

# *2019'a Bakış*

*Aralık 2018*

*Murat Berk  
Mehmet Demirayak  
Özgür Karahan  
Yeşim Sarışen  
Hüseyin Taş*

# Küresel görünüm

- 2019 yılında sıkılaştan küresel finansal koşullar ve küresel ticaret piyasalarda öne çıkan temel risk konuları olmaya devam edecek.
- Küresel ekonomi stagflasyon benzeri sinyaller veriyor. Bu ekonomik döngülerde geç safhada görülebilen, büyümenin zayıflarken enflasyonun yüksek kalması durumuna yol açabilir.
- ABD ekonomisinde büyüme trendi korunurken son açıklanan bazı öncü göstergeler momentum kaybı sinyali üretti. Dünya ekonomisi ile birlikte ABD ekonomisinin de 2019'da yavaşlamasını bekliyoruz.
- 19 Aralık'ta Fed 25 baz puan faiz artırımına giderken, 2019 faiz artış patikasını yavaşlattı. Ancak Fed Başkanı Powell'ın açıklamaları yeterince güvercince yorumlanmadı. Powell, büyümeye yönelik bazı aşağı yönlü risklere vurgu yapsa da ABD ekonomisinin güçlü görünümünün korunduğuna ve merkez bankasının bilançosunu daraltmaya ihtiyaç duymaya devam ettiği görüşü ön plandaydı.
- Küresel merkez bankalarının enflasyon nedeni ile, büyüme hız kesse dahi, daha güvercince duruşa geçmekte aceleci olmayacağını düşünüyoruz.
- Yılbaşından bu yana baskı altında kalan gelişmekte olan ülke piyasaların ara ara tepki denemelerinde bulunması doğal. Fakat yılbaşında uyardığımız gibi gelişmekte olan ülkeler için olumsuz olan küresel konjonktürü oluşturan faktörlerin henüz değişmediğini düşünüyoruz.
- Fed'in faiz konusundaki duruşunu 2019 yılı ilk yarısında, muhtemelen de ilk çeyrekte değiştirmesini ve 2019 yılının, içinde aralarında Türkiye'nin de bulunduğu gelişmekte olan finansal piyasalar açısından, çok daha iyi bir sene olabileceğini düşünmeye devam ediyoruz.

# Küresel finansal koşullar sıkılaşıyor

- Küresel finansal koşullardaki sıkılaşıma önümüzdeki günlerin en önemli konusu. Fed faiz artırım sürecinde, Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise varlık alım programını sonlandırdı.

FED (beyaz), ECB (sarı), BOJ (mavi), BOE (pembe) bilançoları

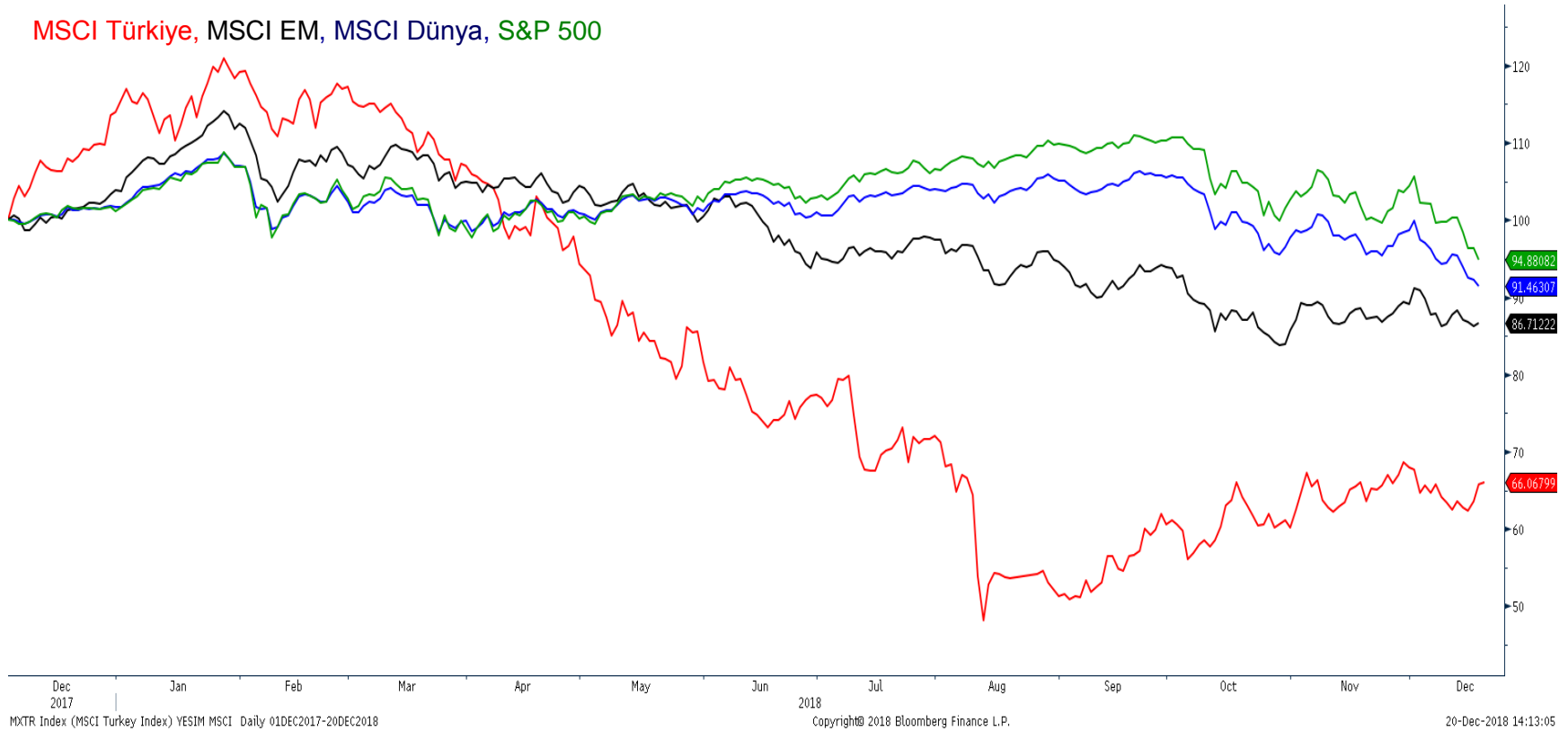


Kaynak: Bloomberg

# Küresel hisse senetlerinde düşüş trendi devam etti

- Küresel risk barometresi olarak da izlenebilen S&P 500 endeki Ekim ayı başlarından bu yana %14 civarı geri çekildi.
- Yılbaşından bu yana bakıldığında ise MSCI Türkiye endeksi dolar bazında %42 geriledi. MSCI EM %-16 , MSCI Dünya %-10 ve S&P 500 %-6 değişim gösterdi

MSCI Türkiye, MSCI EM, MSCI Dünya, S&P 500



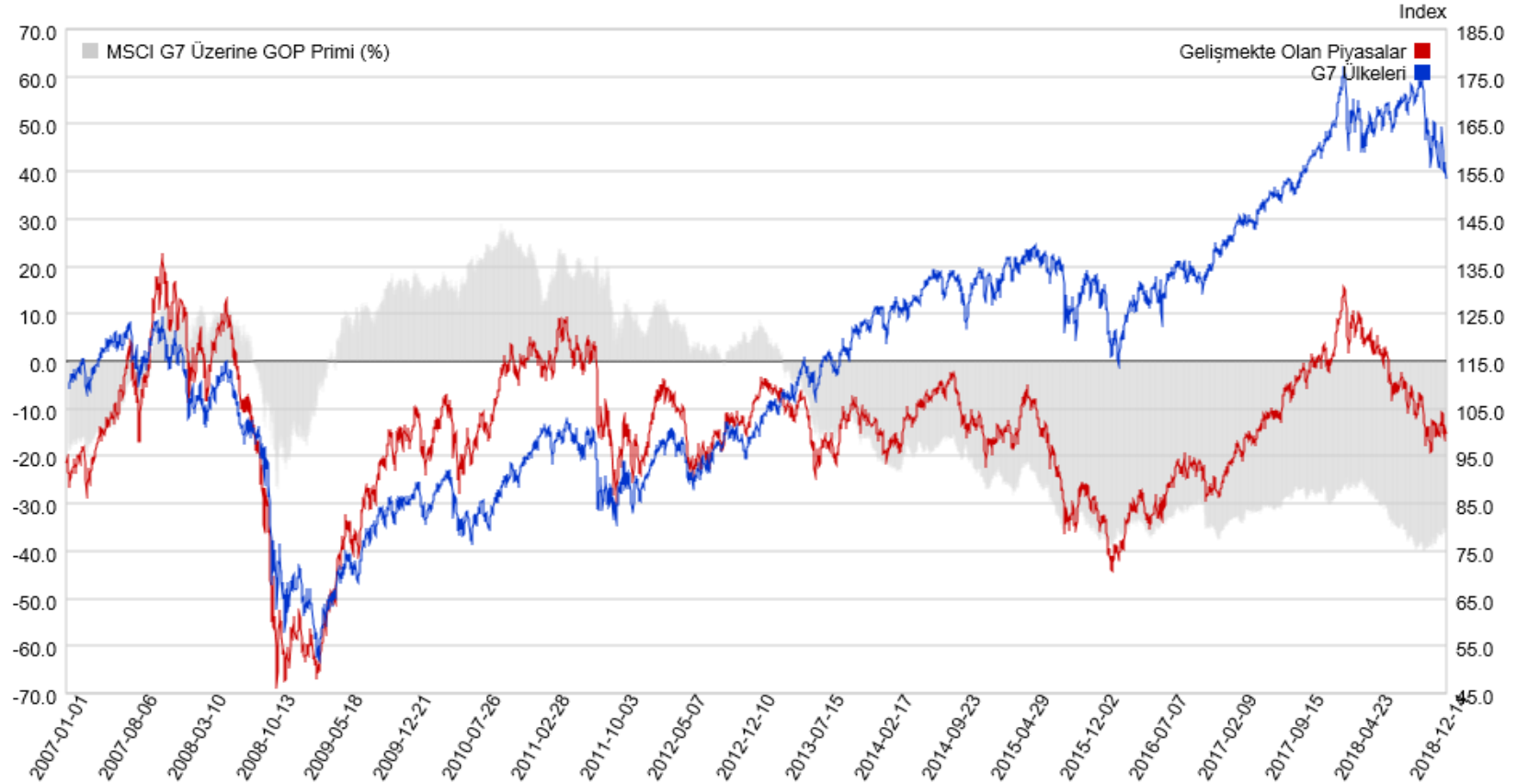
Kaynak: Bloomberg

# Gelişmekte olan ülkeler negatif ayrıştı

- Yılbaşından bu yana S&P 500 endeksi %4.7 gerilerken, MSCI EM endeksi %17 geriledi.

MSCI: G7 ve GOP (Ağustos 2008=100)

TURKEY DATA MONITOR



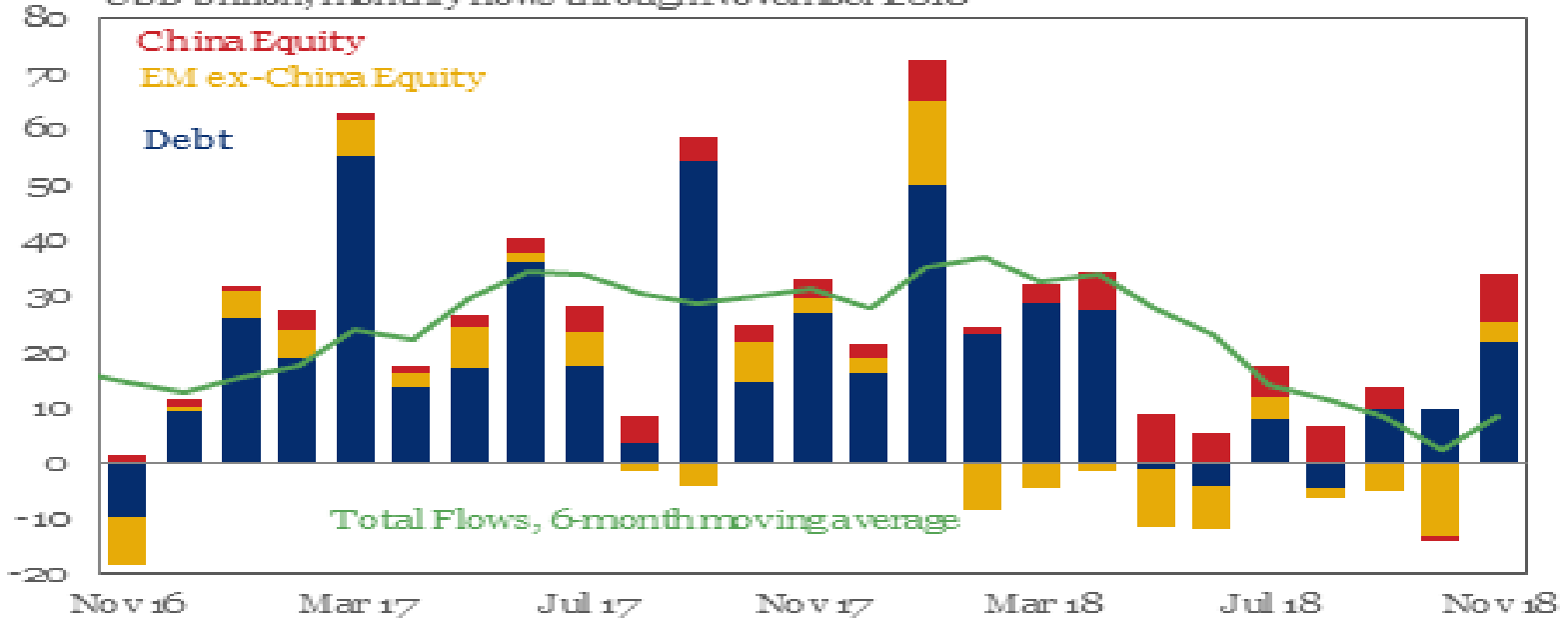
Kaynak: Turkey Data Monitor

# EM portföy akımlarında güçlü toparlanma

- IIF verilerine göre gelişmekte olan ülkelere portföy akımlarında tepki yükselişlerinin etkili olduğu Kasım ayında 33.9 milyar dolar giriş yaşandı.
- Hisse senetlerinde 12 milyar \$ giriş (Ekim: +17.1 milyar \$ çıkış), bono piyasalarında 21.8 milyar \$ giriş yaşandı (Ekim: 9.5 milyar \$ giriş), Nisan ayından bu yana görülen en yüksek seviye. Çin hisse senetlerinde 8.5 milyar \$ giriş yaşandı. (Ekim: 1.7 milyar \$ çıkış)

## Net Non-Resident Portfolio Inflows to Emerging Markets

USD billion; monthly flows through November 2018



Source: National sources, IIF

Kaynak: IIF

# Türkiye Ekonomisi

- Son dönem verileri ve öncü göstergeler ekonomide sert bir yavaşlama veya durgunluk ihtimaline işaret ediyor.
- Türkiye ekonomisi 2018 yılı üçüncü çeyreğinde keskin şekilde yavaşlayarak %1,6 büyüdü. (1Ç18: +%7.2, 2Ç18: +5,3)
- 2019 yılında enflasyonun bir miktar gerilemesini ve büyümenin zayıflamasını bekliyoruz.
- Büyümenin 2018 4Ç - 2019 2Ç'deki daralma ardından 2019 yılının ikinci yarısında toparlanmasını bekliyoruz.
- Kasım ayında yıllık TÜFE %25.2'den %21.6'ya geriledi. Üfe'deki yıllık artış ise %45,01'den %38,54'e geriledi. Vergi indirimleri, Türk lirasındaki değer kazancı ve petrol fiyatlarındaki düşüşün yanı sıra iktisadi faaliyetteki zayıflamaya bağlı olarak talep yönlü gelişmeler de gerilemede etkili oldu.
- Önümüzdeki dönemde TL'deki stabilizasyonun sürdürülebilirliği enflasyon görünümü açısından önemli olmaya devam edecek.
- TÜFE'nin bu yılın sonunda %25 ve gelecek yılın sonunda %16 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

# Türkiye Ekonomisi

- Dış ticaret açığındaki düzeltme süreci eşliğinde cari açık dengeleniyor. Cari işlemler hesabı Ekim ayında, 2,8 milyar dolar ile üst üste üçüncü kez fazla verdi. Böylelikle on iki aylık cari işlemler açığı 46 milyar dolardan sert bir şekilde 39,4 milyar dolara geriledi.
- Cari açığın gayrisafi yurt içi hasılaya oranının bu yılın sonunda %3,8 seviyesinde gerçekleşmesini (2017: %5.5), 2019 yılında ise %2,4'e gerilemesini bekliyoruz.
- TCMB, 13 Aralık PPK toplantısında piyasa beklentilerine paralel yönde, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %24 düzeyinde sabit tutulmasına karar verdi. PPK açıklamasında enflasyona ilişkin görüşte bir miktar iyimserleşme görüntüsü öne çıktı.
- Enflasyondaki geri çekilme ile birlikte TCMB'nin 2019 yılında ikinci çeyrekte faiz indirimine gidebileceğini düşünüyoruz.
- Ekonomik aktivitedeki yavaşlama ve ekonomi yönetimin aldığı önlemler sonucunda bütçe açığının milli gelire oranında 2018 yılında sınırlı bir artış bekliyoruz. (2018 beklentimiz: %1.8) 2019 yılında, bütçe açığının milli gelire oranının 2018'deki seviyesini korumasını bekliyoruz. (2019 beklentimiz: %1.7 )

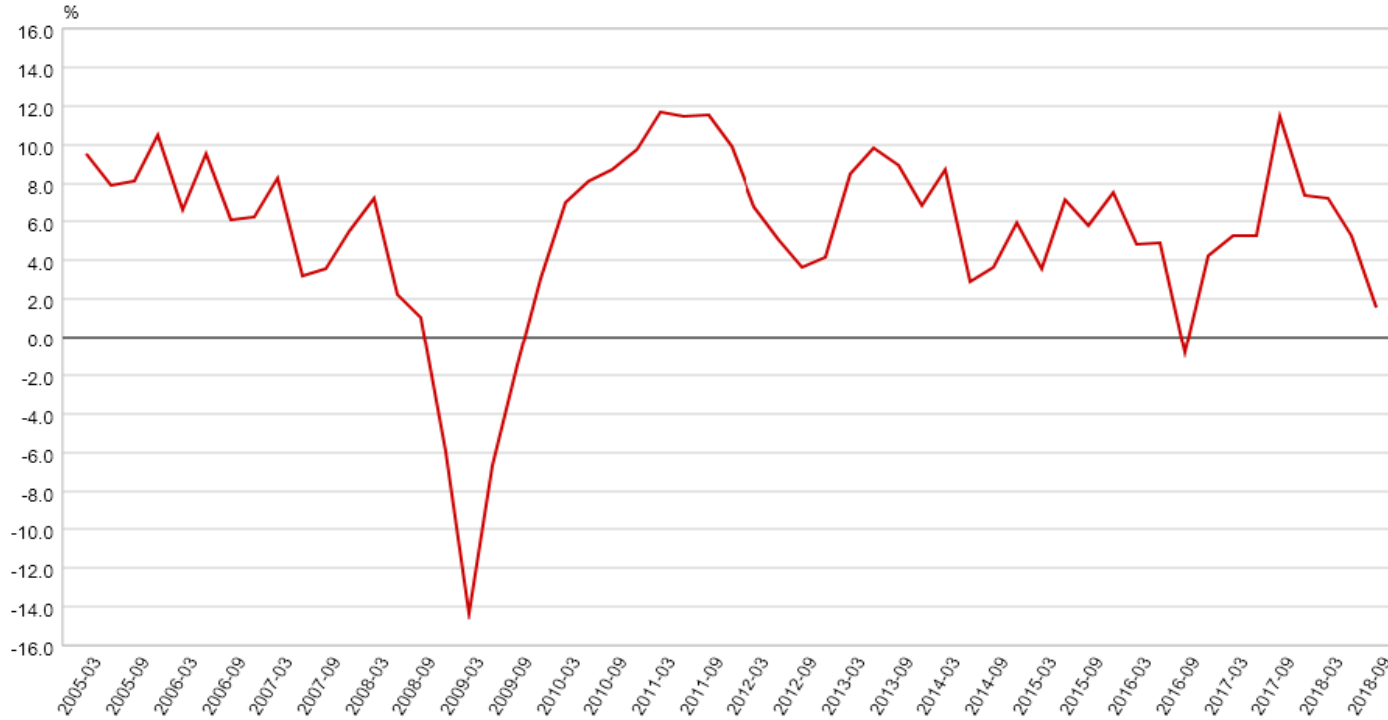


# Büyüme

- Türkiye ekonomisi 2018 yılı üçüncü çeyreğinde keskin şekilde yavaşlayarak %1,6 büyüdü. (1Ç18: %7.2 2Ç18: 5,3)
- Son zamanlarda açıklanan bazı veriler, kredi artış hızları ve merkez bankasının faiz artışı ekonomide soğuma sinyalleri üretiyor.

GSYH Büyümesi (yıllık, %)

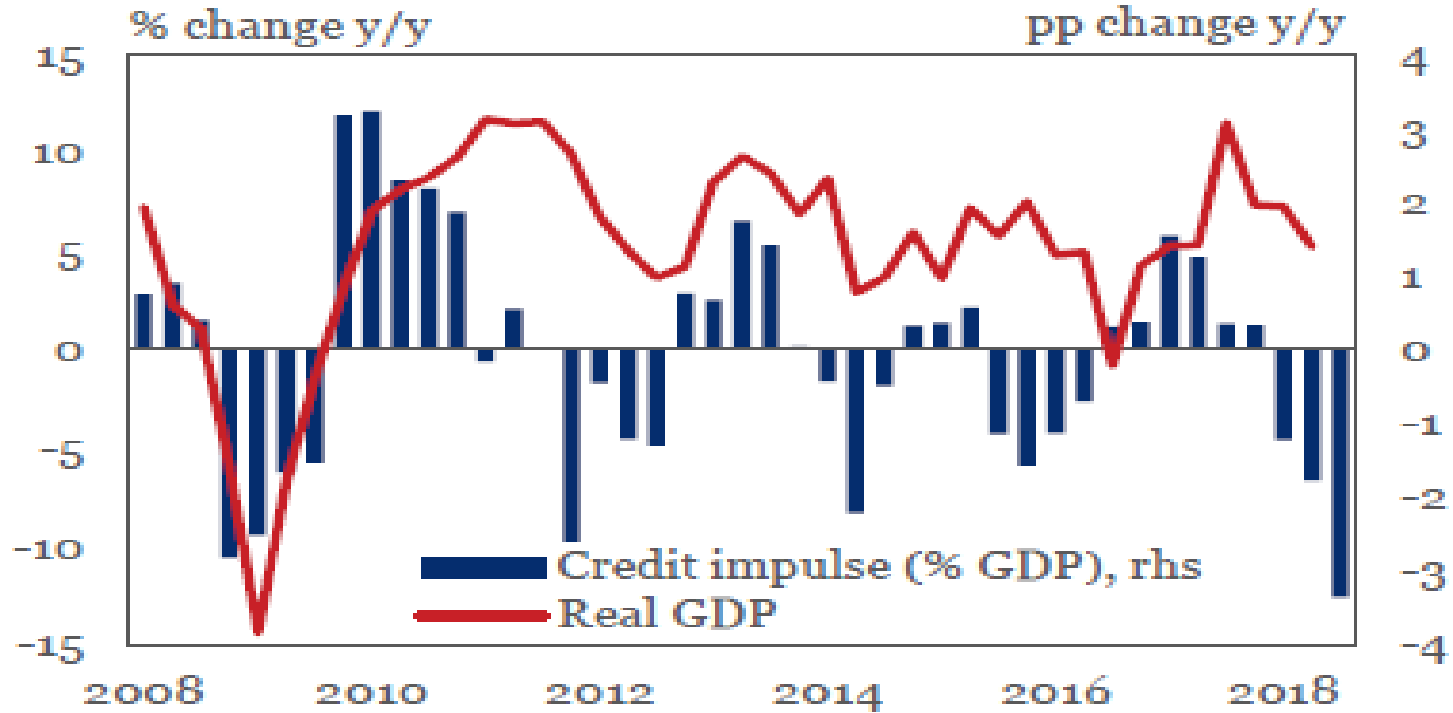
TURKEY DATA MONITOR



Kaynak: Turkey Data Monitor

# TR: Resesyon sinyalleri

Exhibit 23. Negative credit impulse points to recession.

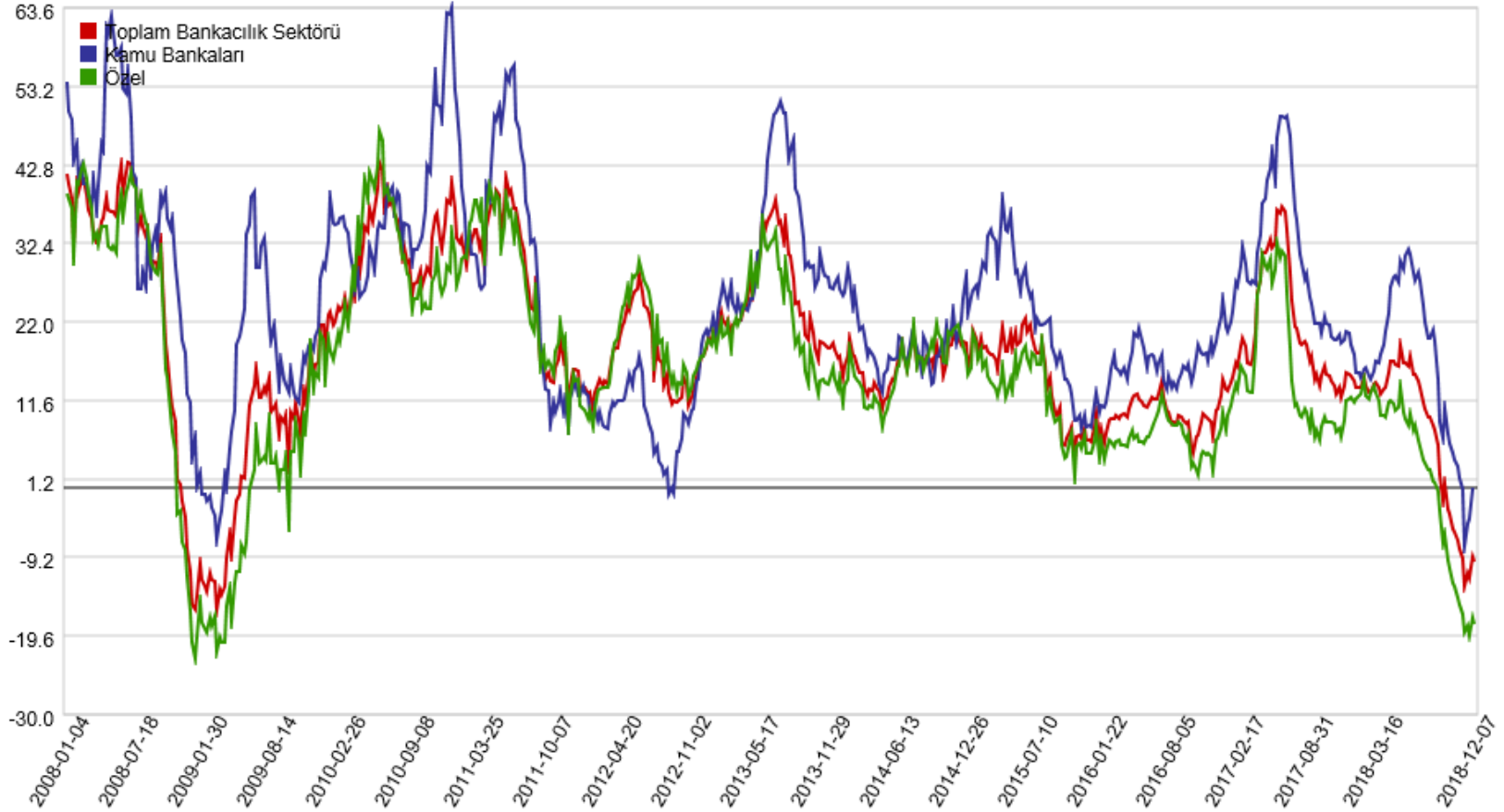


Source: Haver, IIF

Kaynak: IIF

# Kredi büyüme hızı yavaşladı

Kredi Büyüme Hızları: Kamu ve Özel Bankalara Göre (kur etkisinden arındırılmış 13-haftalık ortalama, yıllıklandırılmış) (Konya) 



Kaynak: Turkey Data Monitor

# Sanayi üretimi büyümede keskin yavaşlama beklentilerini teyit ediyor

- Sanayi Üretimi Ekim ayında takvim etkisinden arındırılmış olarak yıllık bazda %5,7 azalış sergiledi. Takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış üretim ise Ekim ayında %1,9 düşüş gösterdi. (Eylül %-2,7) Böylelikle 3-aylık ortalama üretim azalışı %0,2'den Ekim'de %2'ye yükseldi.
- Ana sanayi gruplarında (takvim etkisinden arındırılmış), dayanıklı tüketim malları hariç üretimin tüm alt kalemlerde düştüğünü görüyoruz. Aramalı üretimi %10 civarı ile küresel finansal krizden bu yana en sert daralmayı gösterirken, sermaye malı üretimi de %6,7 azaldı.

Sanayi Üretimi: Takvim Etkisinden Arındırılmış (yıllık, %)

TURKEY DATA MONITOR

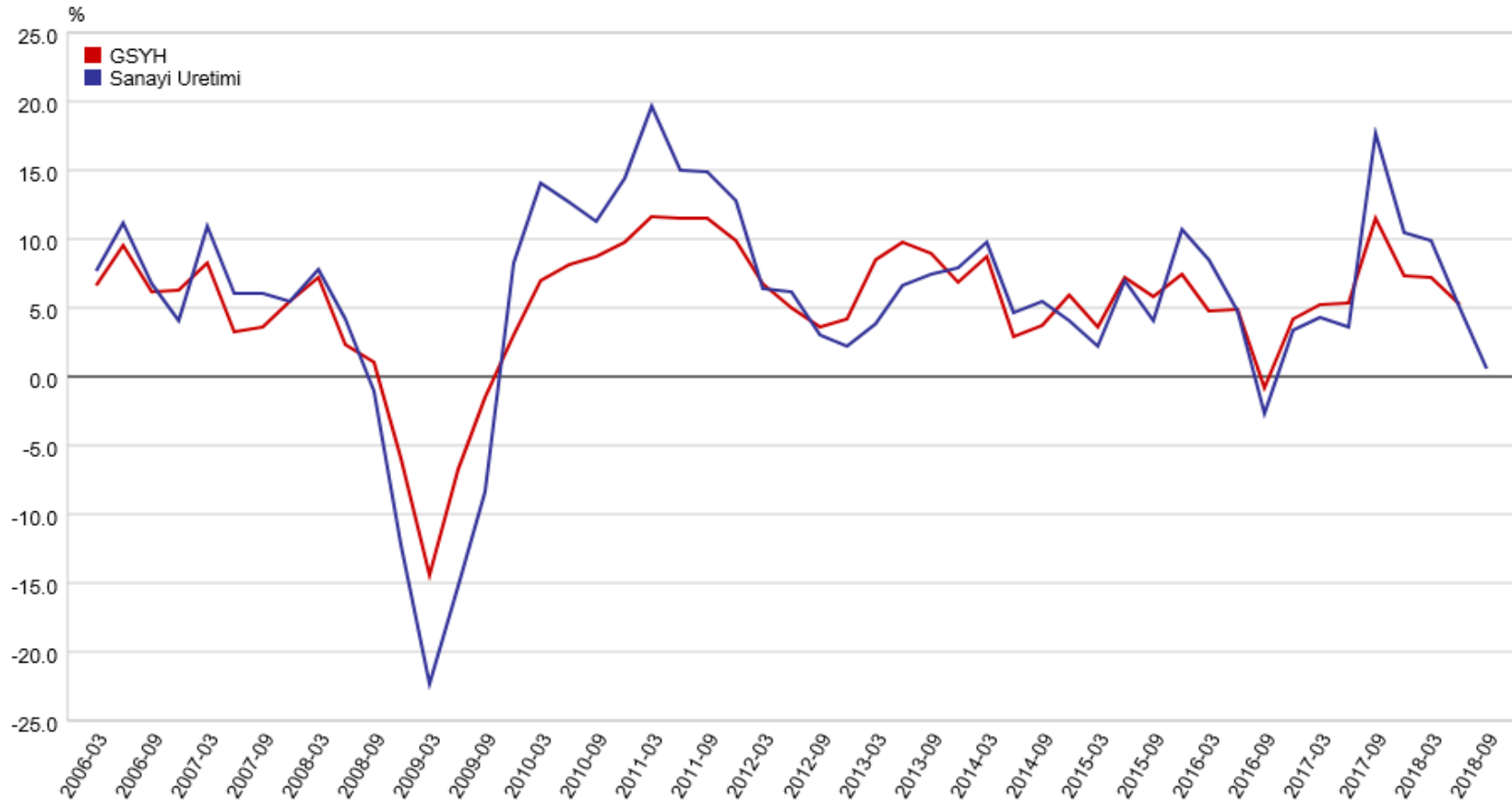


Kaynak: Turkey Data Monitor

# GSYİH & Sanayi Üretimi

GSYİH ve Sanayi Üretimi (yıllık, %)

TURKEY DATA MONITOR



Source : Turkey Data Monitor

13

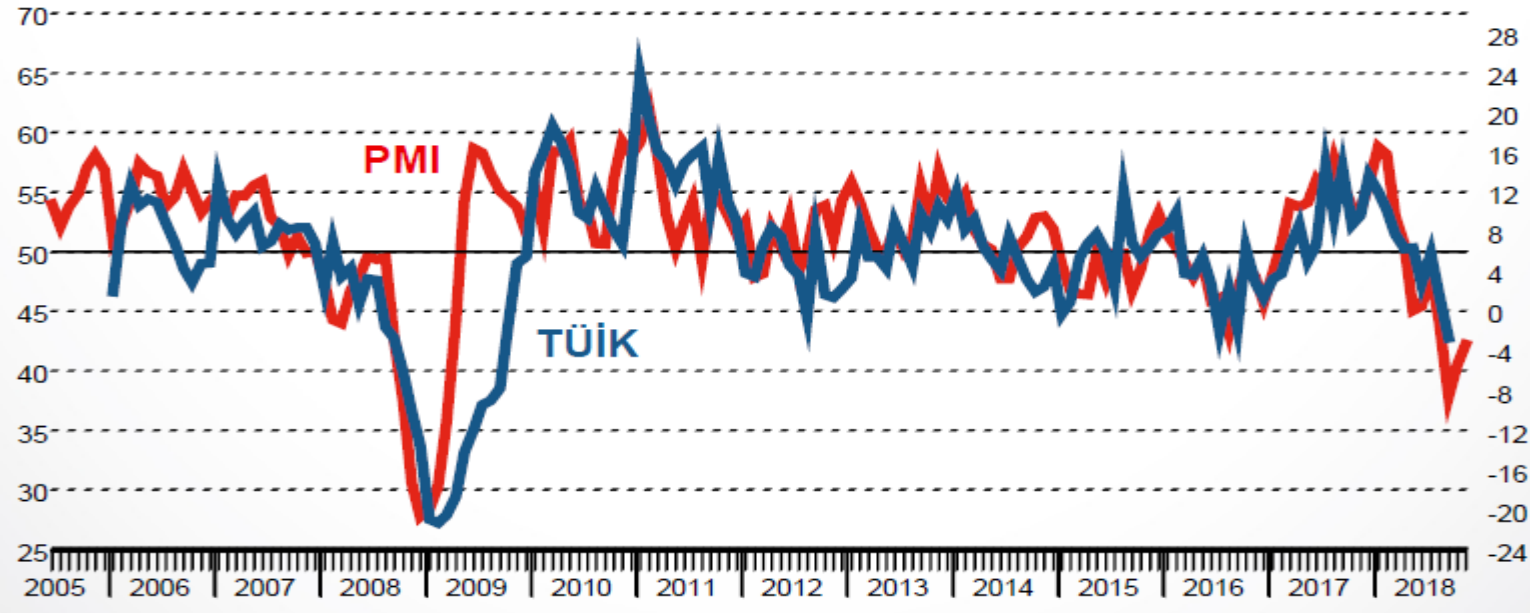
# PMI endeksi: İmalat sektöründeki yavaşlama devam ediyor

- Türkiye PMI imalat endeksi Kasım ayında 44.7 olarak gerçekleşti (Ekim: 44.3) Raporda üretim, yeni siparişler ve istihdamdaki yavaşlamanın hız keserek devam ettiği, döviz kurundaki dengelenme ile hem girdi maliyetleri hem de nihai ürün fiyatları enflasyonunun belirgin şekilde yavaşladığı not edildi.
- Tedarikçilerin teslimat süresi Kasım ayında artmaya devam etti. Bazı anket katılımcıları tedarikçilerin malzeme temininde zorlandıklarını belirtti. Öte yandan, bazı tedarikçilerin nakit ödeme talep etmesinin de gecikmelere neden olduğu belirtildi

## Tarihsel bakış:

PMI Üretim Endeksi, 50 = değişme yok

Sanayi Üretimi, % yıl/yıl



Kaynak: ISO Markit PMI

# Enflasyon: TÜFE

- Kasım ayında manşet TÜFE aylık %1.4 düşüşle %-0.3 civarındaki piyasa beklentisinin de üzerinde düşüş gösterdi. Yıllık TÜFE ise %25.2'den %21.6'ya geriledi.
- Kasım ayı enflasyon verilerinde vergi indirimleri, Türk lirasındaki değer kazancı ve petrol fiyatlarındaki düşüşün etkilerinin yanı sıra iktisadi faaliyetteki zayıflamaya bağlı olarak talep yönlü gelişmeler de etkili oldu.

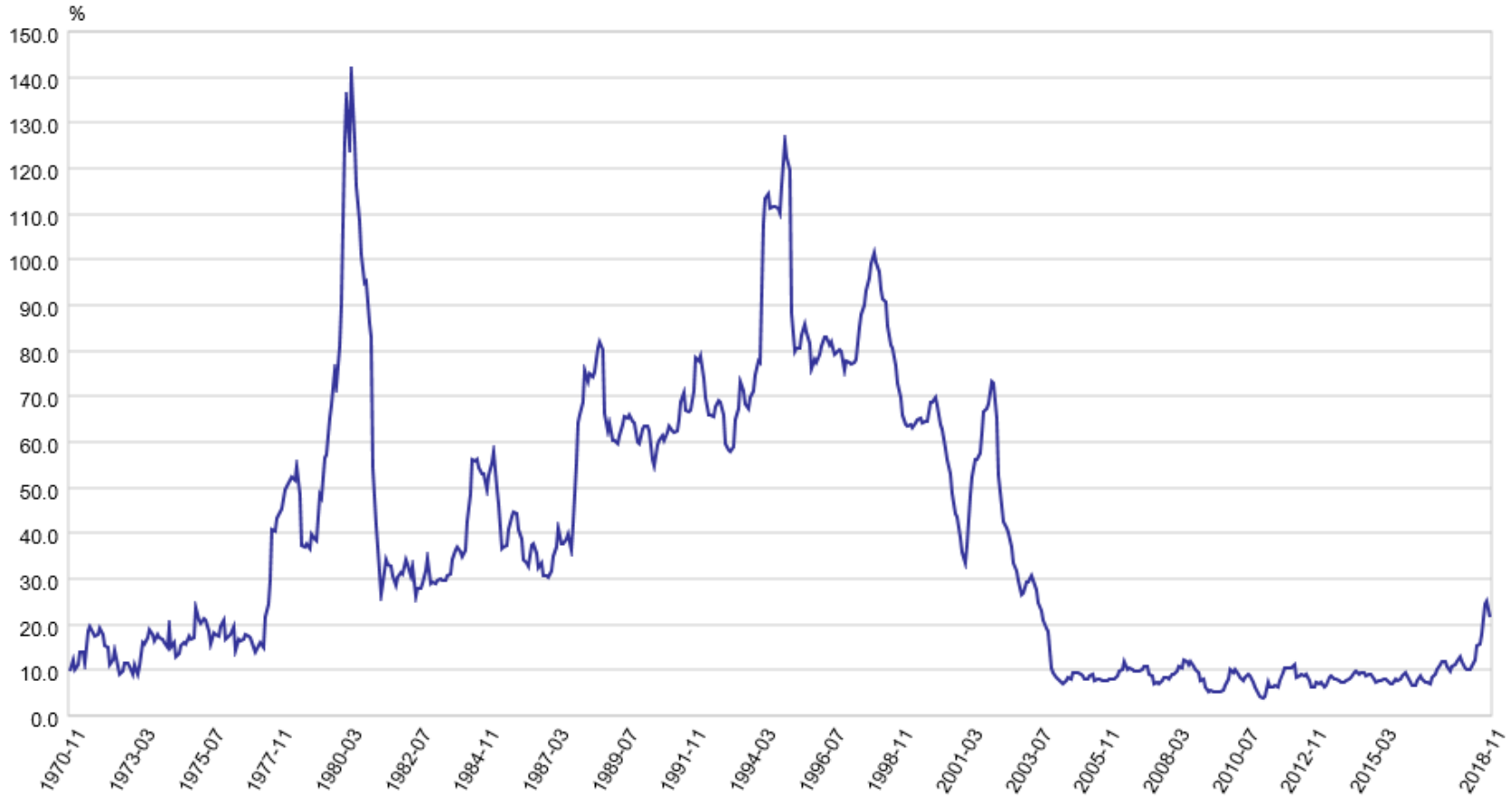
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon (12-aylık, %)

TURKEY DATA MONITOR



Kaynak: Turkey Data Monitor

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



Source: Turkey Data Monitor



# Çekirdek enflasyon

- Piyasalarda en fazla izlenen özel kapsamlı özel kapsamlı TÜFE C endeksi aylık bazda %1,87 düşerken (Ekim %2,61), yıllık bazda artış %23,10 olan piyasa beklentisinin altında kalarak %24,34'den %20,72'ye geriledi.
- Önümüzdeki dönemde TL'deki stabilizasyonun sürdürülebilirliği enflasyon görünümü açısından önemli olacak.

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

TURKEY DATA MONITOR



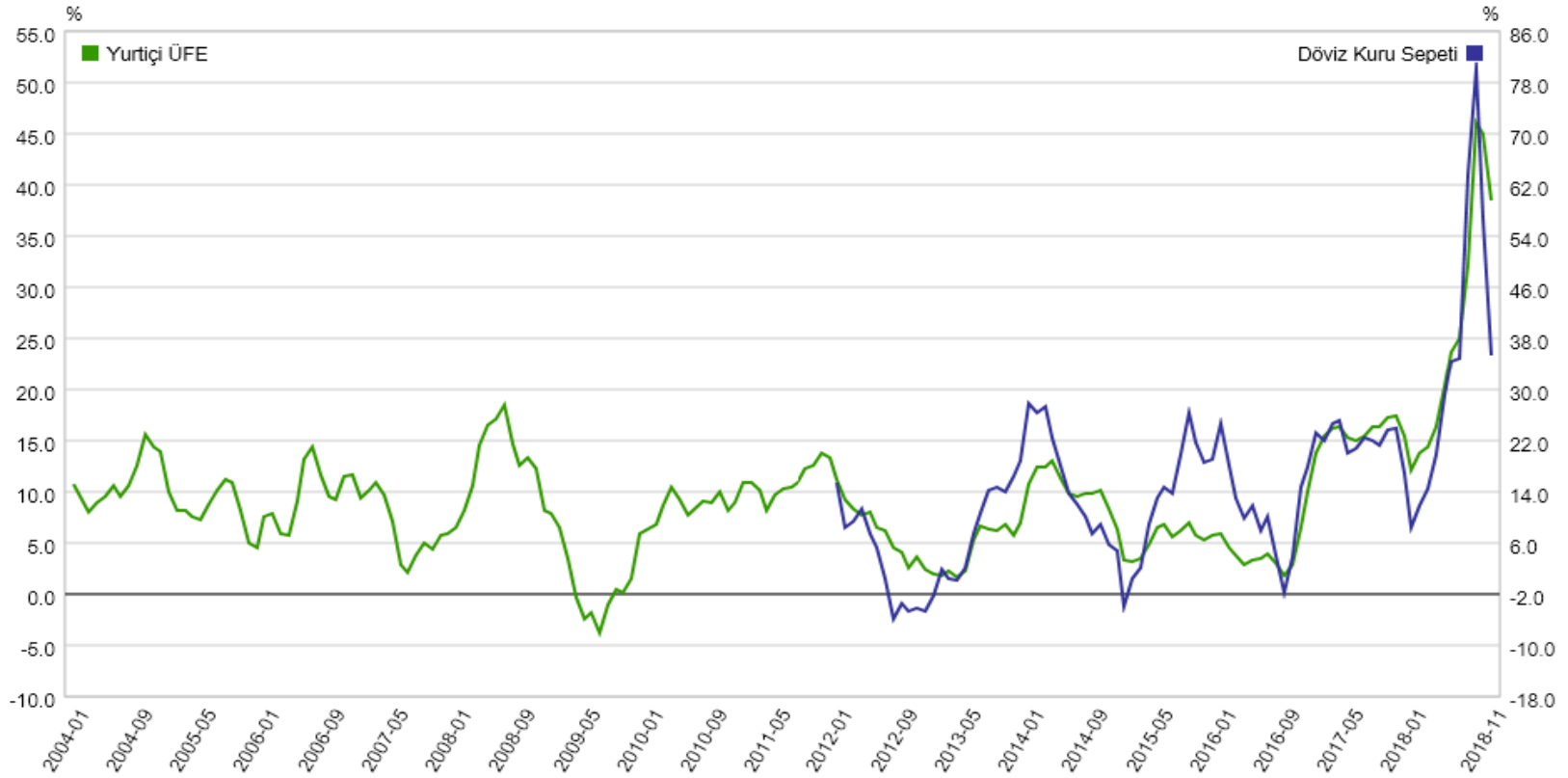
Source : Turkey Data Monitor

# Enflasyon: ÜFE

- Yurtiçi üretici fiyat endeksi ise Kasım ayında aylık bazda %2,53 düşerken (Ekim %+0,91) Üfe'deki yıllık artış %45,01'den %38,54'e geriledi.

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

TURKEY DATA MONITOR

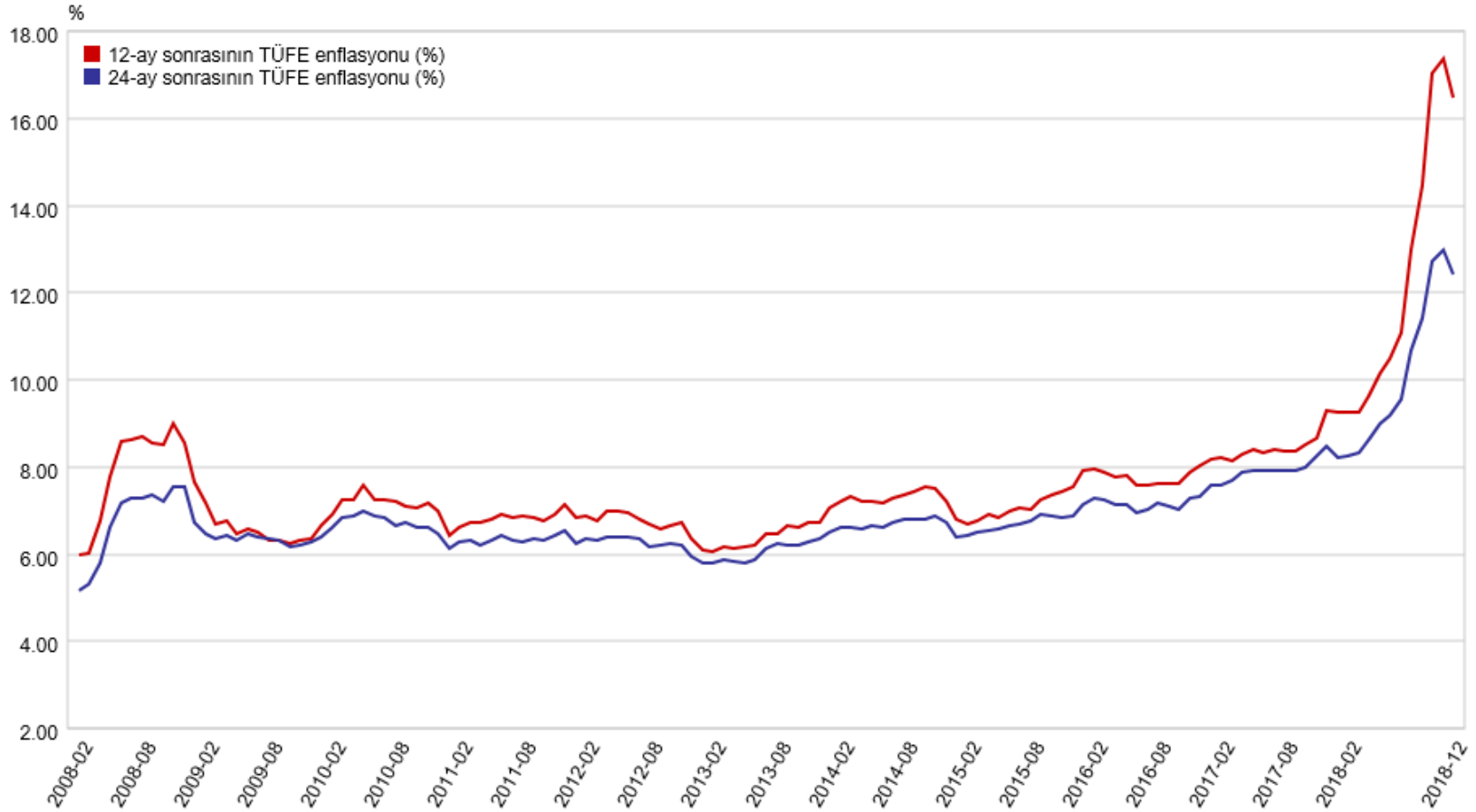


Kaynak: Turkey Data Monitor

# Enflasyon beklentileri

## Enflasyon Beklentileri (%)

TURKEY DATA MONITOR

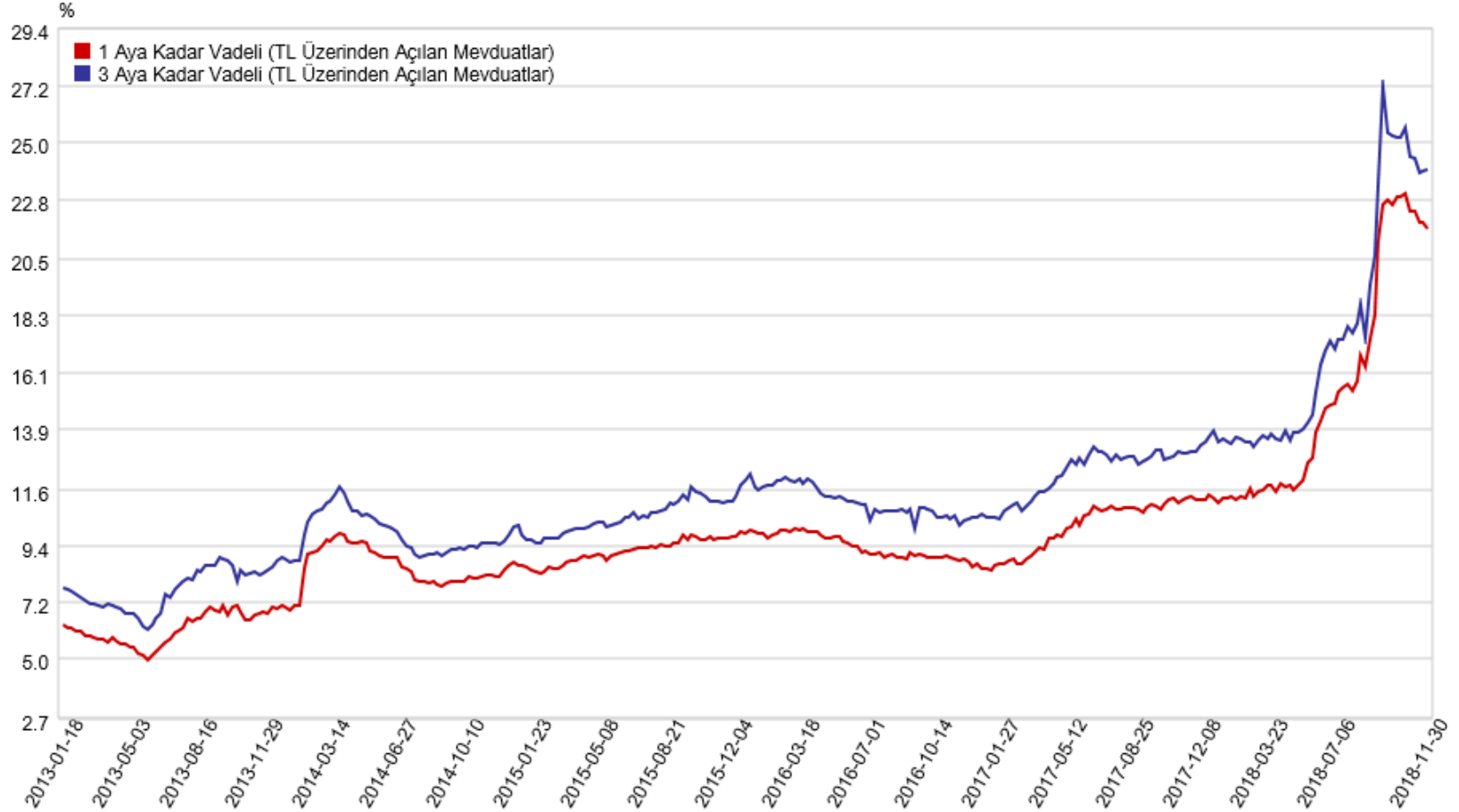


Kaynak: Turkey Data Monitor

# Mevduat Faiz Oranları

## Mevduat Faiz Oranları

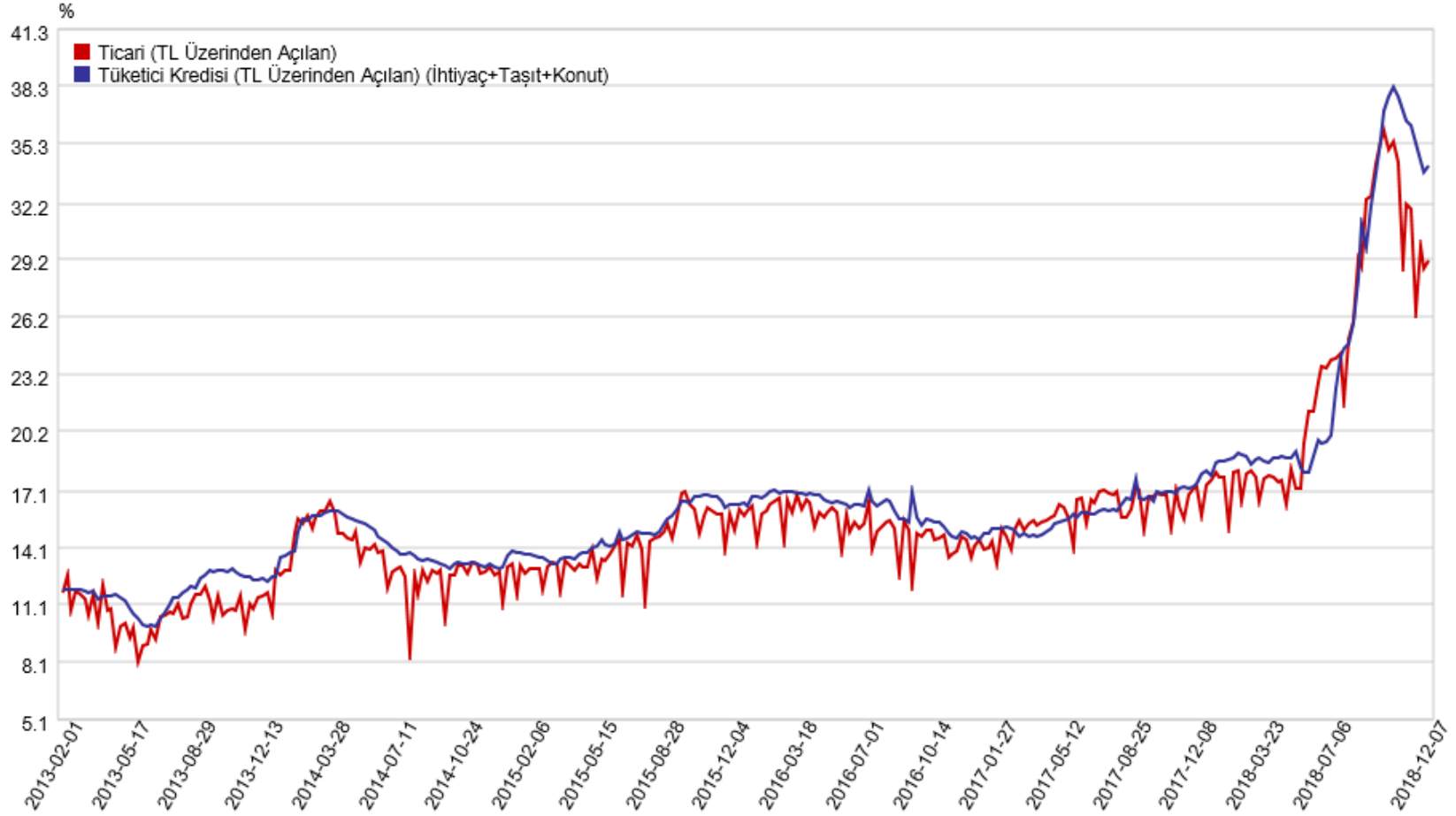
TURKEY DATA MONITOR



Kaynak: Turkey Data Monitor

# Kredi Faiz Oranları

## Kredi Faiz Oranları

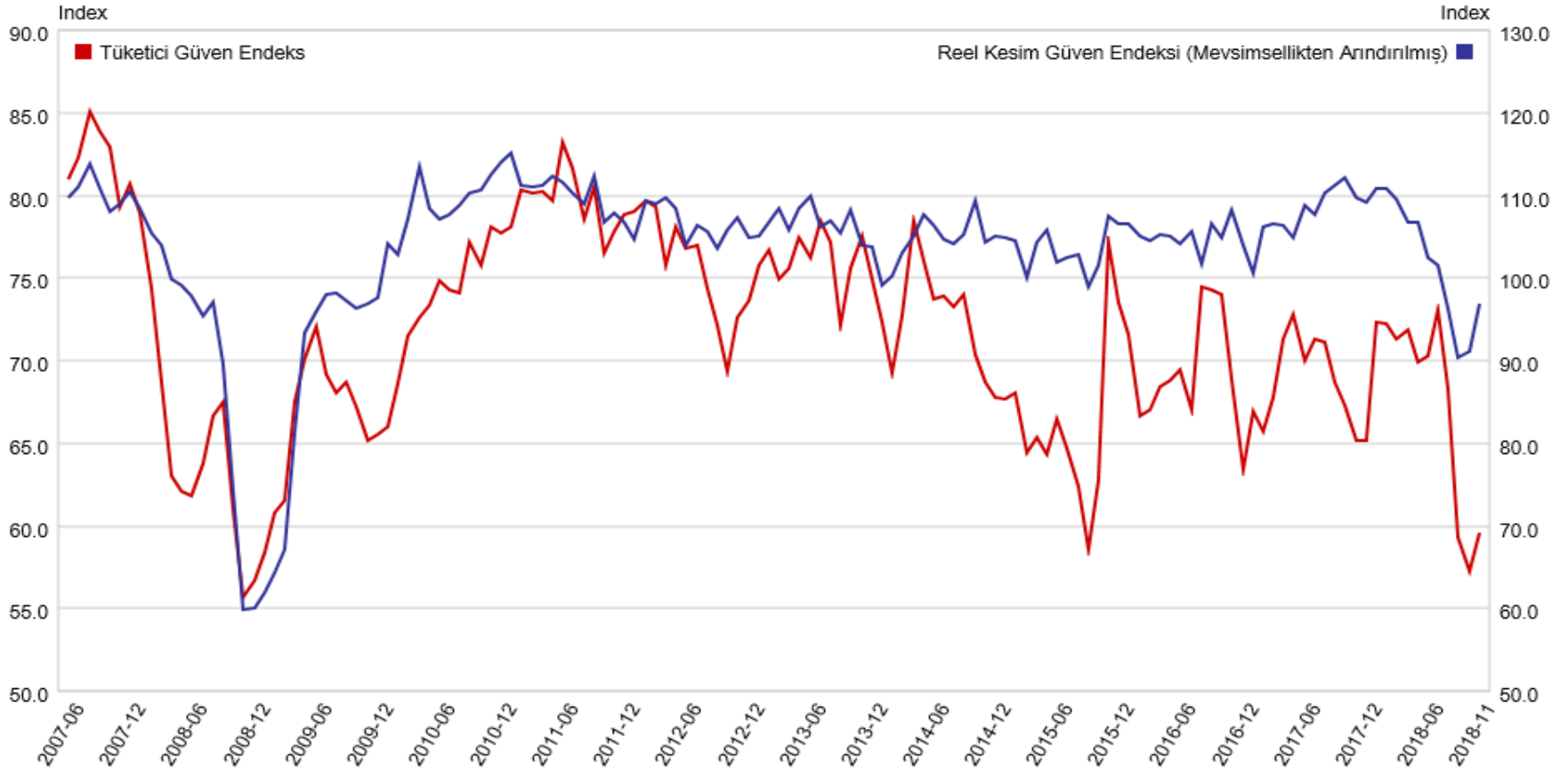


Kaynak: Turkey Data Monitor

# Eğilim anketleri

## Tüketici Güveni ve Reel Sektör Güveni

TURKEY DATA MONITOR

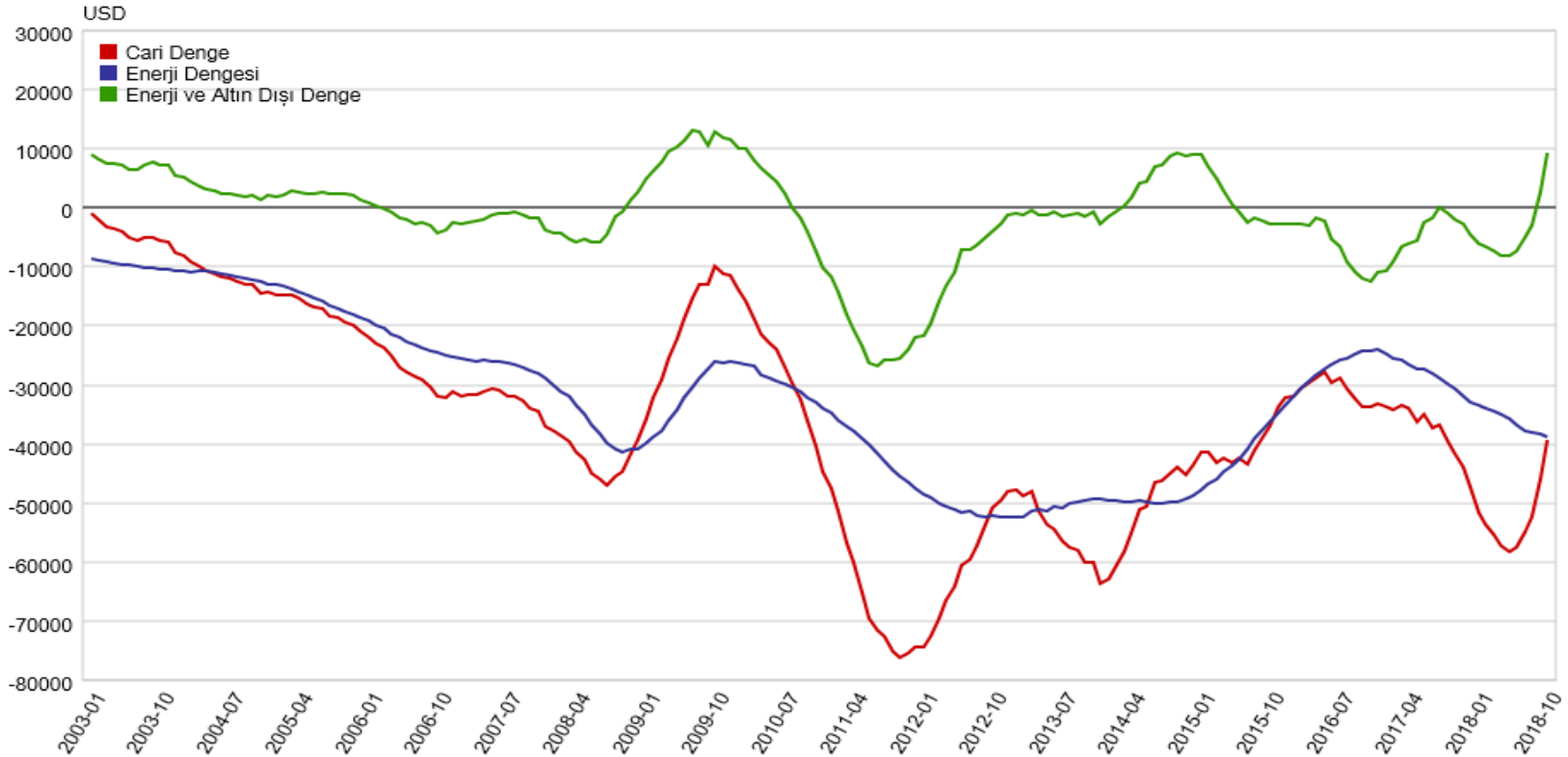


Kaynak: Turkey Data Monitor

# Cari açık dengeleniyor

- Cari işlemler hesabı Ekim ayında, 2,8 milyar dolar ile üst üste üçüncü ayında da fazla verdi. Böylelikle on iki aylık cari işlemler açığı 46 milyar dolardan sert bir şekilde 39,4 milyar dolara geriledi

## Cari Denge (12-aylık toplam, milyon USD)



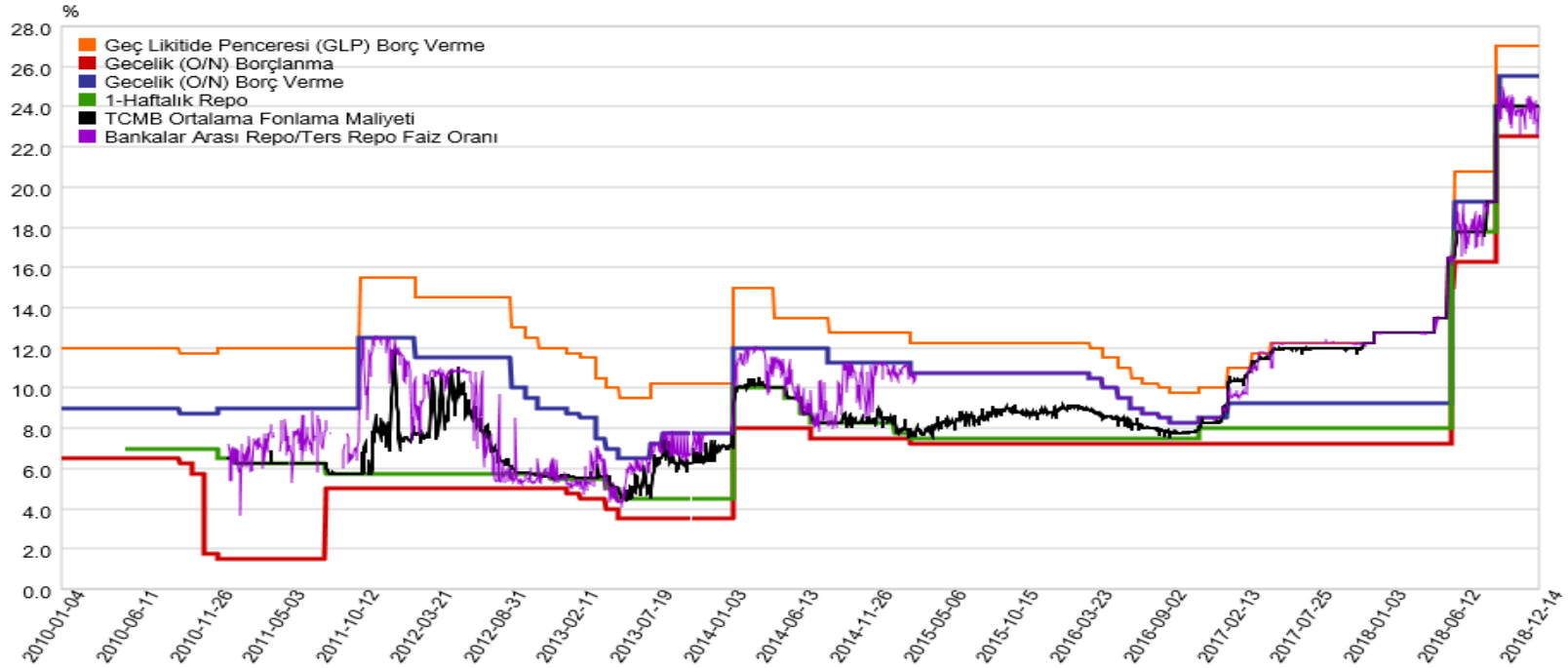
Kaynak: Turkey Data Monitor

# TCMB: Sıkı duruş korunuyor

- TCMB, 13 Aralık PPK toplantısında piyasa beklentilerine paralel yönde, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %24 düzeyinde sabit tutulmasına karar verdi.
- Enflasyonda iyileşme vurgusunun öne çıkıtığı PPK açıklamaları sınırlı şahince yorumlandı. Açıklamalarda "İthal girdi maliyetleri ve iç talep gelişmelerine bağlı olarak enflasyon görünümünde bir miktar iyileşme gözlenmekle birlikte fiyat istikrarına yönelik riskler devam etmektedir," vurgusu ön plandaydı.

## Politika ve Kısa Vadeli Faiz Oranları (%)

TURKEY DATA MONITOR



Kaynak: Turkey Data Monitor

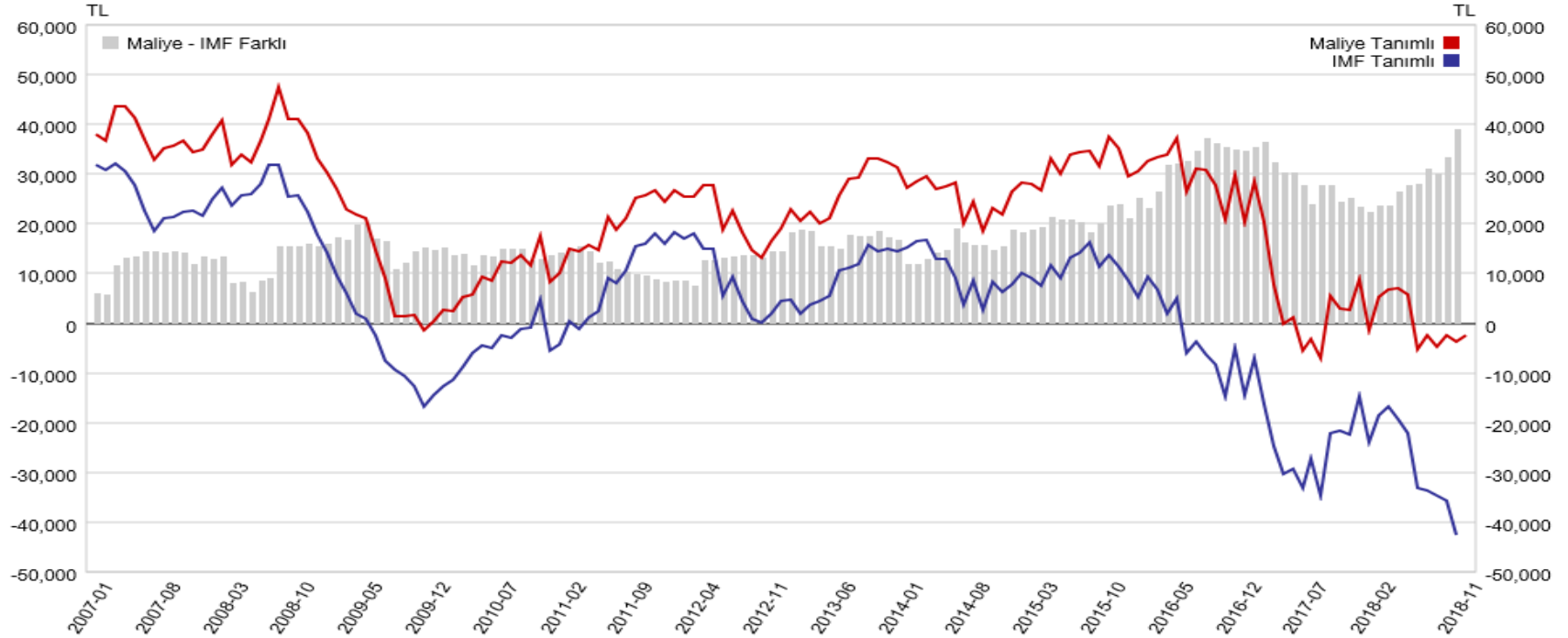


# Bütçe açığı

- 2018 Kasım ayında Merkezi Yönetim bütçe dengesi 7,6 milyar TL bütçe fazlası ve 14,8 milyar TL faiz dışı fazla kaydetti. Geçen yılın aynı ayında, bütçe fazlası 8,5 milyar TL, faiz dışı fazla ise 13,6 milyar TL seviyesindeydi.
- Böylece sene başından bu yana 2017'deki 26,5 milyar TL'lik açığa karşın bu yıl 54,5 milyar TL'lik bir bütçe açığı verilmiş oldu. Faiz dışı fazla ise aynı dönemde 28,8 milyar TL'den 17,3 milyar TL'ye geriledi.

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

TURKEY DATA MONITOR

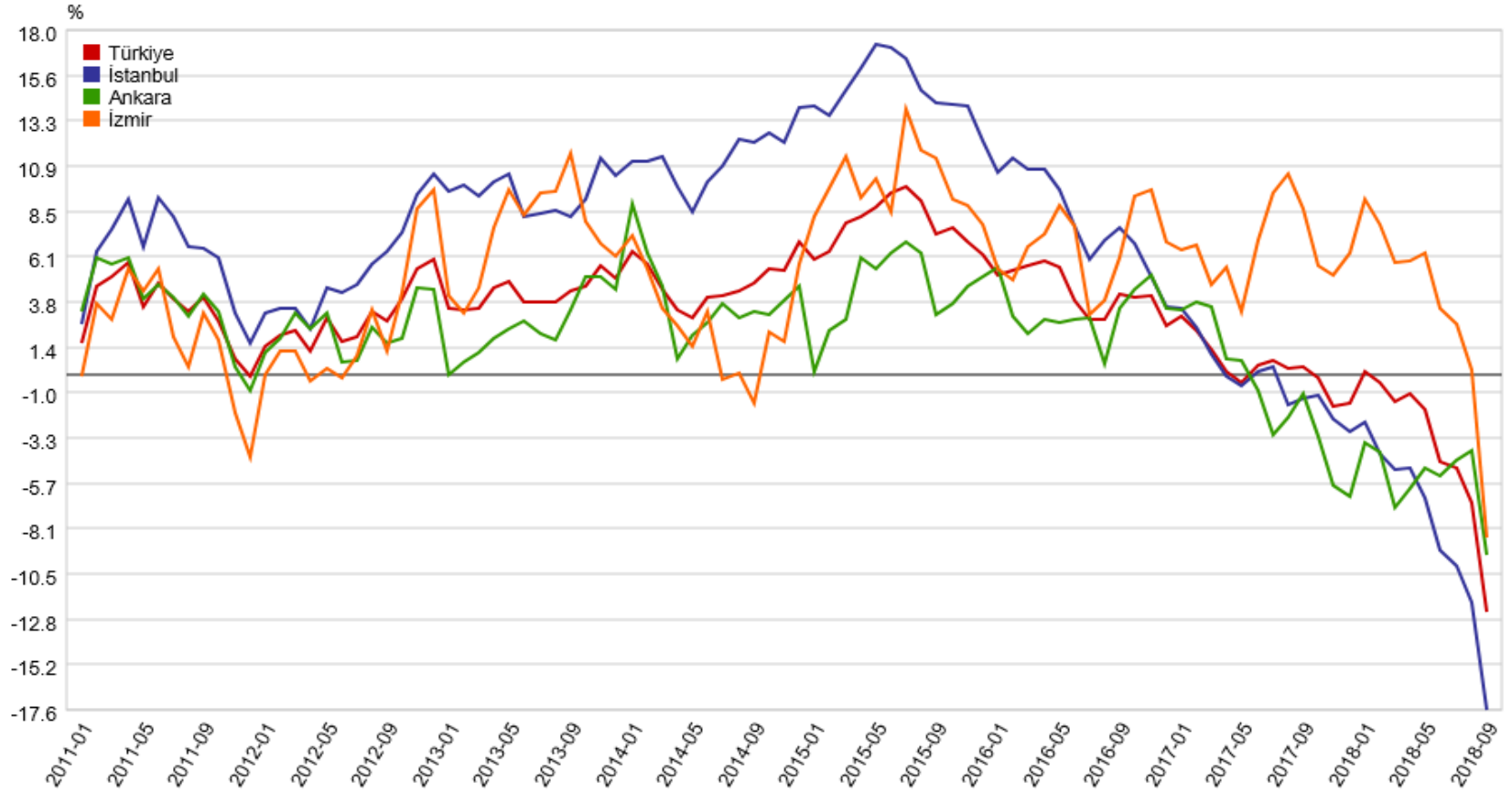


Kaynak: Turkey Data Monitor

# Konut Fiyatları

## TCMB Konut Fiyat Endeksi: Yeni Konutlar (reel, yıllık % değişim)

TURKEY DATA MONITOR

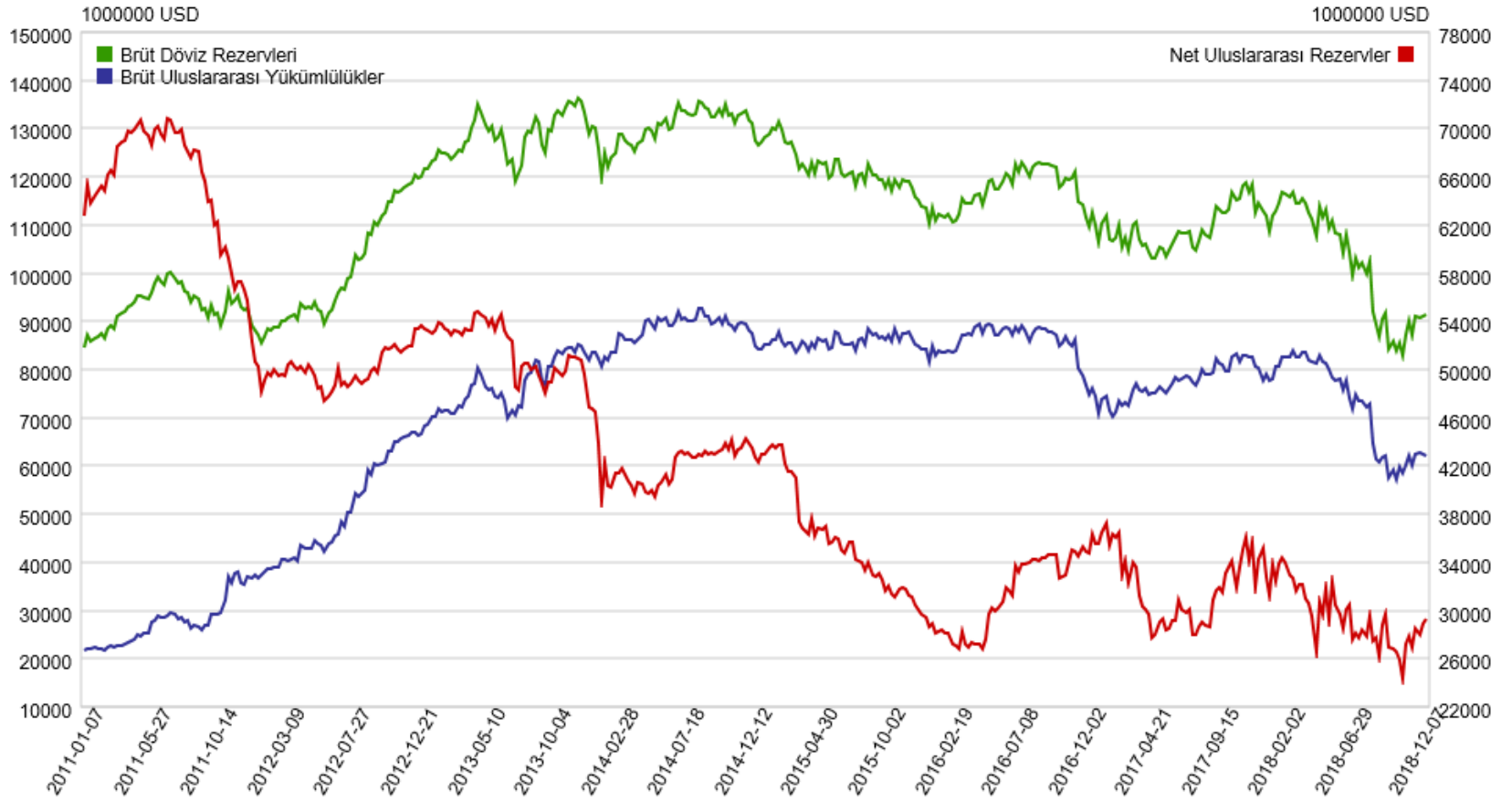


Kaynak: Turkey Data Monitor

# TCMB Rezervler

TCMB Net Uluslararası Rezervler (milyon USD)

TURKEY DATA MONITOR

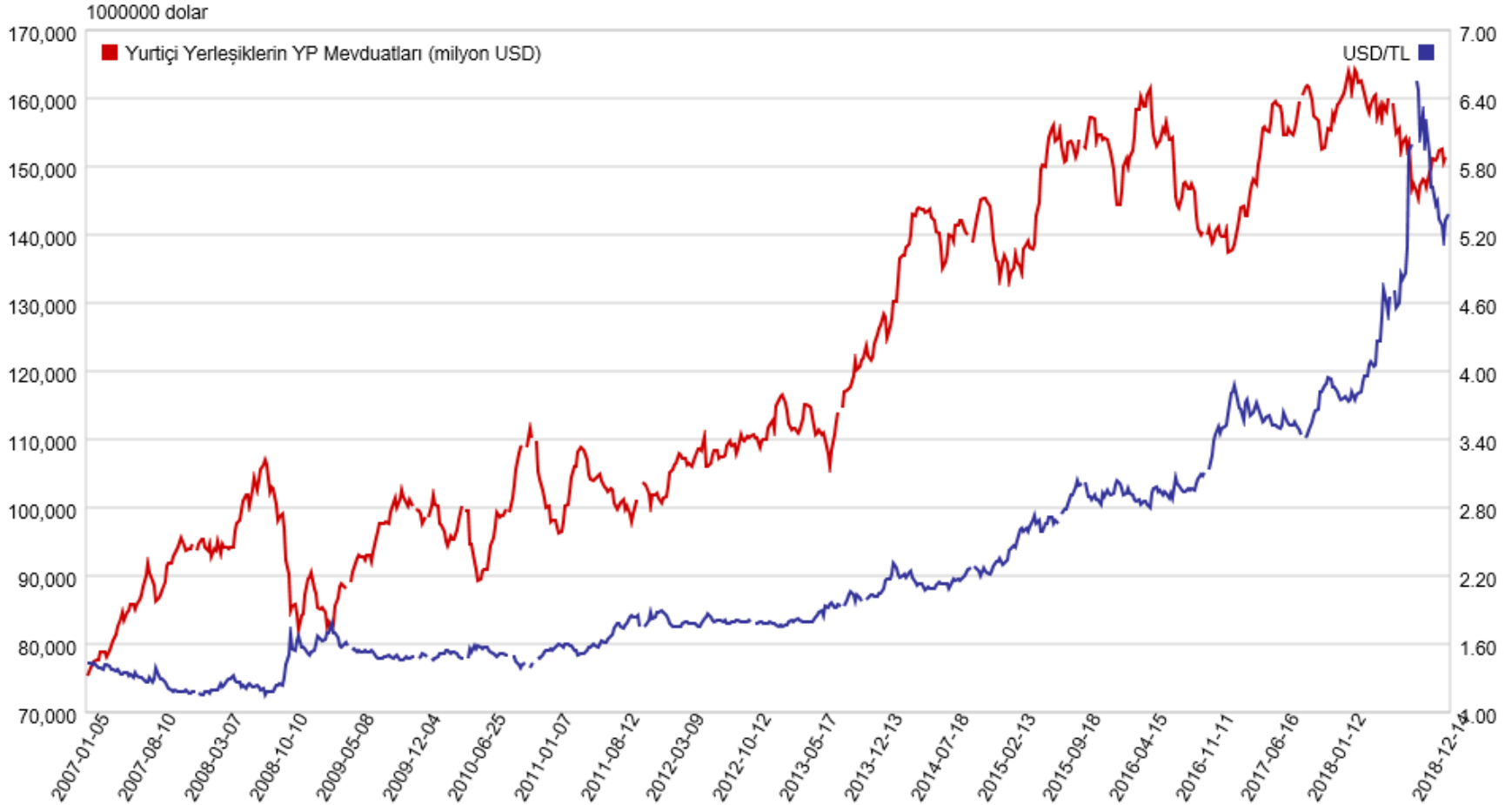


Kaynak: Turkey Data Monitor

# Döviz Mevduatları & USD/TL

## Yurtiçi Yerleşiklerin Döviz Mevduatları ve USD/TL Kuru

TURKEY DATA MONITOR



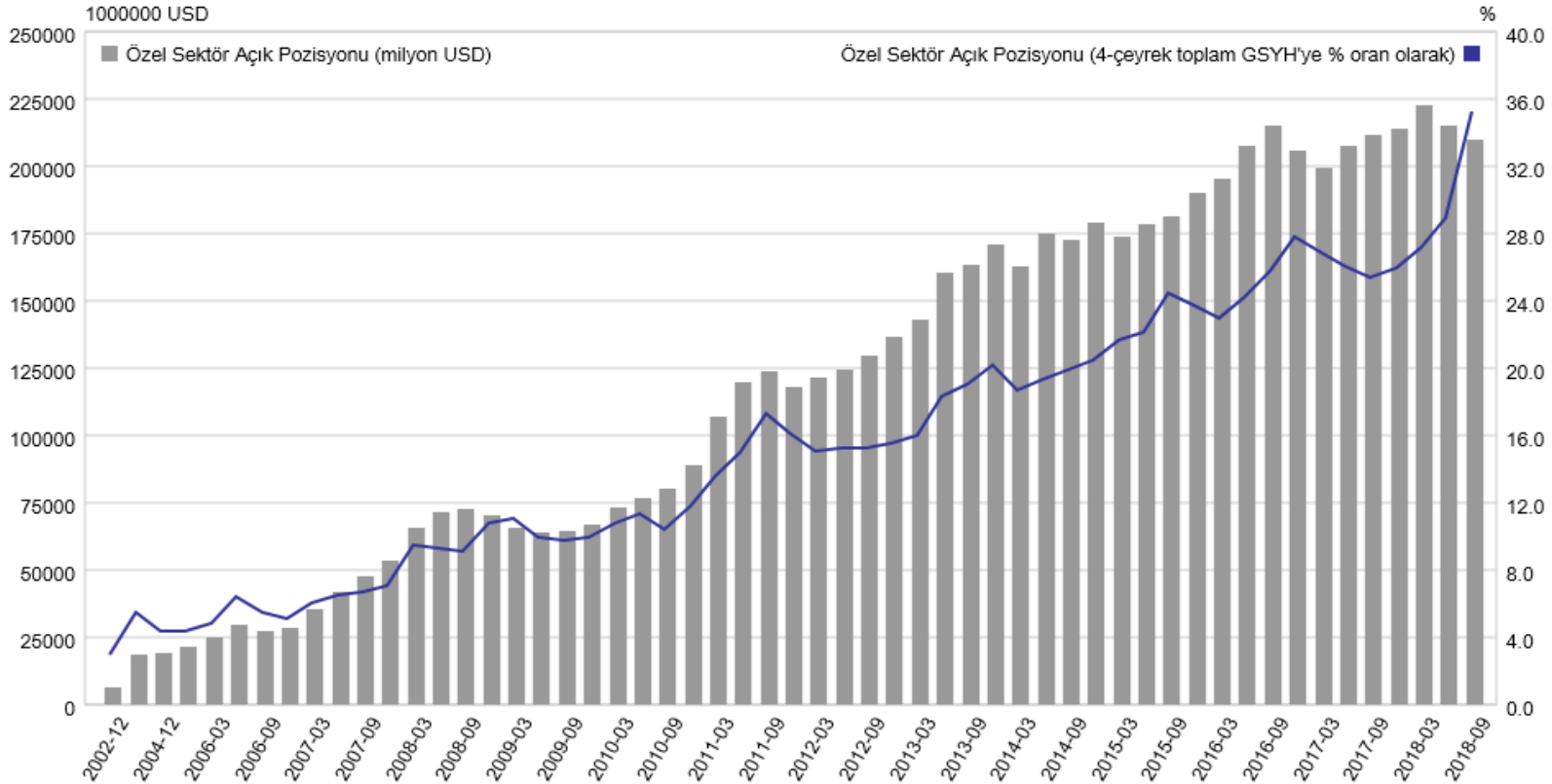
Kaynak: Turkey Data Monitor

# Özel sektör açık pozisyonu

- TCMB'nin açıkladığı rakamlara göre özel sektör açık pozisyonu yaklaşık 210 milyar dolar seviyesinde. (GSYİH'nın %35'i)

## Özel Sektör Açık Pozisyonu

TURKEY DATA MONITOR

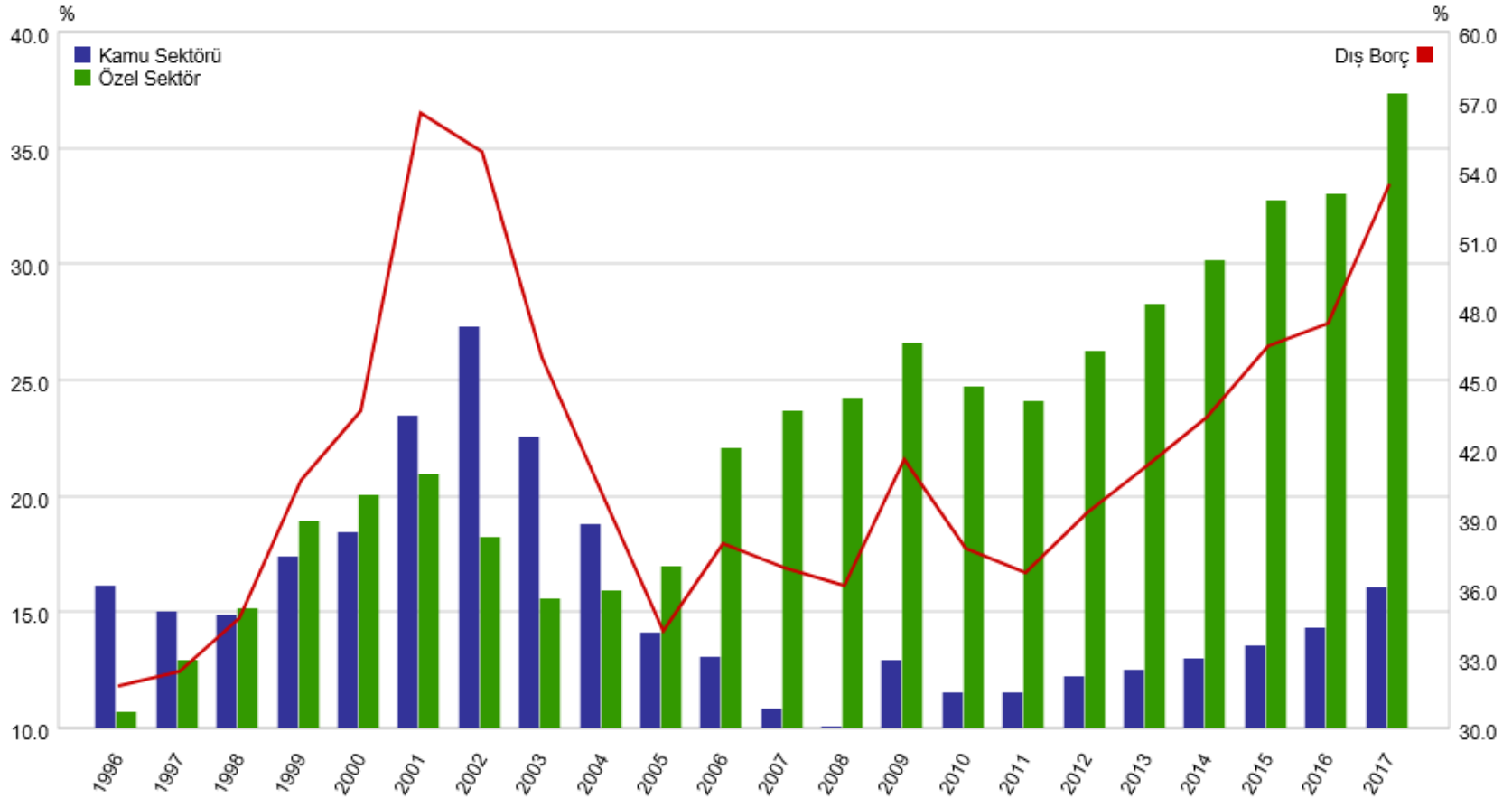


Kaynak: Turkey Data Monitor

# Dış Borç Stoku (% GSYİH)

Dış Borç Stoku (GSYİH'ye % oran olarak)

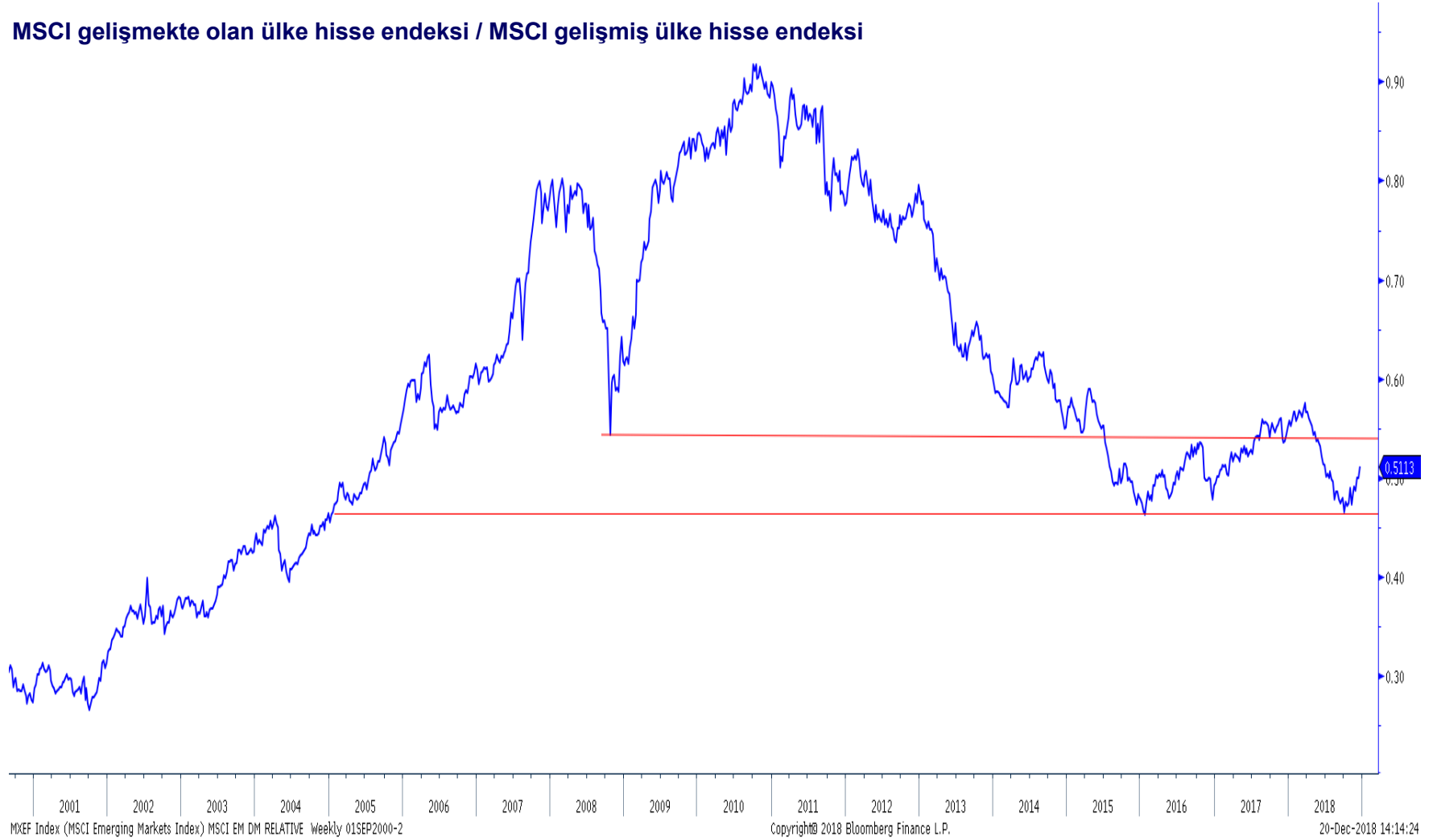
TURKEY DATA MONITOR



Kaynak: Turkey Data Monitor

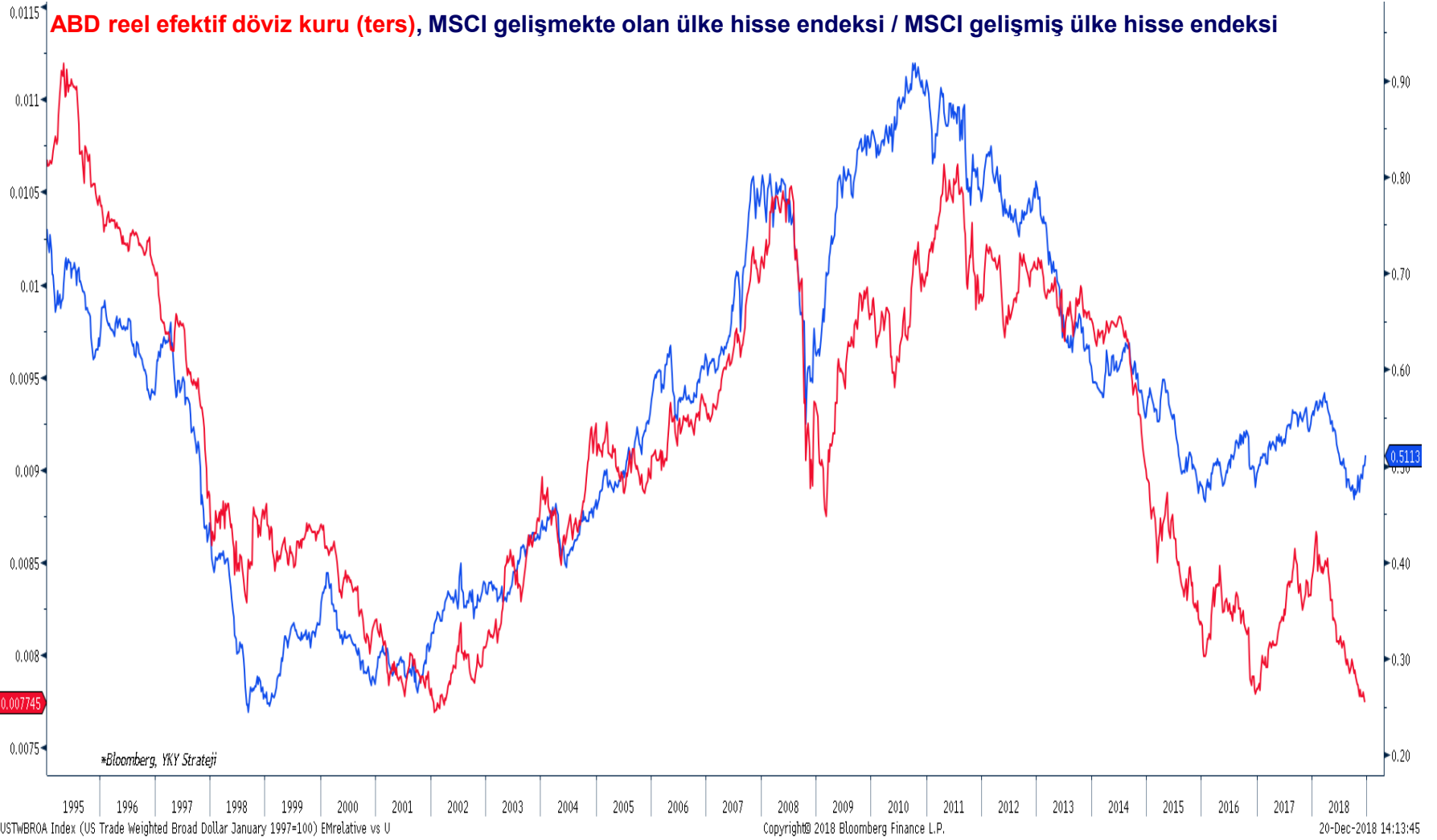
# EM/DM rasyosu

MSCI gelişmekte olan ülke hisse endeksi / MSCI gelişmiş ülke hisse endeksi



Kaynak: Bloomberg

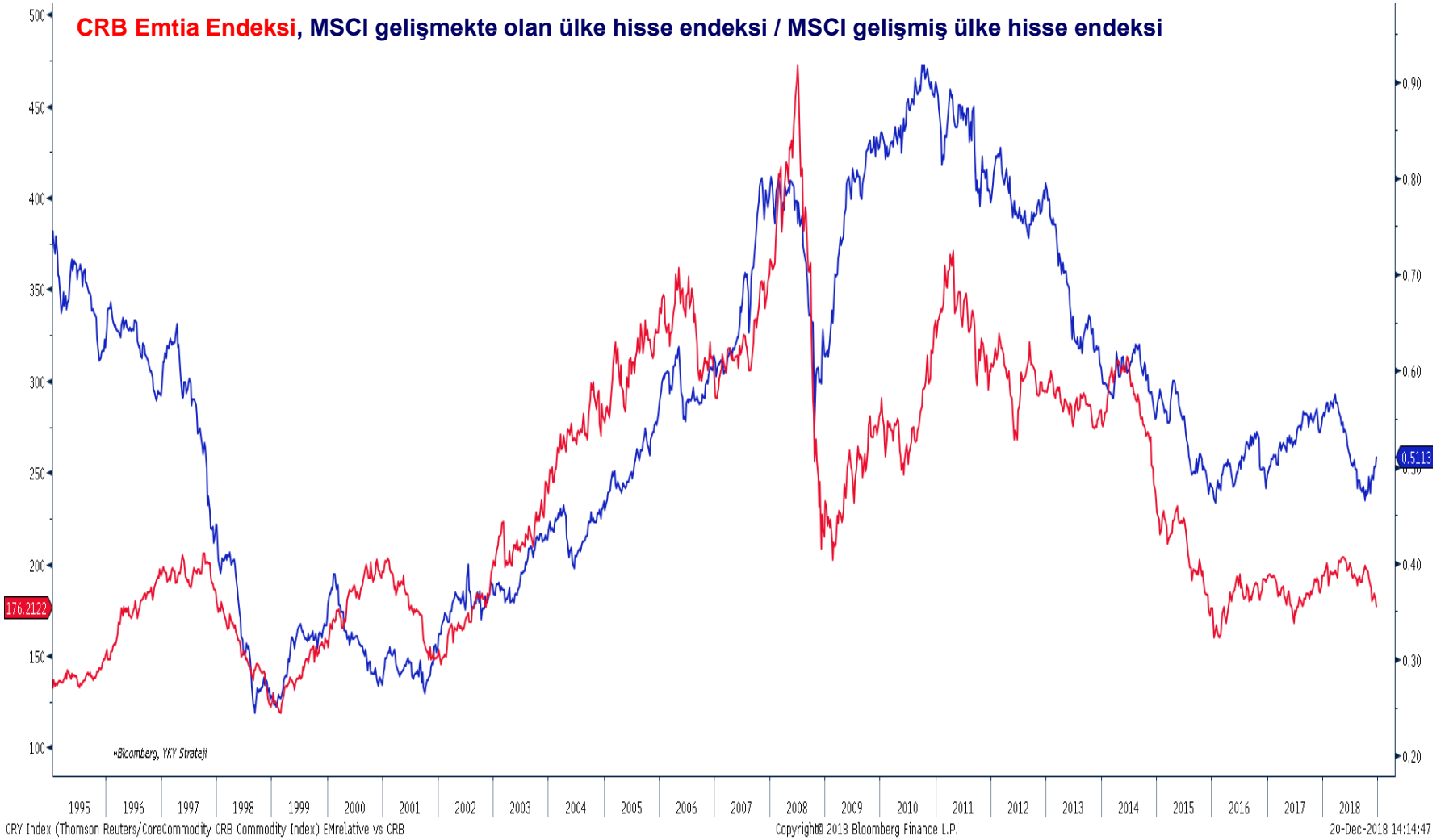
# EM/DM & Abd Doları



Kaynak: Bloomberg



# EM/DM & Emtialar



Kaynak: Bloomberg

# Msci EM/DM rölatif ileriye dönük F/K rasyosu

MSCI gelişmekte olan ülke hisse endeksi / MSCI gelişmiş ülke hisse endeksi



Kaynak: Bloomberg

# Petrol fiyatları & Abd kredi spreadi (5yr CDX HY- Abd 5 yıllık yüksek getirili şirket tahvil spreadi)



Kaynak: Bloomberg

# S&P 500 & ABD 5yr IG spread (Abd 5 yıllık yatırım yapılabilir seviyedeki şirket tahvil spreadi)



Kaynak: Bloomberg

# BIST-100 endeksi

- Gelişmekte olan piyasalardaki stresin hafiflemesi , TCMB faiz artışı ve Abd ile ilişkilerde iyileşme sinyalleri gibi faktörler TL varlıklardaki dengelenmede etkili oldu.
- Değerlemelerin daha cazip hale gelmesi ve uluslararası konjonktürün daha ılımlıya dönme beklentimiz nedeniyle 2019 yılı içinde, muhtemelen ikinci veya üçüncü çeyrekte itibaren, Türk finansal piyasalarının çok cazip hale geleceğini düşünüyoruz.

## Borsa İstanbul

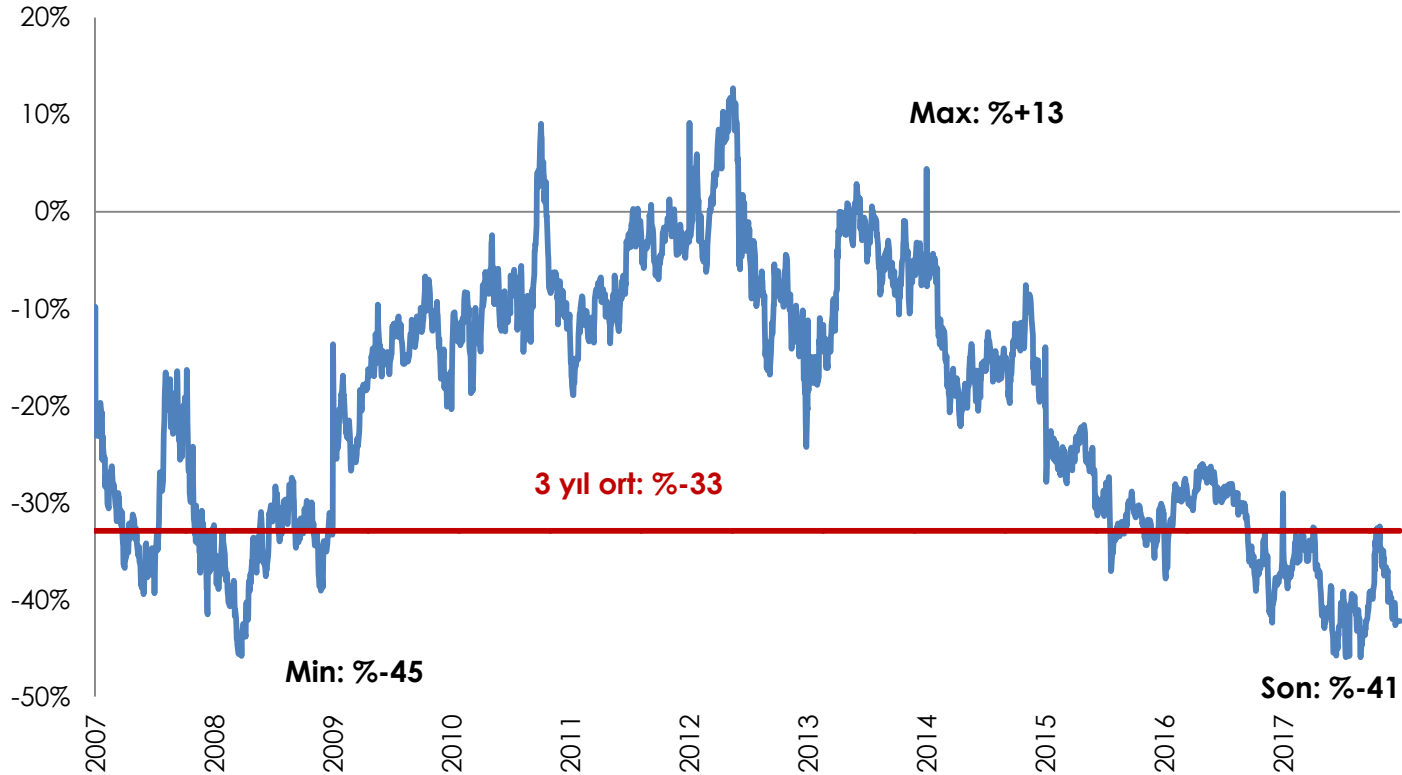
TURKEY DATA MONITOR



Kaynak: Turkey Data Monitor

# BIST-100 & MSCI EM F/K iskontosunu

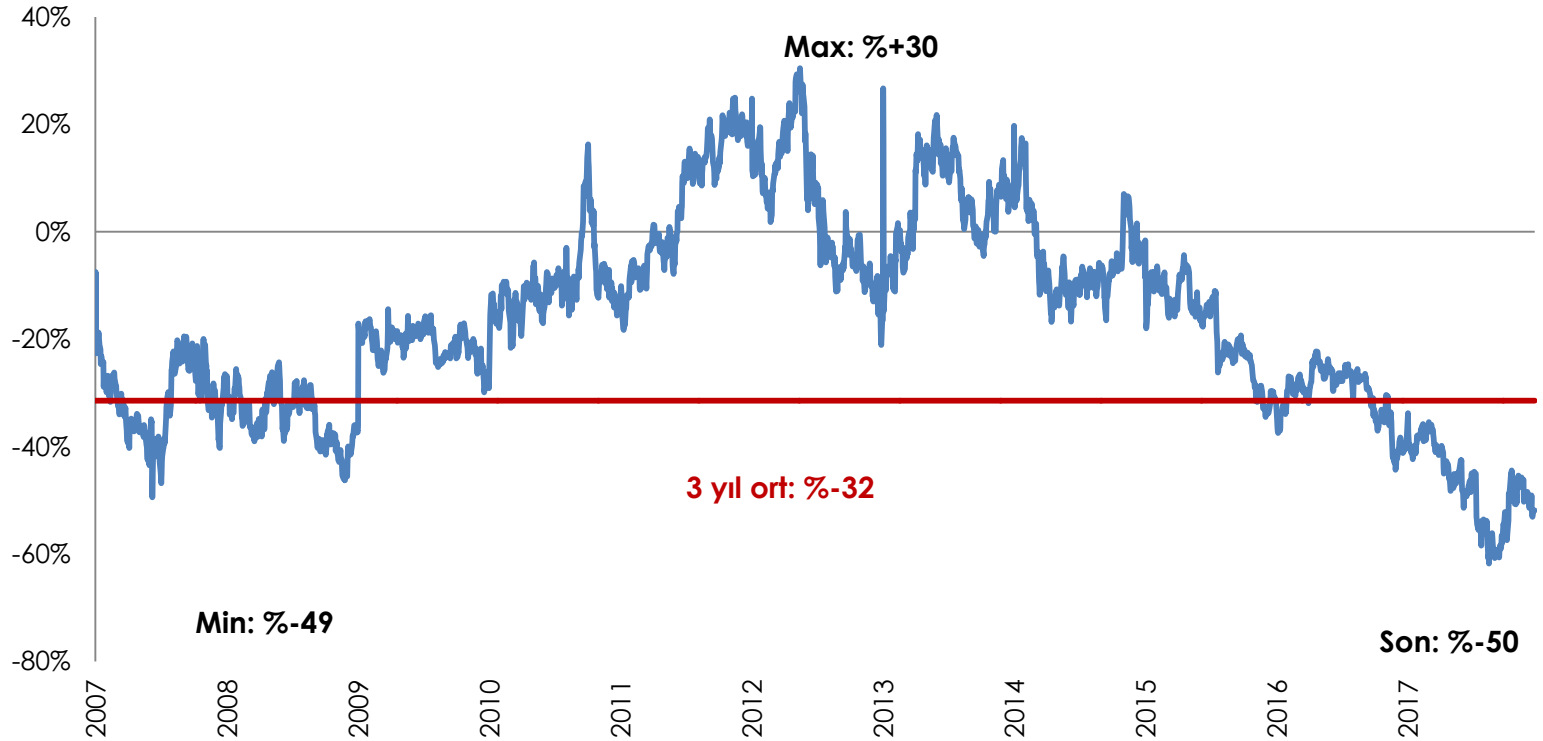
- BIST-100 endeksinin gelişmekte olan ÷lke hisse piyasa endeksine g÷re (MSCI EM) F/K iskontosunu 2009 diplerine yakını.



\*Bloomberg

# BIST-100 bankacılık endeksi iskontosusu

- BIST-100 bankacılık endeksinin MSCI EM bankacılık endeksine göre F/K iskontosusu iskontosusu %50 seviyesinde

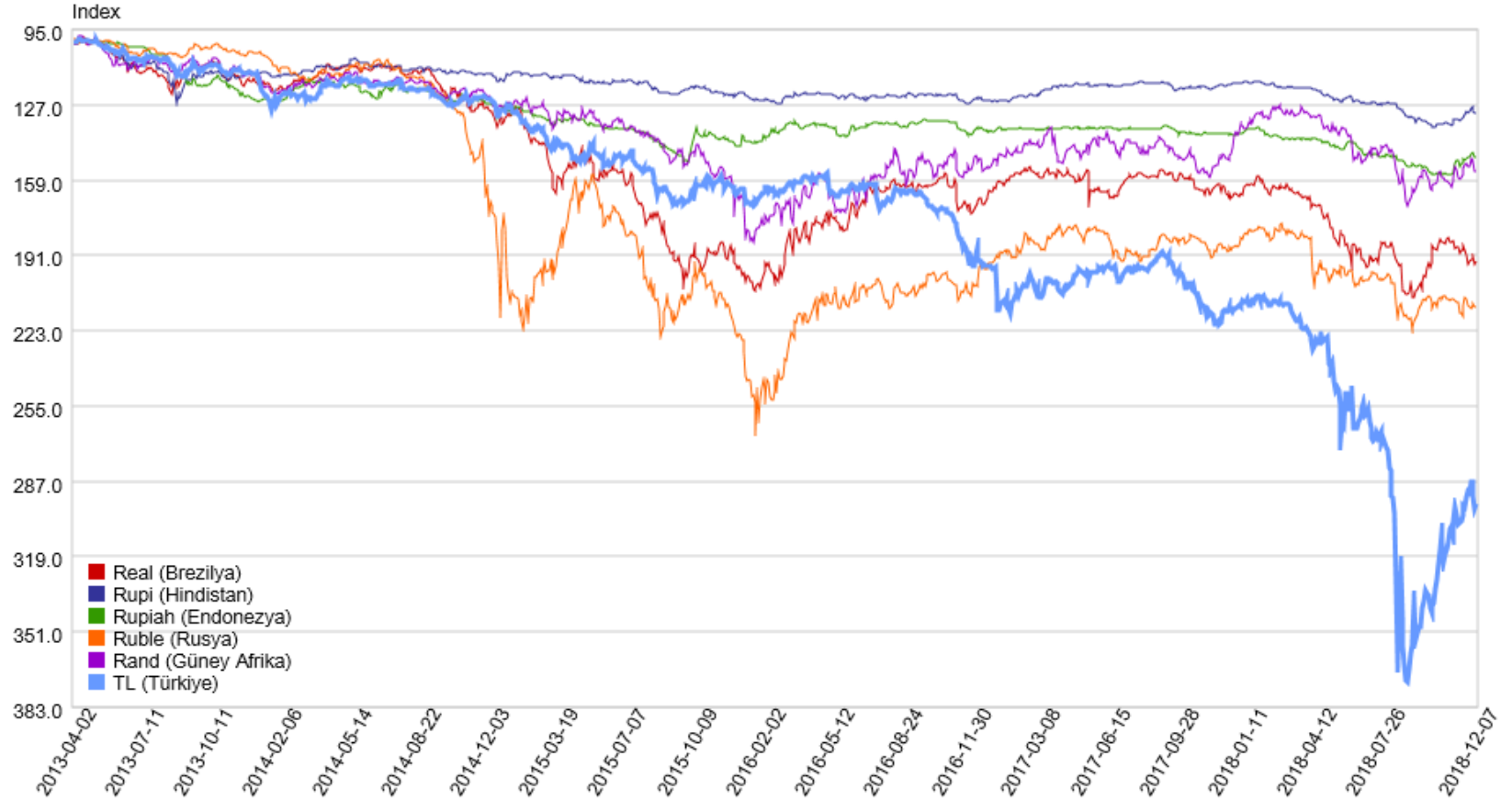


\*Bloomberg

# TL değer kazandı

## Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkeler Döviz Kurları (Nisan 2013=100)

TURKEY DATA MONITOR



Kaynak: Turkey Data Monitor



# Türkiye 10 yıllık tahvil faizi

## 10-Yıllık Gösterge Faiz Oranı

TURKEY DATA MONITOR

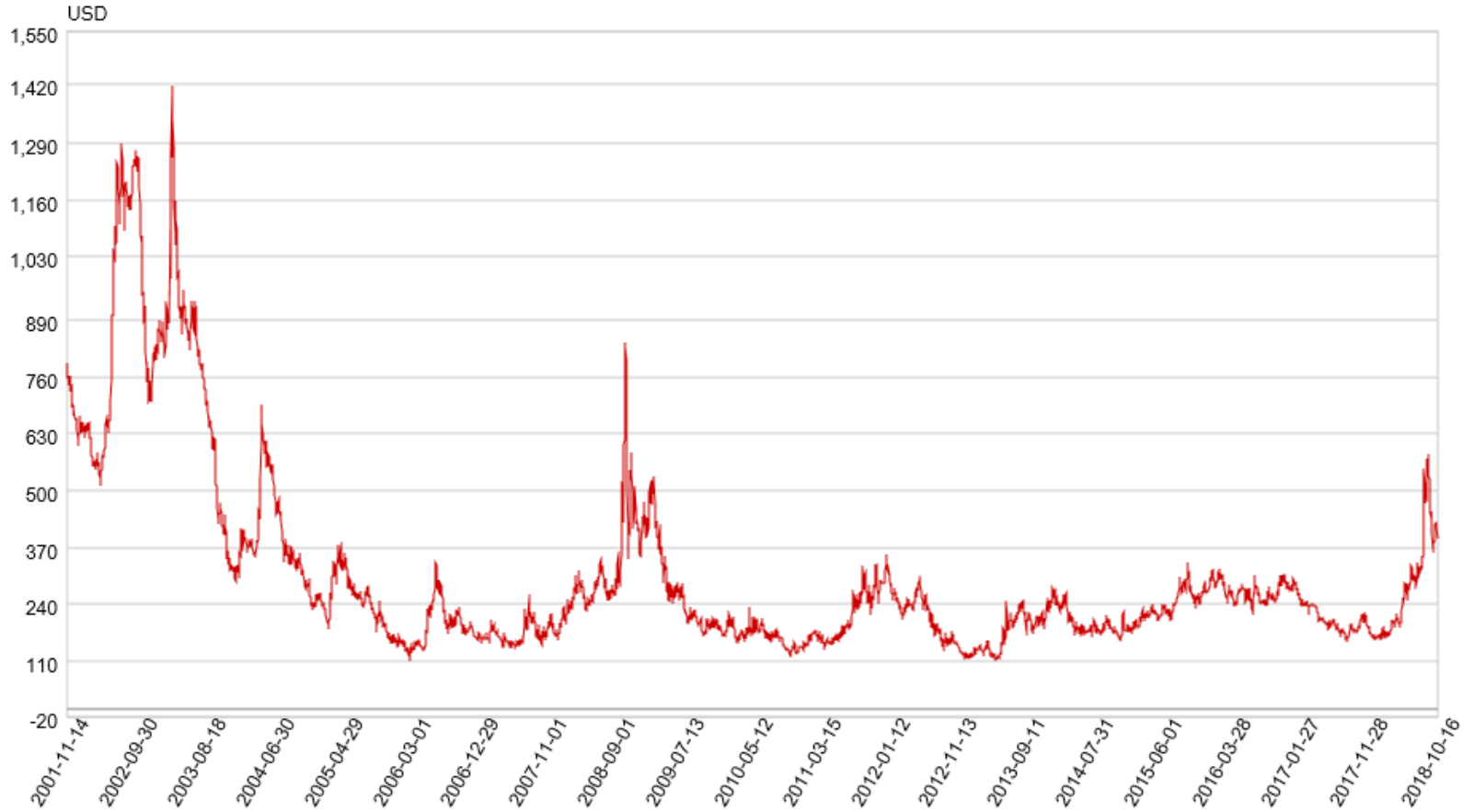


Kaynak: Turkey Data Monitor

# Türkiye 5 yıllık CDS Spread

## 5- Yıllık CDS Primi (Bloomberg)

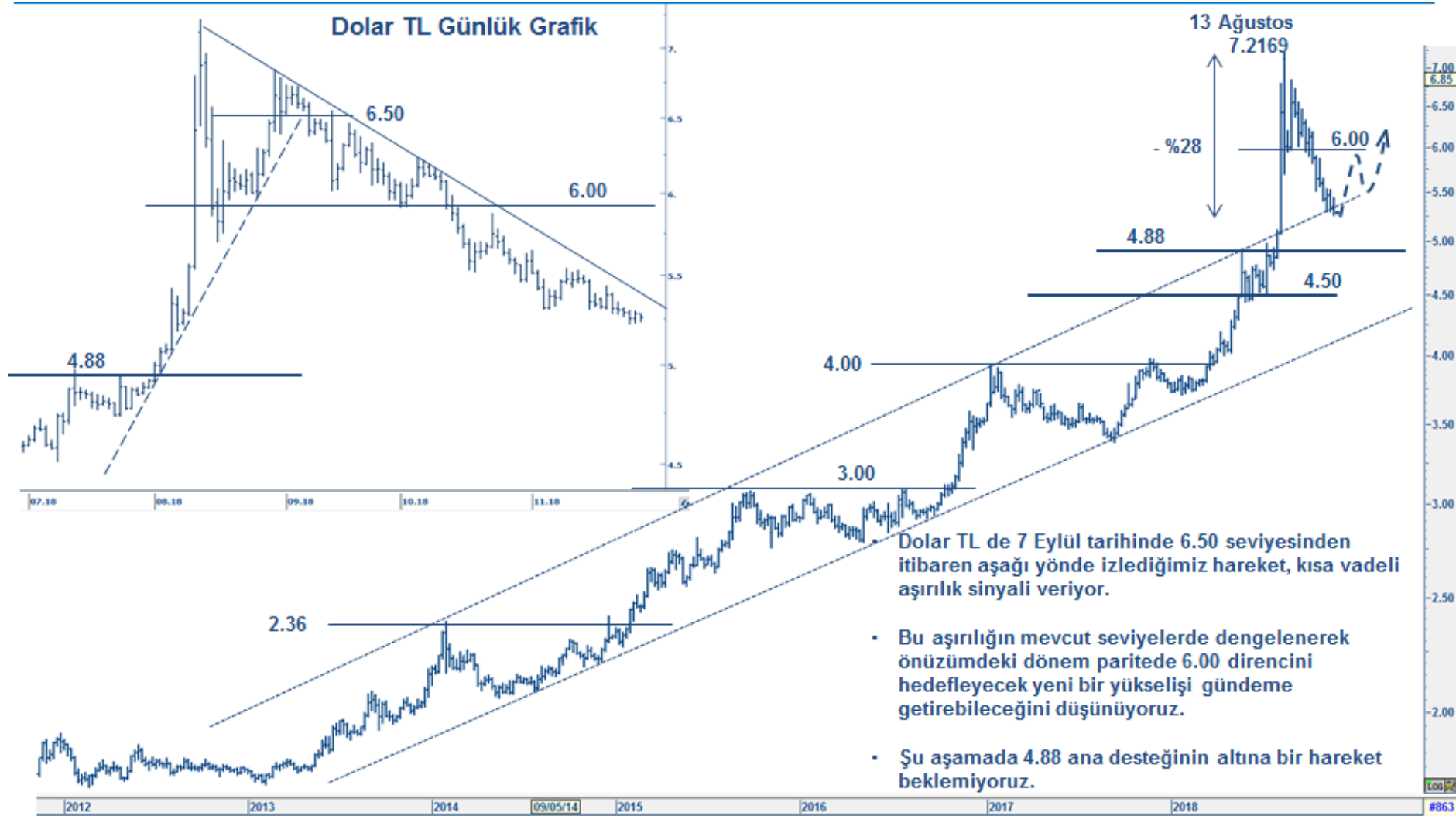
TURKEY DATA MONITOR



Kaynak: Turkey Data Monitor

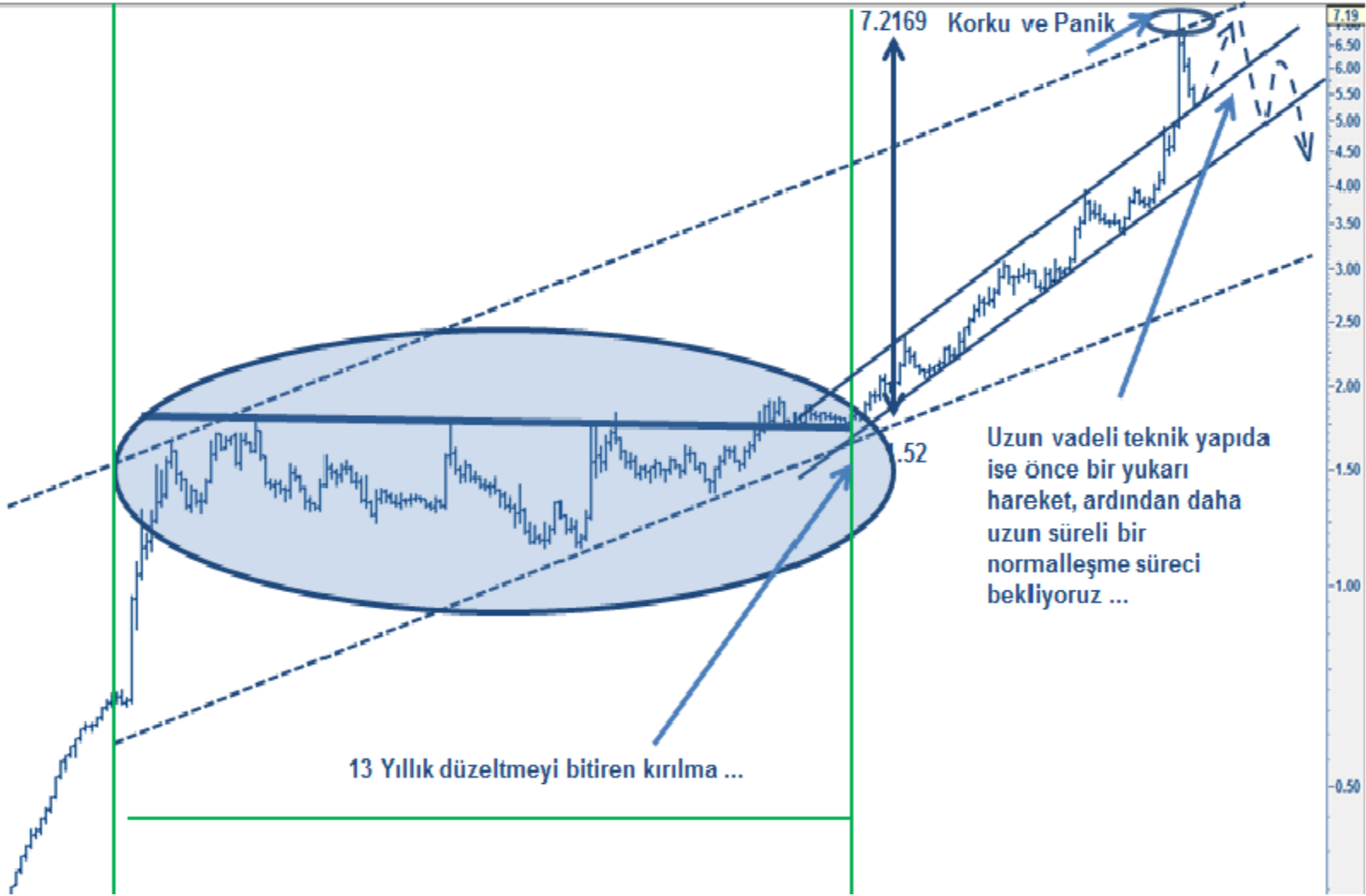
# 2019 TEKNİK GÖRÜNÜM

# Dolar TL – Haftalık Grafik



Kaynak: Matriks

# Dolar TL – Aylık Grafik



Kaynak: Matriks

# EURO TL – Haftalık Grafik

- Euro TL nin 8.22 zirvesinden başladığı ve % 28 e ulaşan geri çekilmeye, aşağı marjının azaldığını düşünüyoruz.
- 5.75 seviyesine geri çekilmeler, paritede 6.36 ve 6.90 hedefleriyle yeni bir yükseliş riskini gündeme getirebilir.



# TL Döviz Sepeti – Haftalık Grafik

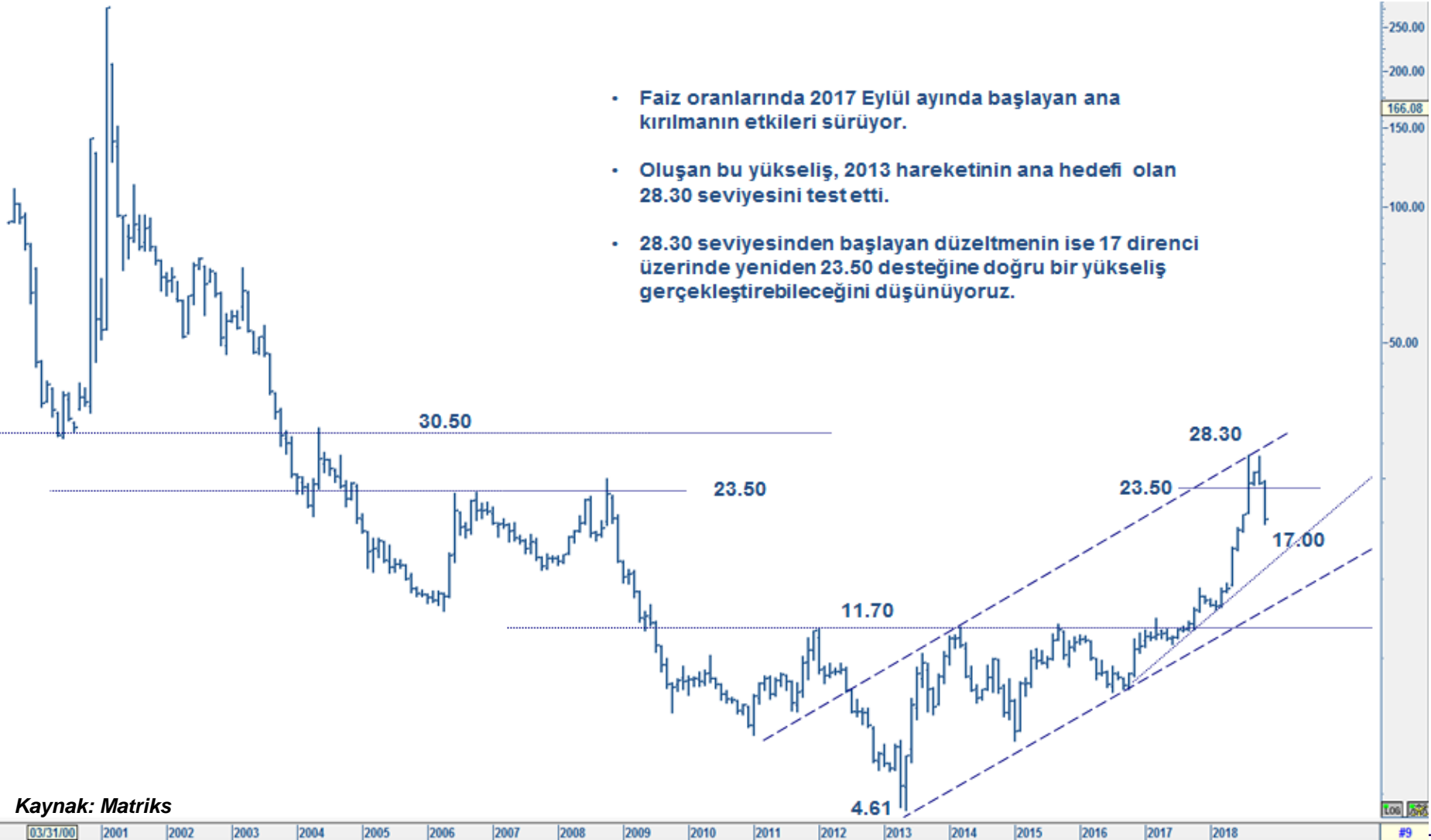
- TL de 13 Ağustos tarihinde başlayan değer kazanım sürecinin, mevcut yapıda sona yaklaştığını düşünüyoruz.
- Bu çerçevede 5.30 desteğini dip seviye olarak alıyor ve kısa vadeli yapıda 6.15 ve 6.47 hedefleriyle ara bir yükseliş eğiliminin yaklaştığına dikkat çekmek istiyoruz.

Kaynak: Matriks



# Türkiye Gösterge Tahvil–Aylık Grafik

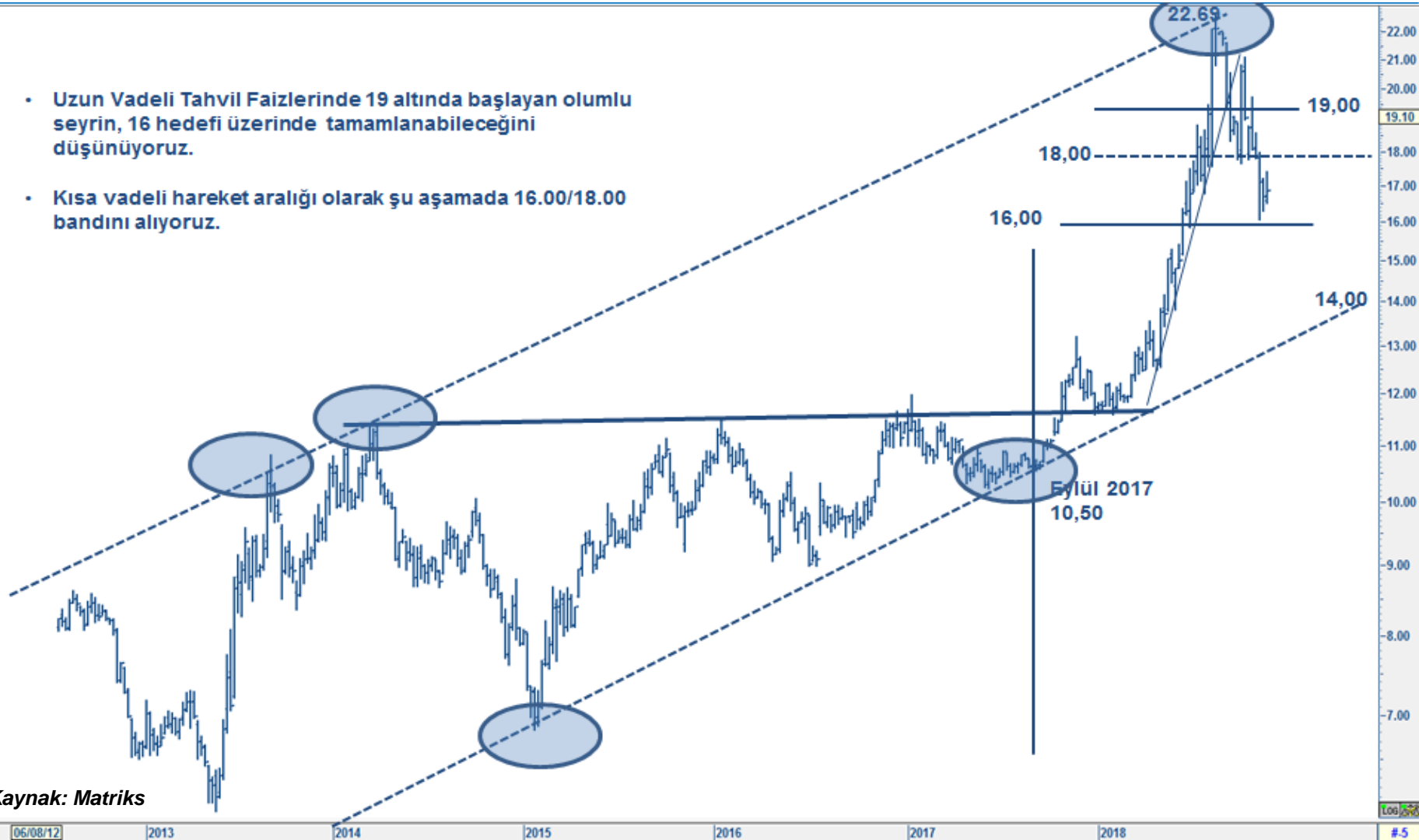
- Faiz oranlarında 2017 Eylül ayında başlayan ana kırılmanın etkileri sürüyor.
- Oluşan bu yükseliş, 2013 hareketinin ana hedefi olan 28.30 seviyesini test etti.
- 28.30 seviyesinden başlayan düzeltmenin ise 17 direnci üzerinde yeniden 23.50 desteğine doğru bir yükseliş gerçekleştirebileceğini düşünüyoruz.





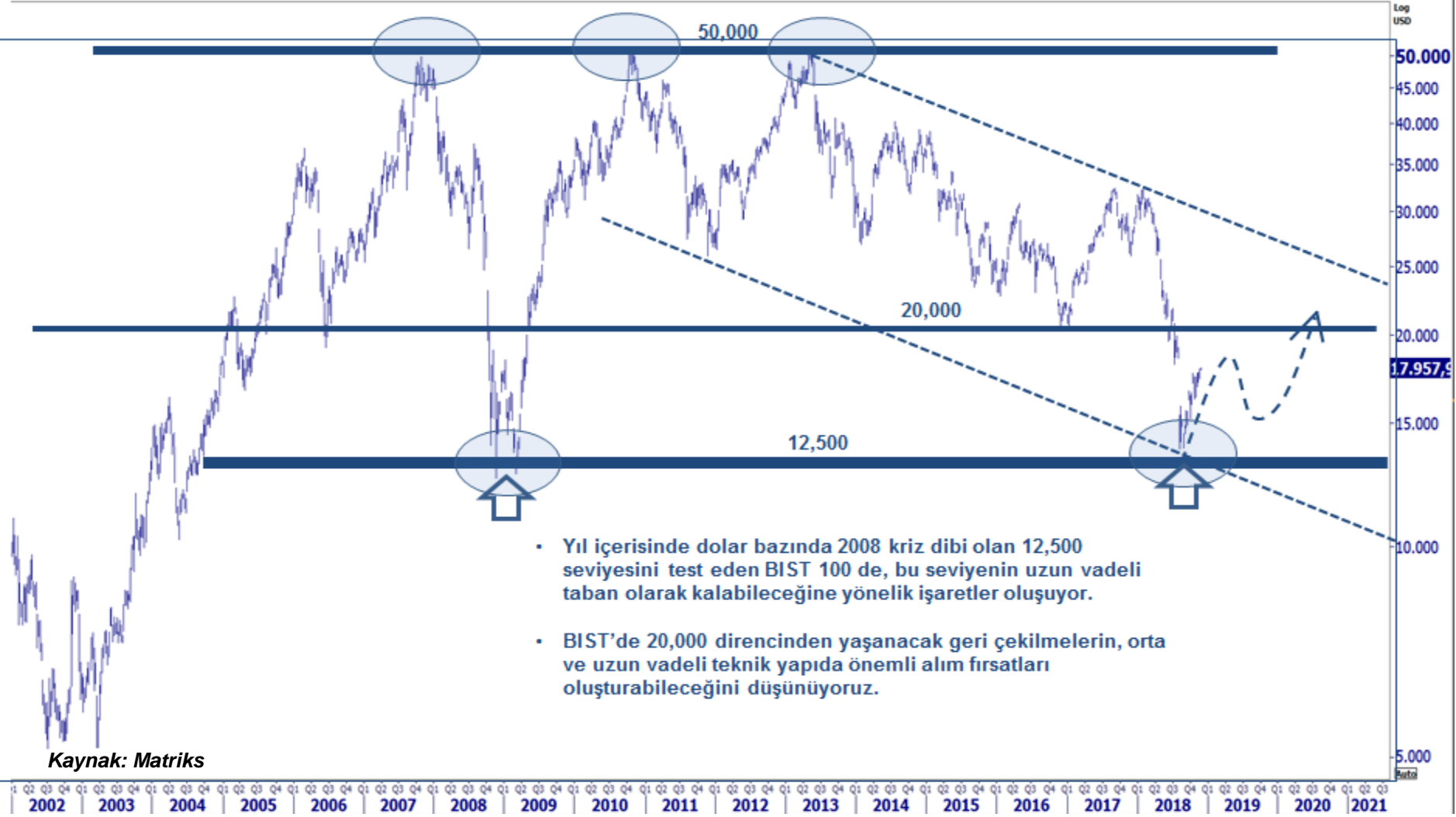
# Türkiye Uzun Vadeli Tahvil – Haftalık Grafik

- Uzun Vadeli Tahvil Faizlerinde 19 altında başlayan olumlu seyrin, 16 hedefi üzerinde tamamlanabileceğini düşünüyoruz.
- Kısa vadeli hareket aralığı olarak şu aşamada 16.00/18.00 bandını alıyoruz.



Kaynak: Matriks

# BIST 100 \$ Bazında Haftalık Grafik



# BIST 100 – Haftalık TL Grafik

- BIST 100 de kısa vadeli periyotta önemli bir yükseliş potansiyeli beklemiyoruz.
- 100,000 ana direncinin sürdürdüğü aşağı baskı kapsamında, 80,000 seviyesine olası geri çekilmelerin ise orta ve uzun vadeli çekici alım fırsatı yaratacağını düşünüyoruz.
- BIST'de yeni bir yükseliş trendi için 100,000 seviyesinin aşılması gerekiyor.



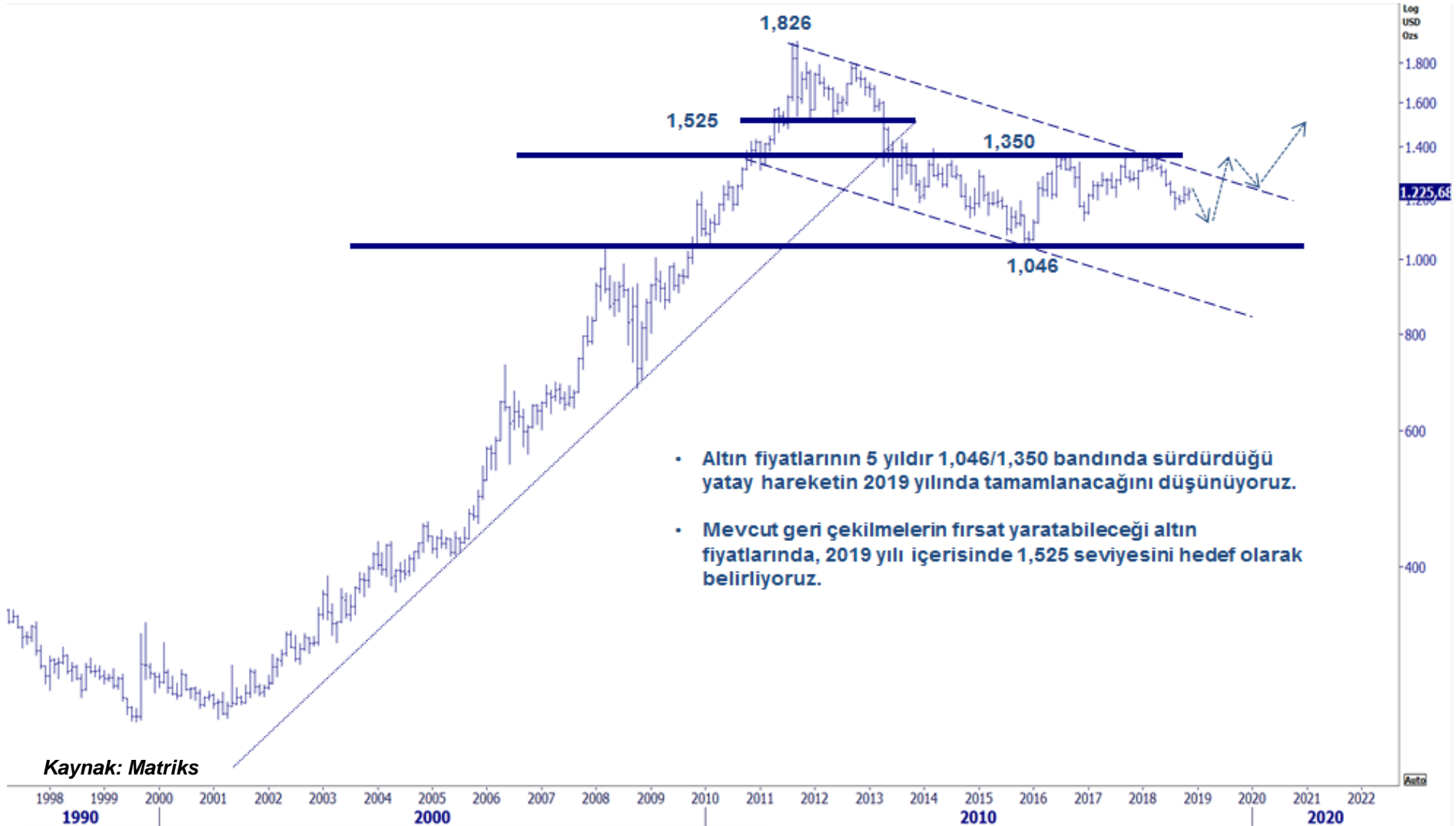
# Euro Dolar – Aylık Grafik



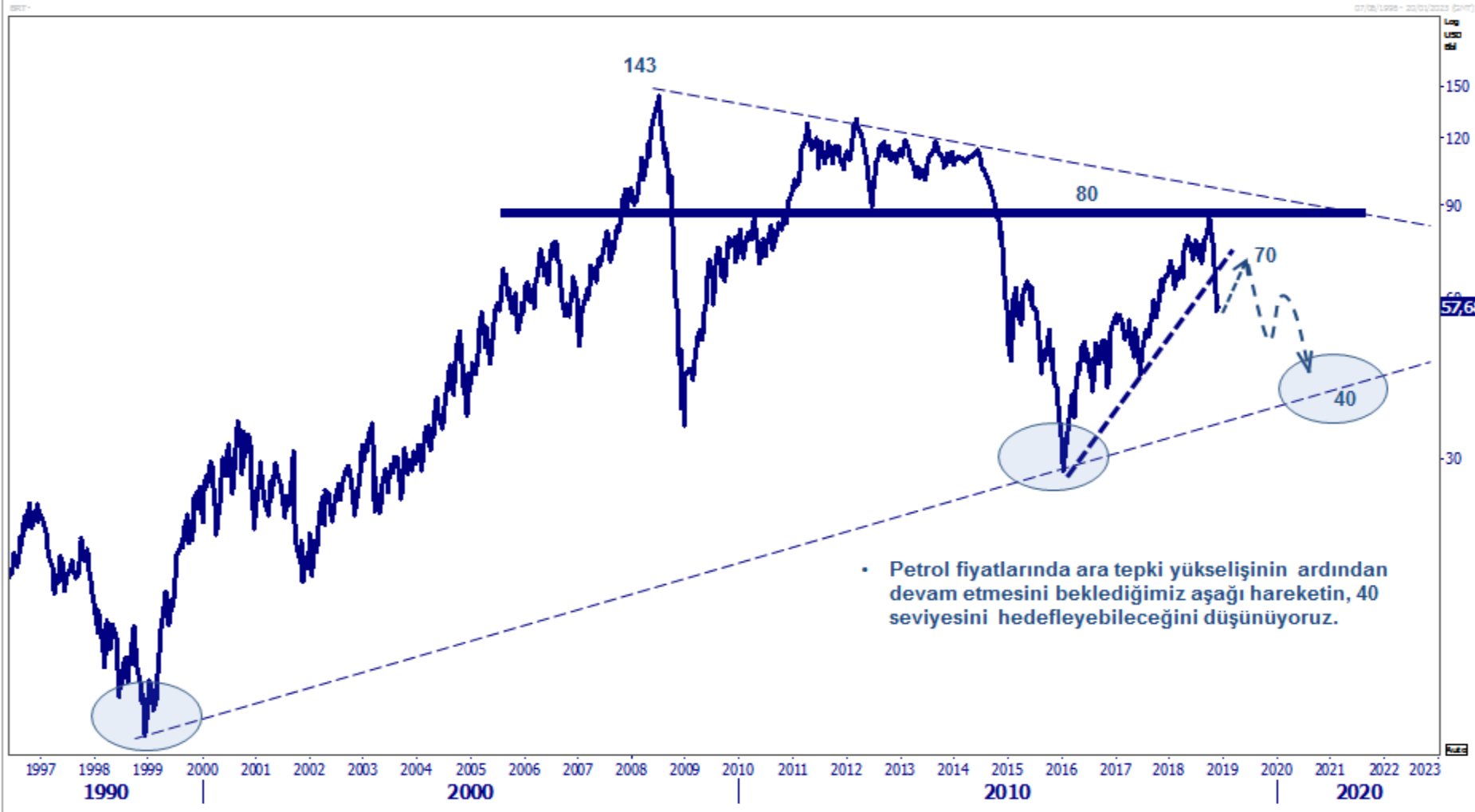
# Dolar Endeksi – Aylık Grafik



# Altın ONS - Aylık Grafik



# Brent Petrol – Aylık Grafik



Kaynak: Matriks

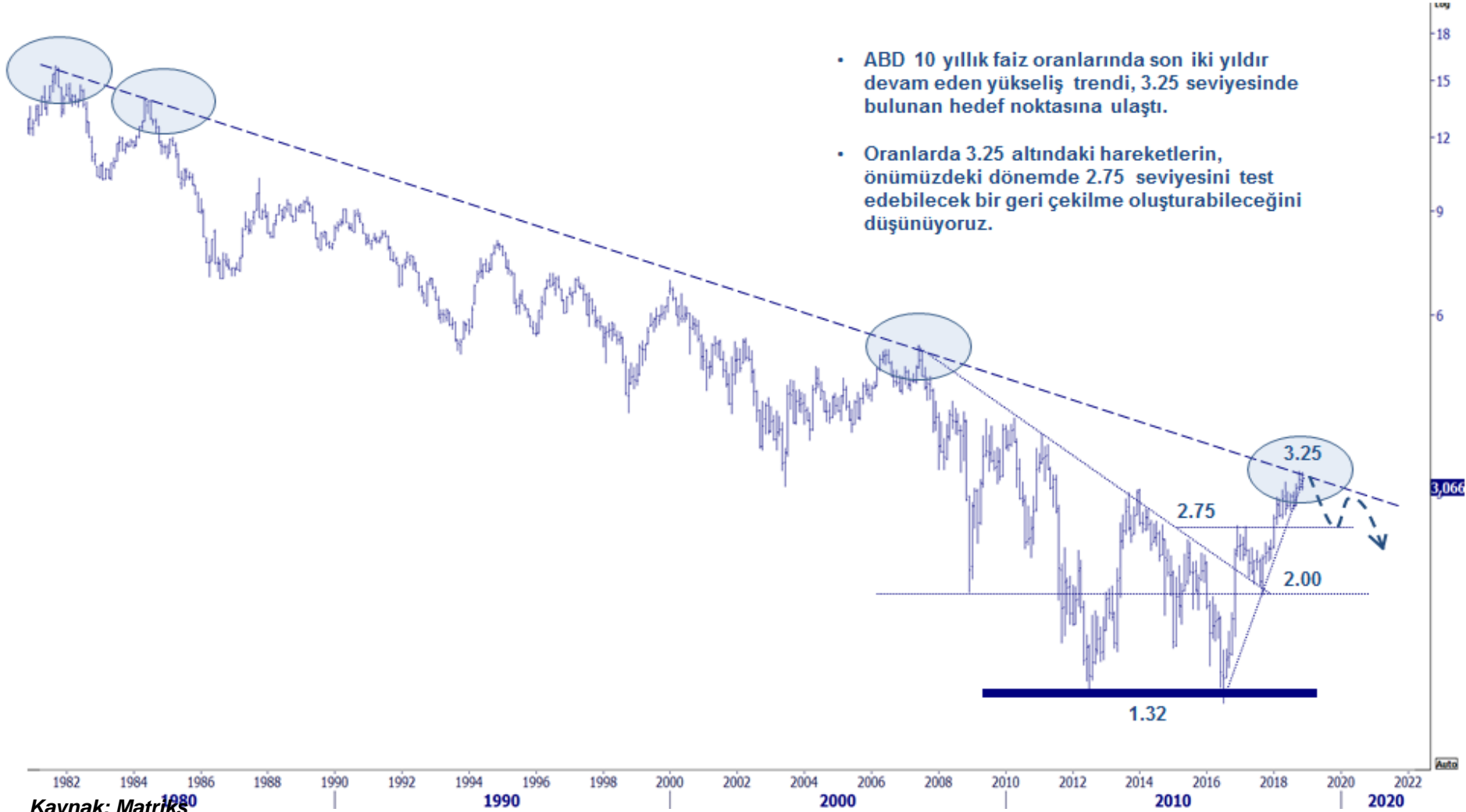
# Bakır - Haftalık Grafik



Kaynak: Matriks

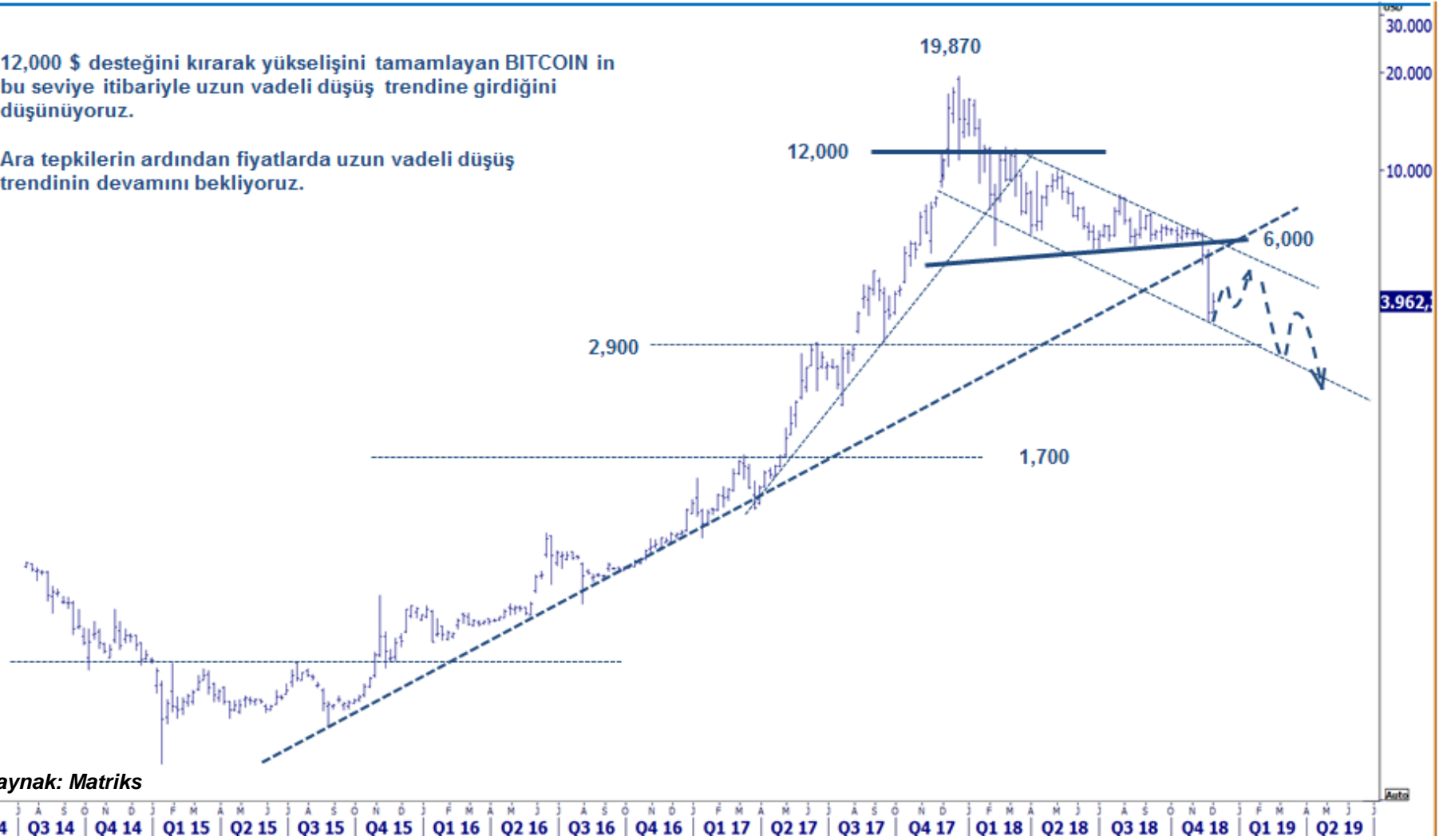


# ABD 10 Yıllık – Aylık Grafik



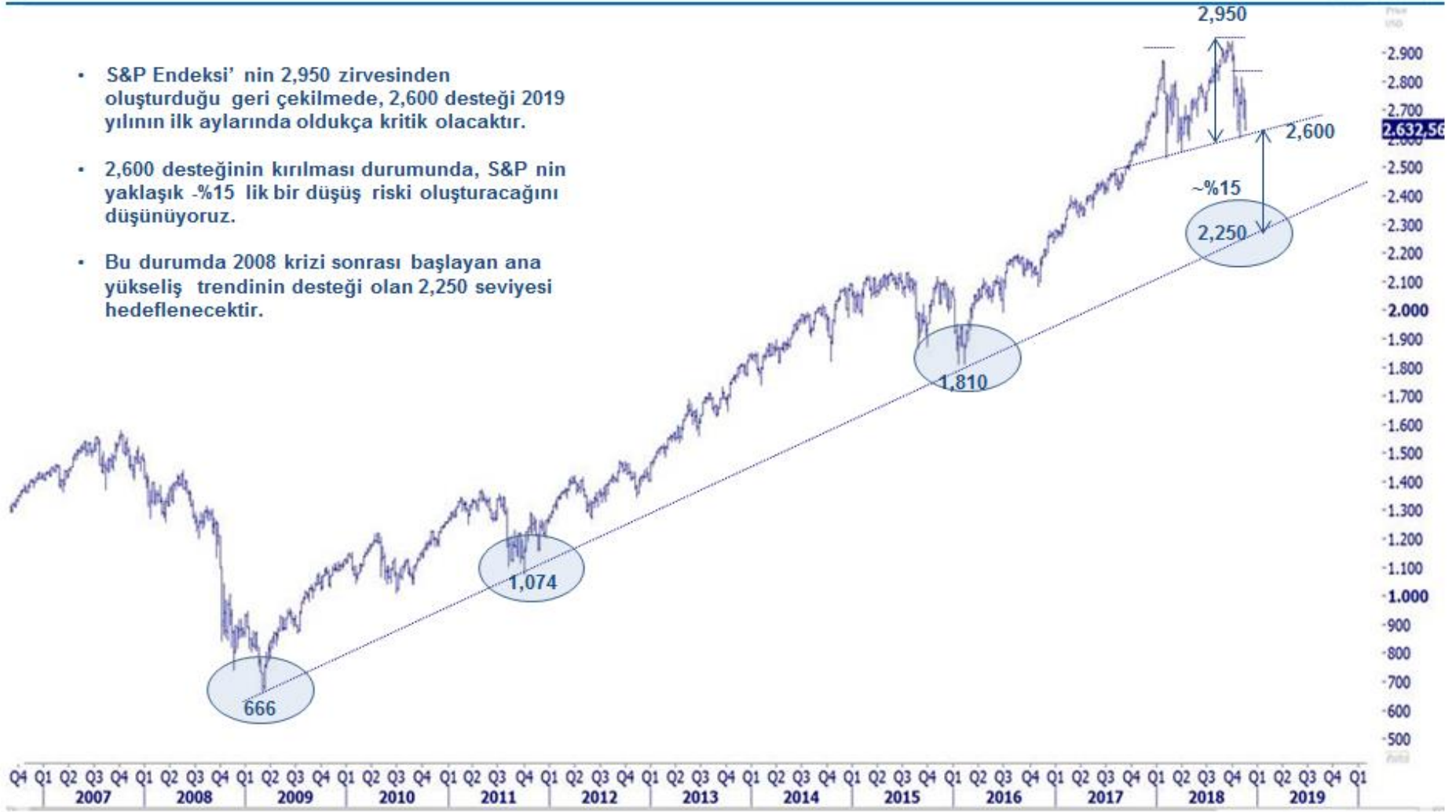
# BITCOIN – Haftalık Grafik

- 12,000 \$ desteğini kırarak yükselişini tamamlayan BITCOIN in bu seviye itibariyle uzun vadeli düşüş trendine girdiğini düşünüyoruz.
- Ara tepkilerin ardından fiyatlarda uzun vadeli düşüş trendinin devamını bekliyoruz.



# Dünya Borsaları / ABD S&P – Haftalık Grafik

- S&P Endeksi' nin 2,950 zirvesinden oluşturduğu geri çekilmeye, 2,600 desteği 2019 yılının ilk aylarında oldukça kritik olacaktır.
- 2,600 desteğinin kırılması durumunda, S&P nin yaklaşık -%15 lik bir düşüş riski oluşturacağını düşünüyoruz.
- Bu durumda 2008 krizi sonrası başlayan ana yükseliş trendinin desteği olan 2,250 seviyesi hedeflenecektir.



Kaynak: Matriks

# Dünya Borsaları / MSCI Dünya Endeksi

- MSCI Dünya Endeksi'nde Ekim ayında 2,084 desteği altında yeni bir aşağı hareket onaylanmış oldu.
- Ara tepki denemelerinin ardından 2,084 seviyesi altında kalacak hareketlerin, önümüzdeki aylarda 1,800 ana trend desteğine doğru yaklaşık -%14 lük bir düşüş riski oluşturabileceğini düşünüyoruz.



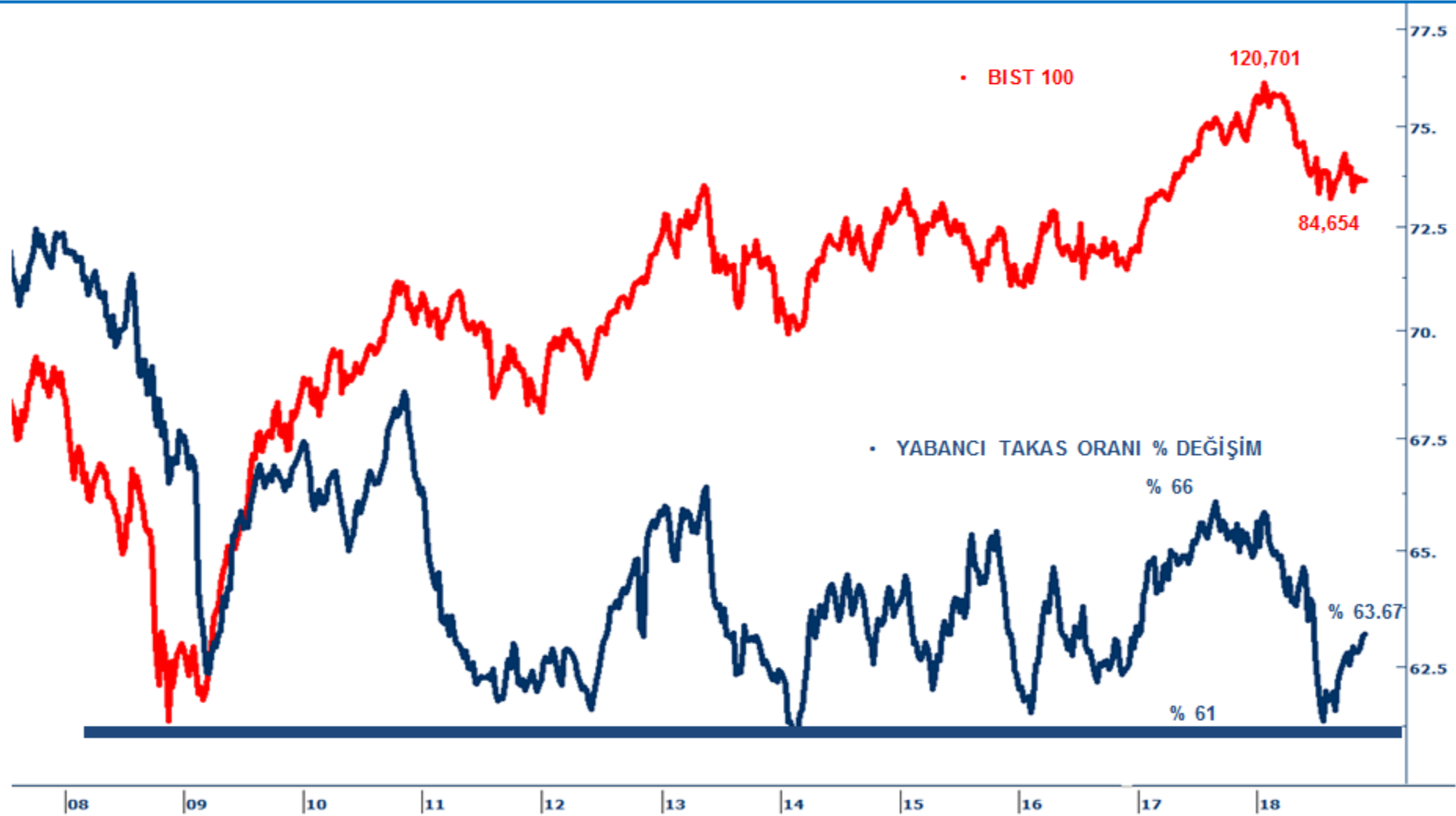
# Dünya Borsaları - MSCI EM/MSCI Dünya Rölatif



# Dünya Borsaları - MSCI Türkiye / MSCI Dünya Rölatif



# Yabancı Takas Oranı % Değişim ve BIST 100



Kaynak: Matriks

## 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.