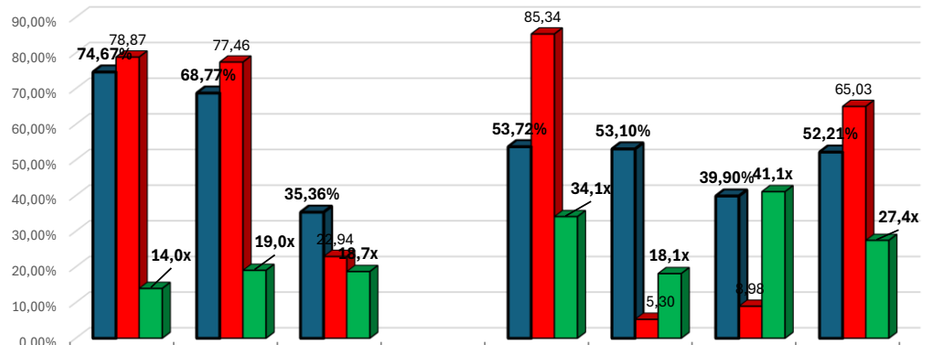
Nvidia grup içerisindeki favorimiz olsa da Jensen Huang'a yönelik soruşturma önemli risk…

Biz raporda robotik ve fiziksel yapay zeka alanlarında Elon Musk'a ve Tesla'ya verilen kredinin Jensen Huang'a ve Nvidia'ya verilmediğini, şirketin "fiziksel yapay zeka" alanında da dominant oyuncu olma ihtimalinin fiyatlamadığına değinmiştik. Özellikle robotlar, otonom makineler, endüstriyel otomasyon, sensör veri akışlarının gerçek zamanlı işlenmesi için geliştirilen Isaac platformu, Newton fizik motoru, Jetson Thor bilişim platformları gibi bir çok yenilikçi ürününün arka plana atıldığına değinmiştik. Nvidia'nın yapay zeka ve robotik sektörlerini önümüzdeki dönemde de domine etm için bu büyüklükte, bu kadar yüksek marjlara, büyüme ivmesine ve ucuz değerlemelere sahip bir şirketi tarihte bulmanın pek mümkün olmadığına değinmiştik. Biz Nvidia'ya yönelik uzun vade olumlu görüşümüzü sürdürüyoruz ve büyüme profiline göre inanılması güç değerlemelere (2028FY: 11x ileri F/K, 0,15 PEG) geri çekildiğini göz önüne alarak $165 seviyelerinde bir çok riskin hissede fiyatlandığını düşünüyoruz. Ancak daha konservatif yatırımcılar, Huang'a yönelik soruşturmanın netleşmesini bekleyebilirler.

Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr

Bu noktada Broadcom veys StMicro tercih edilebilir… diğer bir ucuzlamış yarıiletken şirketi uzun zamandır beğendiğimiz ve GPU'lar dışında kalan daha spesifik fonksiyonlar odaklı mantık çiplerinde kendisine sektörde önemli bir niş alan açan Broadcom. Amazon ve Alphabet gibi dev şirketlerin Nvidia'nın bir platform olarak sunduğu güçlü ve pahalı GPU'ların haricinde hız ve enerji tüketimini optimize eden daha düşük kapasiteli ve spesifik fonksiyonlar odaklı, ASIC olarak adlandırılan çiplerini geliştiren Broadcom'un ürünleri bazı iş yükleri için çok daha ekonomik ve verimli olabiliyor. Broadcom'un finansallarına baktığımızda da kar marjı, büyüme hızı ve değerlemeleri Nvidia'ya oldukça yakın seyrediyor. StMicro tarafında ise her ne kadar daha pahalı çarpanlara sahip olsa da, şirketin bir taraftan analog çipler tarafında önemli bir ayak izine sahip olması, diğer taraftan kendisine veri merkezleri ve özellikle de SpaceX gibi oyuncularla olan uzun vade anlaşmaları ile uydu sistemleri ve "orbital computing" gibi alanlarda yer açabilmesi ve bu iki sektörde önemli bir büyüme ivmesi yakalaması bize cazip geliyor.

Çip şirketlerinin kar marjları, büyüme beklentileri vs değerlemeleri



	NVIDIA CORP	BROADCOM INC	STMICROELECTRONICS NV-NY SHS	AMD	QUALCOMM INC	INTEL CORP	MARVELL TECH.
Brüt marj S12A	74,67%	68,77%	35,36%	53,72%	53,10%	39,90%	52,21%
4ç kar büyüme beklentisi	78,87	77,46	22,94	85,34	5,30	8,98	65,03
ileri F/K çarpanı	14,0x	19,0x	18,7x	34,1x	18,1x	41,1x	27,4x

Brüt marj S12A 4ç kar büyüme beklentisi ileri F/K çarpanı

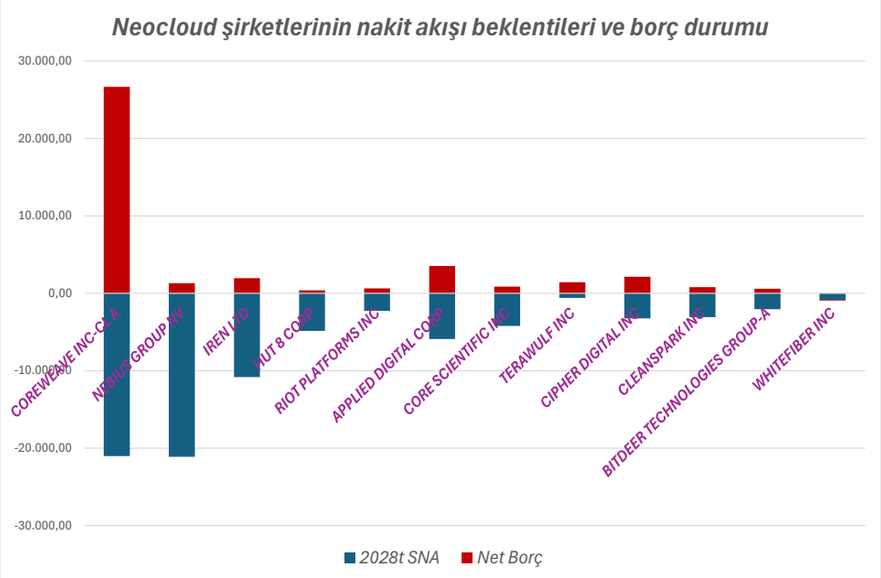
Neocloud ve veri merkezi altyapısı – Riot Platforms (RIOT),

Yapay zeka temasına yapılan büyük altyapı yatırımlarına rağmen halen en önemli açığın yeterli bilgi-işlem kapasitesinin olmaması, bu alandaki dev teknoloji şirketlerini çok yüksek fiyatlarla da olsa hazır tesisleri kiralamaya itiyor. Burada yapay zeka yarışının bir çok teknoloji devi için bir var oluş riski haline gelmesi ve az sayıda kazananın sektörde büyük bir alan kaplayacak olması, şirketleri hızla modellerini ve uygulamalarını geliştirecek altyapıyı temin etme yoluna itiyor. Bu altyapının sağlanması noktasında çok farklı iş planlarına sahip şirketler bulunurken, biz "powered shell" olarak da anılan ve daha önce Bitcoin madenciliği gibi farklı alanlar için bilgi-işlem tesisleri kurarak enerji anlaşmaları yapmış olan bazı şirketlerin yapay zeka ile gelen kapasite talebini büyük bir finansal kazanca dönüştüreceklerini düşünüyoruz.

Ancak bu alanda dikkat edilmesi gereken en önemli unsur, bilançosunda veya bilanço dışında çok büyük bir borç yükü ile kısa ömürlü pahalı donanım ürünlerine yatırım yapan ve önümüzdeki senelerde eksi nakit akışını sürdürmesi beklenen CoreWeave gibi şirketler yerine, daha çok bilançolarında uzun ömürlü varlıklara sahip ve hali hazırdaki bina ve enerji altyapılarını büyük yatırımlara ihtiyaç olmadan hiper ölçekleyicilere kiralayan ve önümüzdeki iki sene içerisinde nakit akışındaki yükü önemli ölçüde azaltabilecek hisselere odaklanmanın daha doğru olacağını düşünüyoruz.

Biz bu **konuya 2025 başlarında oldukça erken değinerek *"Riot Platfoms"* hakkında linkteki raporu yazarak tesislerin veri merkezi olarak kiraya verilmesinin çok ciddi gelir yaratabileceğine değinmiştik**. Tabloda gösterildiği gibi mevcut durumda Riot Platforms ve Terawulf gibi şirketler, sektörde daha hızlı finansallarını toparlayabilecek cazip risk/getiri potansiyeline sahip oyuncular ve **Riot'ın son bilançosunda Corsicana tesisini bina ve elektrik anlaşmaları ile 15 senelik kiraya verdiği haberi bize göre finansman ve yatırım riskini düşüren önemli bir gelişme. Texas'taki tesisin enerji anlaşmalarının yapılmış olması da seçimler sonrası riski azaltan önemli** bir faktör. Dolayısıyla biz Riot'ı grup içerisinde daha az riskli bir alternatif olarak görüyoruz ve bunun hissede sınırlı fiyatlandığını düşünüyoruz.

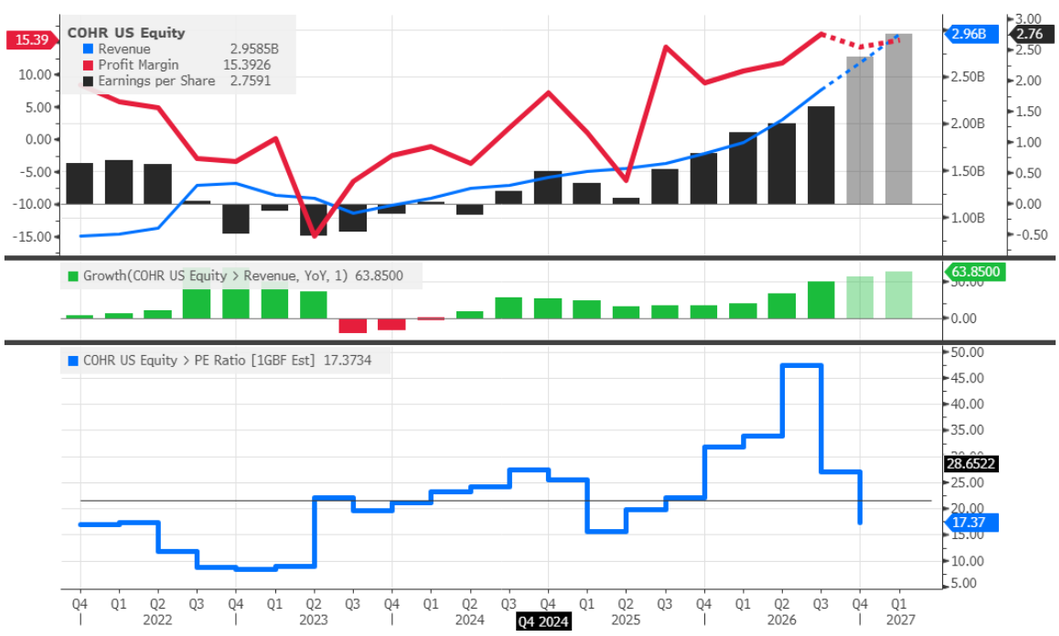
Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr



Optik iletişim - Coherent (COHR):

Veri merkezlerinin içerisine girdiğimizde adeta bir sinir ağı gibi merkezlerin içerisini kaplayan ve yarıiletkenlerin bir biri ile iletişimini sağlayan ekipmanların giderek daha önemli hale geldiğini görüyoruz. Burada optik ve bakır kablolar arasında bir yarış yaşanırken, optik ileticilerin çok daha verimli ve hızlı iletişim sağlamaları ilk etapta bakır kabloların sonunun geldiği izlenimini doğurdu ancak Jensen Huang'ın da daha önce değindiği gibi bakır kablolar da halen altyapının çok önemli bir parçası.

Coherent aslında veri merkezleri dışında da faaliyetleri olan, optik haberleşme bileşenleri, lazer sistemleri ve ileri mühendislik malzemeleri üreten küresel bir fotonik şirketi. Ancak son dönemde bu alanda patlayan talep ve artan fiyatlarla şirket son bir senede gelirlerinin %75'ini veri merkezi ve komünikasyondan elde ederken, sanayi tarafından gelirler sadece %25'te kaldı. Yapay zeka, bulut bilişim ve 5G ağlarının hızla büyümesinin yüksek hızlı optik alıcı-vericiler, fiber optik bileşenler, optik modüller ve veri merkezleri arası bağlantı çözümleri sunan ekipmanlara olan ihtiyacın artmasıyla bu alandaki şirketlere olan **M&A ilgisinin de arttığını görüyoruz**. Nitekim Marvell'in son dönemde sektördeki bir diğer önemli oyuncu olan Lumentum'u satın almak üzere harekete geçmesi ile son dönemde değerlerinde ciddi düşüşler yaşayan Coherent gibi şirketleri de hedef haline getirdi. Her ne kadar Coherent daha dikey entegrasyona sahip çeşitlendirilmiş portföyü olan bir oyuncu olsa da **Lumentum'un daha önce 2029 senesi sonuna kadar kapasitesini doldurmuş olduğuna yönelik yorumları, bu alanda sıkışan ve giderek daha önemli hale gelen kapasiteye** işaret ediyordu. Önümüzdeki üç sene satışlarını ortalama %42, net karını %60 artırması beklenen şirketin 2028 mali yıl sonu beklentilerine göre **tek haneli 9,5x FD/FAVÖK çarpanı** ile işlem görmesi bize göre son derece cazip değerlemelere işaret ediyor.



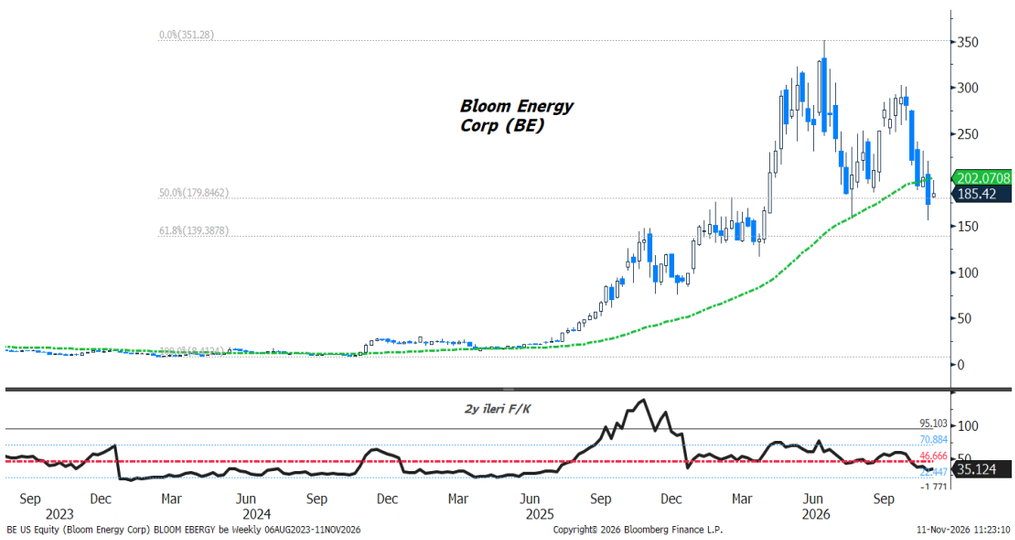
Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr

Şebekeye alternatif enerji çözümleri – Bloom Energy (BE):

Hidrojen ekonomisinin alandaki en büyük yakıt pili üreticilerinden bir tanesi olan Bloom Energy, veri merkezlerinden gelen elektrik ihtiyacının büyümesi ve mevcut şebekelerin buna cevap verecek altyapısının olmaması ile ürünlerine giderek genişleyen yeni bir talep alanı buldu. Şirketin ürünleri doğal gaz, biyogaz veya hidrojen gibi yakıtları elektrokimyasal bir süreçle katı oksit yakıt hücresi teknolojisi ile elektriğe dönüştürüyor.

Bloom Energy'nin çözümlerinin veri merkezlerinde popüler hale gelmesinin en önemli sebepleri; kesintisiz ve yerinde enerji üretmesi, alan tasarruf sağlaması, şebekeden bağımsız çalışma imkanı, modüler sistemlerin verdiği esneklik, 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 geliştirmesi, 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.

Bu olumlu dinamikler şirketin finansallarına da yansırken, 2026 senesinde şirketin satışlarını iki kat, karını üç kat artırması beklenirken, bu büyüme potansiyeli hisseye talepkâr çarpanlarla (2027s 35x ileri F/K, 29x ileri FD/FAVÖK) yansımış durumda. Ancak bu çarpanların son iki senenin en düşük seviyelerine ve ortalamaya göre %36 iskontoya işaret ettiğine ve son dönemde hissede $185 seviyelerine yaşanan geri çekilmelerin kısa vadeli bir alım fırsatı yarattığına değinelim.



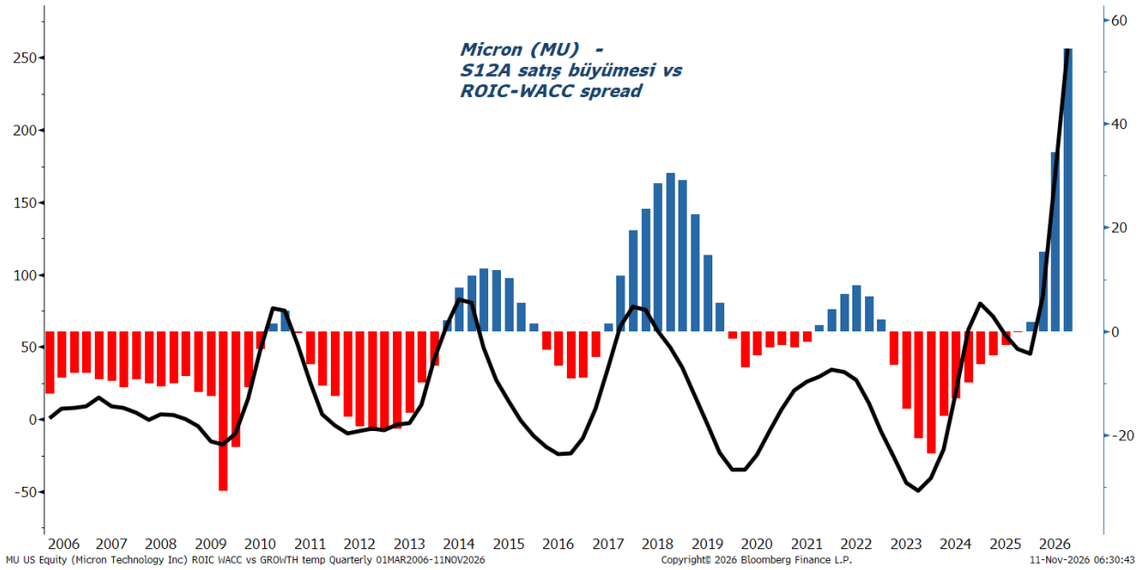
Hafıza çipleri - Micron (MU)

Döngüsellik riskine rağmen yarattığı nakit ile göz ardı edilemeyecek seviyelerde… Biz her ne kadar hafıza alanına sektörün son derece döngüsel karakteri dolayısıyla mesafeli yaklaşsak da, bu alandaki bazı şirketlerin artık göz ardı edilemeyecek ucuzlukta değerlemelerle işlem görmesi, ilgimizi sektöre çekiyor. Geçmişte bir çok defa iş döngüsünde genişlemenin sonlarına yaklaşılırken bu alanda faaliyet gösteren şirketlerin ürünlerine yönelik talebin hızla terse dönebilmesi ve ürün ömürlerinin kısa olması şirketlerin hızla dev envanter birikimi ile karşı karşıya kalarak büyük zararlar yazmalarına neden olmuştu. Aynı zamanda ürünlerin metalaşmış olması ve şirketlerin fiyatlama gücünün sınırlı olması da sektörde kırılganlığı artıran faktörlerdi.

Ancak yapay zeka ekosistemi için veri merkezlerinde kullanılan HBM hafıza çiplerine olan talebin geçmiş döngülere kıyasla çok daha uzun olabileceği, ürünlerin daha katma değerli olduğu ve arzın sınırlı kalmaya devam edeceği beklentisi bazı yatırımcılarda bu döngü daha farklı mı olacak sorusunu akıllara getirdi. Biz bu konuda şüpheli yaklaşan tarafta olsak da, son düşüşler sonrasında Micron gibi şirketlerin göz ardı edilmesi çok zor seviyelere kadar ucuzlaması dikkatimizi çekti.

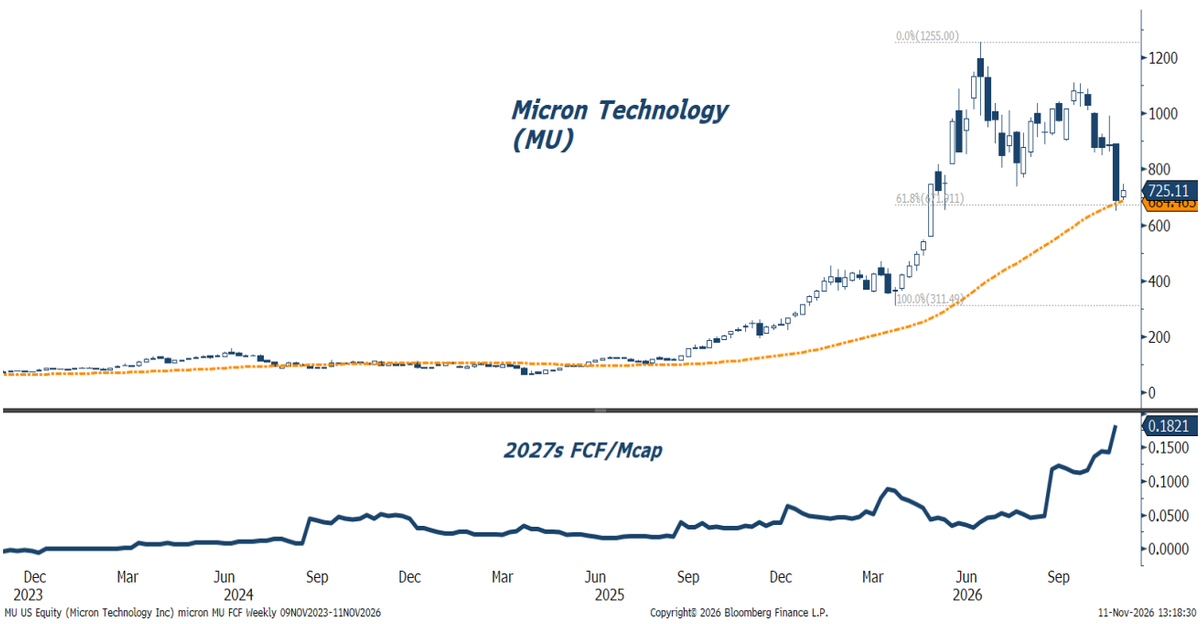
Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr

Burada konservatif yaklaşımla serbest nakit akışı metriği üzerinden değerlemelere baktığımızda ve Micron'un 2027 mali yılı serbest nakit akışını büyütmeyeceğini baz aldığımızda (beklentiler iki sene ortalama %13 büyüme), şirketin Firma Değerine Nakit Akışı veriminin yaklaşık 5x gibi son derece ucuz bir orana denk geldiğini görüyoruz.



Serbest nakit akışı Nvdia ve Apple'ın üzerinde… Yapay zeka yatırımlarının Micron'un finansallarını nasıl değiştirdiğini görmek için serbest nakit akışındaki değişime bakmak yeterli. 2025 mali yılında $1,66 milyar serbest nakit akımı yaratan şirketin, 2027 mali yılında bu rakamı $142 milyara çıkarması bekleniyor. Son çeyrekte Micron'un $32,8 milyarlık serbest nakit akışına karşılık bu rakam Harika Yedili'nin nakit makinaları olan Nvidia için $21,4 milyar, Apple için ise $25,8 milyar idi. Şirket yarattığı nakdin bir kısmını kapasite artışları ve sermaye yatırımlarına ayırsa da son 12 ayda operasyonel nakit akışındaki %412 büyümeye karşılık CAPEX harcamaları sadece %94 büyüdü. Dolayısıyla Micron elindeki fazla nakdi hisse geri alımları ile yatırımcılara geri döndürmeyi düşünüyor.

Dev bir hisse geri alım programı geliyor… Şirket Biden dönemindeki "Chips & Science Act" kapsamında finansal yardımlar alması dolayısıyla iki sene hisse geri alımı konusunda anlaşmalar gereği kısıtlamalara tabi ve 9 Aralık 2026 tarihinde bu kısıtlamalar sona erecek. Aralık ayı ile beraber $35,2 milyar dolara yaklaşan hisse geri alım programını devreye alacak olan Micron hissesine bu alımlar ciddi bir destek sağlayacaktır.



Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr

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 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 dayanılarak 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.

Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr