

Yapı Kredi Yatırım

Makro Düşünceler
Ekim 2022

Murat Berk
Yeşim Sarışen

Görünüm

- Daha önceki raporlarımızda, Eylül sonu/Ekim başında piyasalarda küresel bir riskten kaçış hareketinin başlamasını ve Haziran ayındaki dip seviyeleri test etmesini beklediğimizi belirtmiştik. Bu beklentimiz gerçekleşti ve şimdi görüşümüzün ikinci kısmına yönelik, yani Ekim ayında dip seviyelerin görülmesi ve ardından Haziran-Ağustos'ta gördüklerimize benzer bir karşı trend rallisi beklentimiz devam ediyor.
- Böylece, her ne kadar kısa vadede aşağı yönlü test etme olasılığı mevcut olsa da, küresel risk varlıkları için taktiksel duruşumuzu düşüşten yükselişe çevirdik. USD bazında yıldız oyuncular arasında yer alan Türk hisse senetleri için taktiksel duruşumuz yükseliş yönünde olmaya devam ediyor. Ayrıca, küresel tahvil faizlerinin tepe yaptığını ve dolayısıyla küresel tahvillerde ve Türk YP cinsinden tahvillerde alım fırsatlarının olduğunu düşünüyoruz. Türk hisse senetlerine ilişkin Model Portföyümüz 31. sayfada.
- Emtialar son iki yıldır en beğendiğimiz varlık sınıfı olmasına rağmen, Ekim ayında piyasalardaki dip oluşumu beklentimiz doğru çıkarsa, teknoloji hisseleri ve madencilerin yıl sonu rallisine liderlik etmesini bekleriz.
- S&P 500'de (küresel risk barometresi olarak izlediğimiz) yakın zamanda yeni bir düşüş dalgasının başlayacağını ve bir önceki düşüşün diplerini test edeceğini düşünüyorduk. Yılbaşından bu yana paylaştığımız görüşlerimizi koruyoruz: Gelişmiş piyasalarda ayı piyasasındayız, bu nedenle şimdi beklediğimiz ve yaklaşık yıl sonuna kadar devam etmesini beklediğimiz karşı trend rallisi konusunda taktiksel ve fırsatçı kalırken yıl sonuna doğru tekrar satış yapılması görüşündeyiz. Gelişmekte olan piyasalarda ise seçici alım yönünde olunması gerektiğini düşünmeye devam ediyoruz.

Küresel hisse senetleri

- Yılbaşından bu yana küresel risk barometresi olarak da izlenebilen S&P 500 endeksi $\%-23$, MSCI Dünya endeksi $\%-25$ ve MSCI EM endeksi $\%-30$ değişim gösterdi. Aynı dönemde MSCI Türkiye endeksi ise dolar bazında $\%+37$ değişim gösterdi.
- 2021 yılında MSCI Türkiye endeksi dolar bazında $\%31$ gerilerken, MSCI EM $\%-5$, MSCI Dünya $\%+20$ ve S&P 500 $\%+27$ değişim göstermişti.

MSCI: Türkiye ve GOP (Ağustos 2008=100)

TURKEY DATA MONITOR



Kaynak: Bloomberg

Gelişmekte olan ülke piyasaları

- Jeopolitik riskler, yüksek enflasyon, küresel merkez bankaları sıkılaştırma adımları ve stagflasyon korkuları riskli varlıklara yönelik zorlayıcı bir ortama işaret ediyor.

MSCI: G7 ve GOP (Ağustos 2008=100)

TURKEY DATA MONITOR

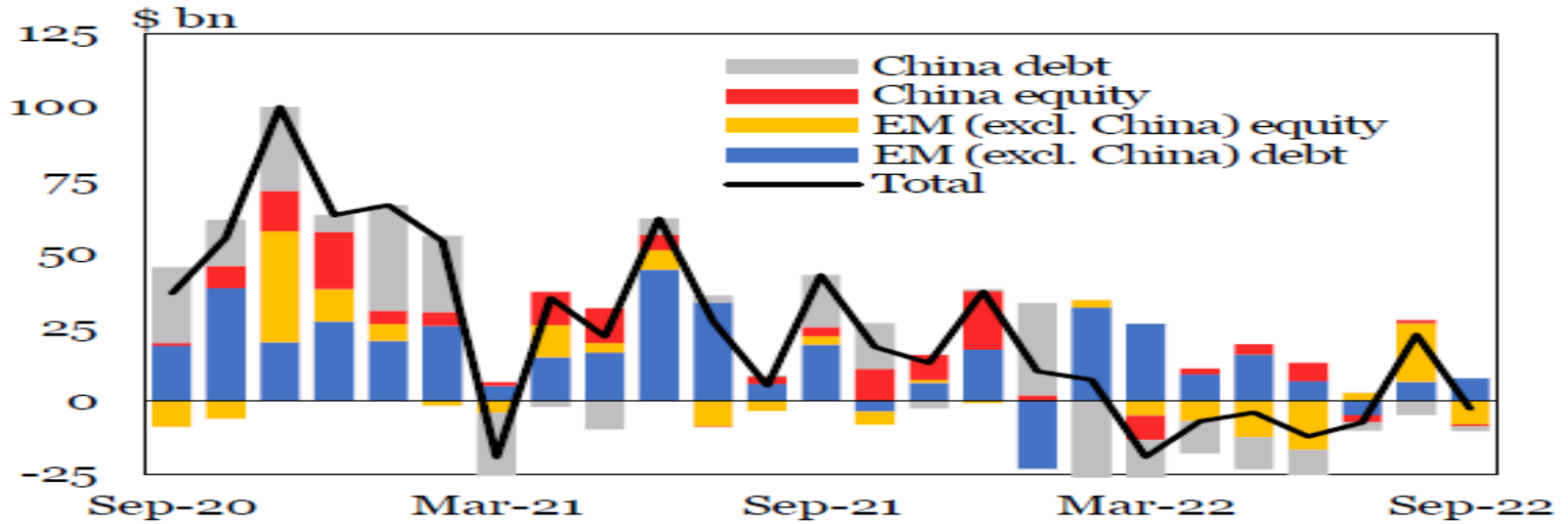


Kaynak: Turkey Data Monitor

EM portföy akımları

- Jeopolitik endişeler, şahinleşen merkez bankaları, likidite endişeleri, yüksek enflasyon ve resesyon korkuları 2022 yılında portföy akımlarını olumsuz etkiledi.
- IIF verilerine göre bu yılın başında görülen çıkış eğilimi Eylül ayında da devam etti ve gelişmekte olan ülkelerden 2.9 milyar \$ portföy çıkışı gerçekleşti.
- Hisse senetlerinde 8.9 milyar \$ çıkış, bono piyasalarında ise 6 milyar \$ giriş yaşandı. Çin hisse senetlerinde 0.7 milyar \$ çıkış, bono piyasalarında ise 1.4 milyar dolar çıkış yaşandı.

Exhibit 1. Non-Resident Portfolio Flows to EM

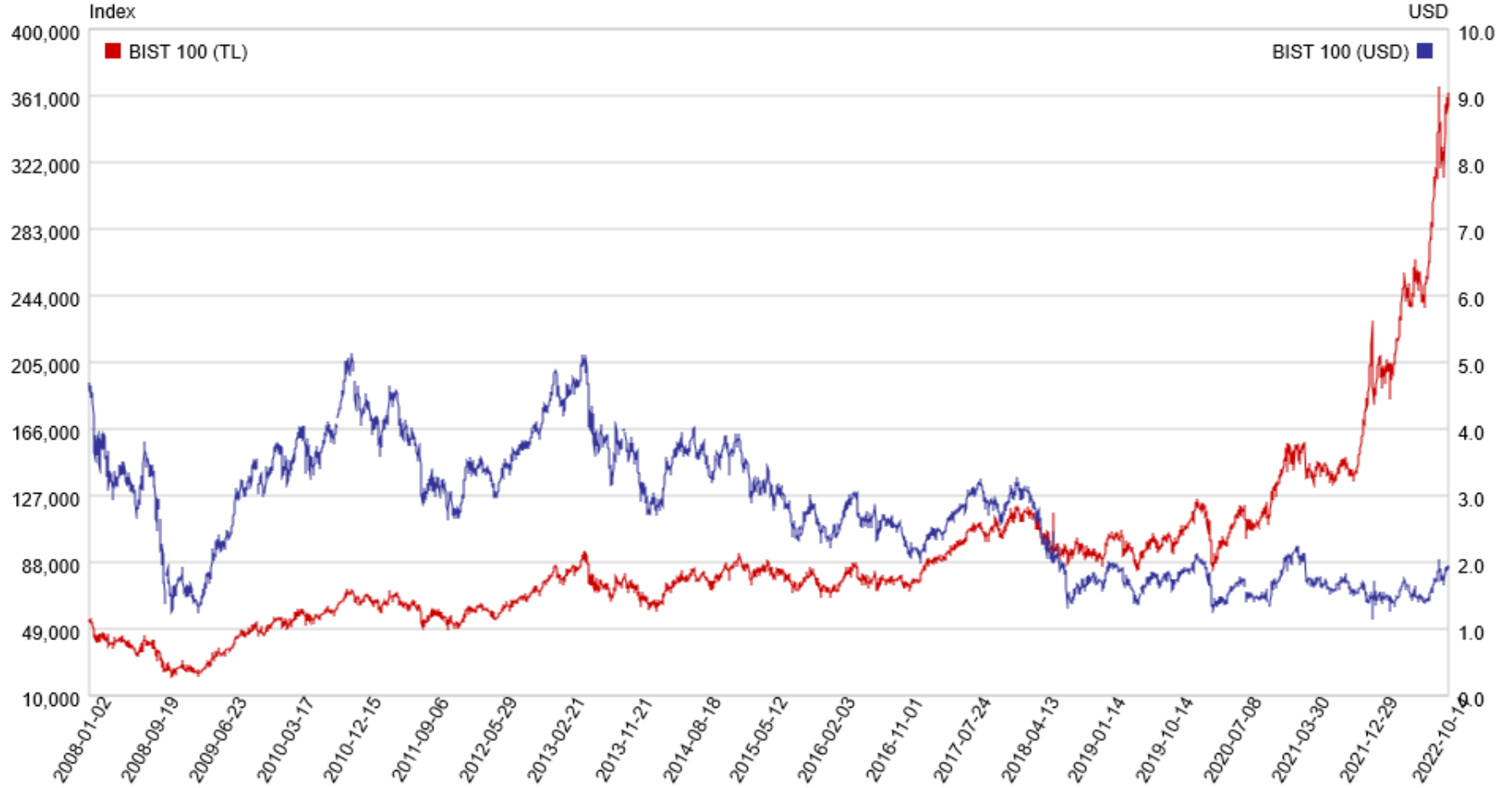


Kaynak: IIF

BIST-100 endeksi

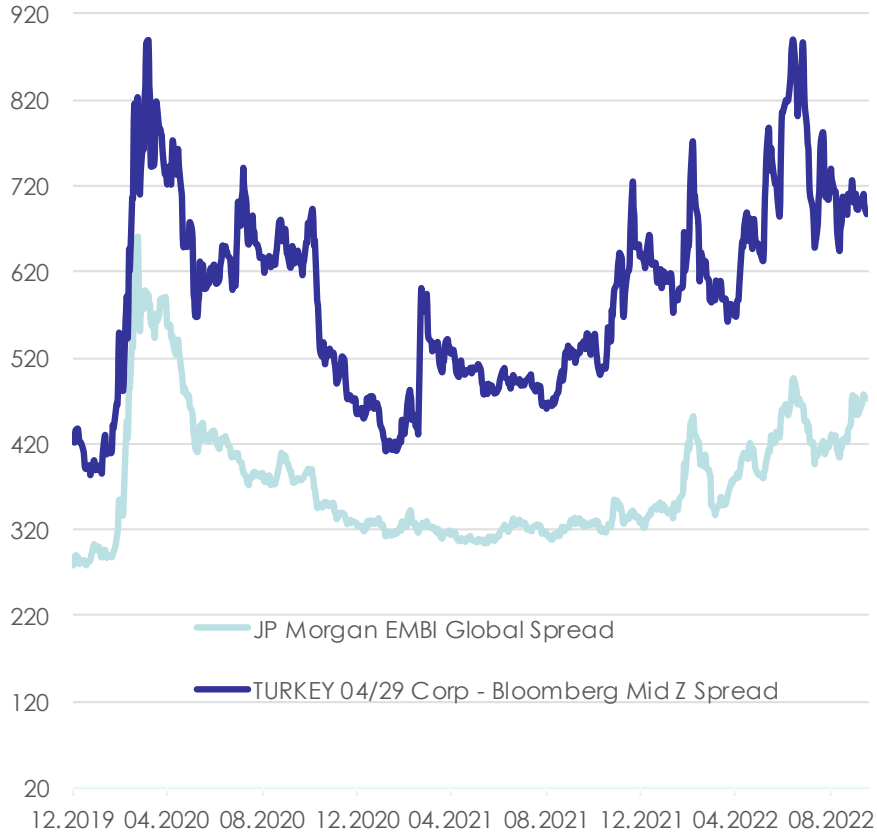
Borsa İstanbul

TURKEY DATA MONITOR



Kaynak: Turkey Data Monitor

Eurobondlar



Eurobond



Source: Bloomberg

TL ve CDS

TRY vs EM FX

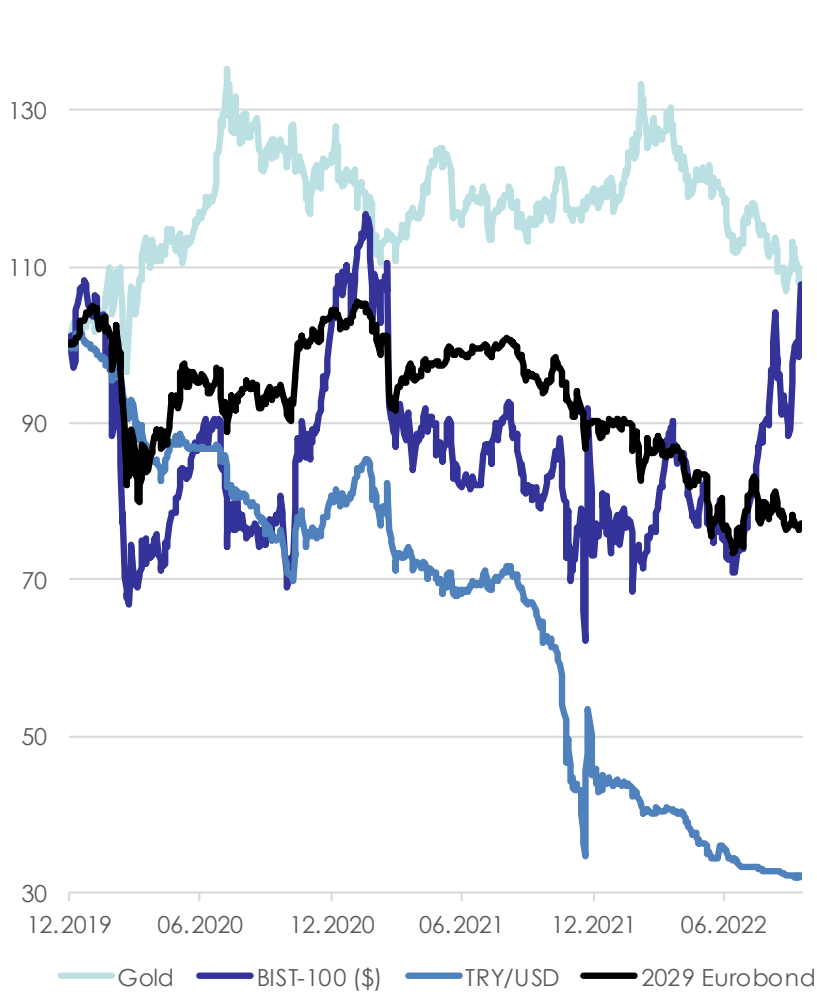


TR CDS spread vs EM CDS

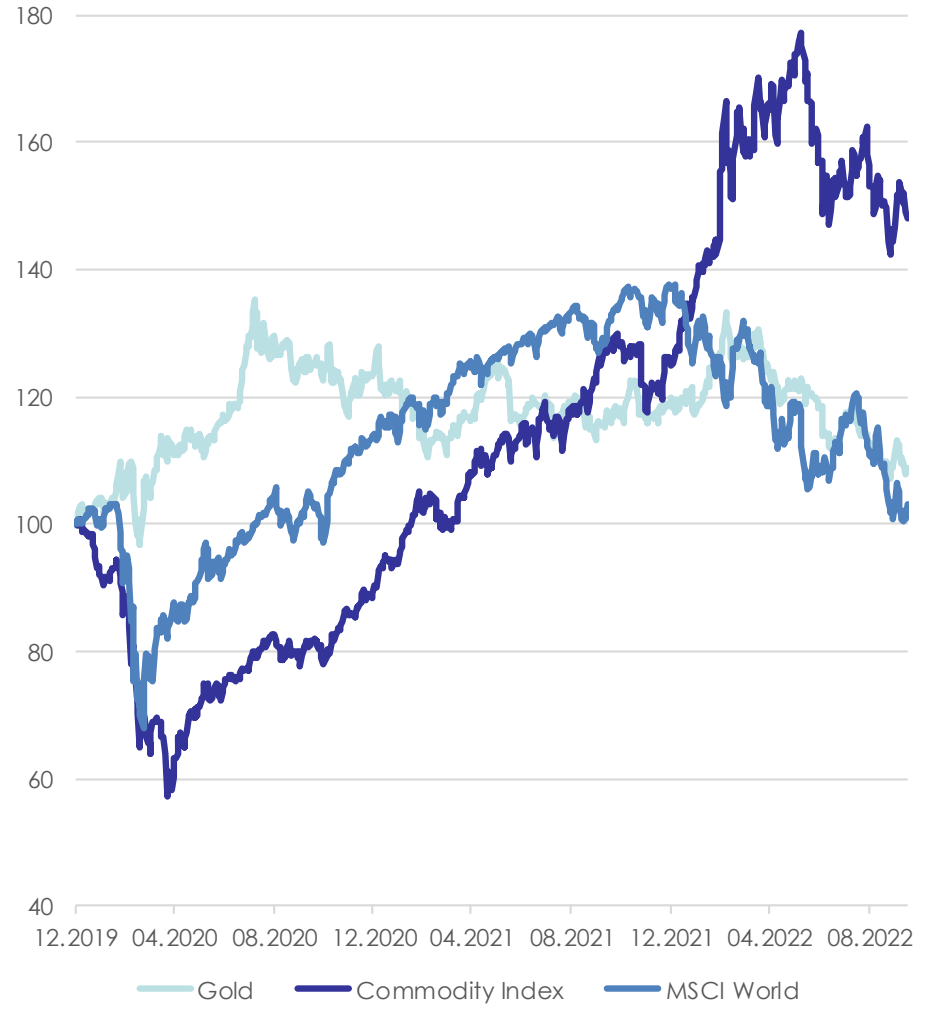


Source: Bloomberg

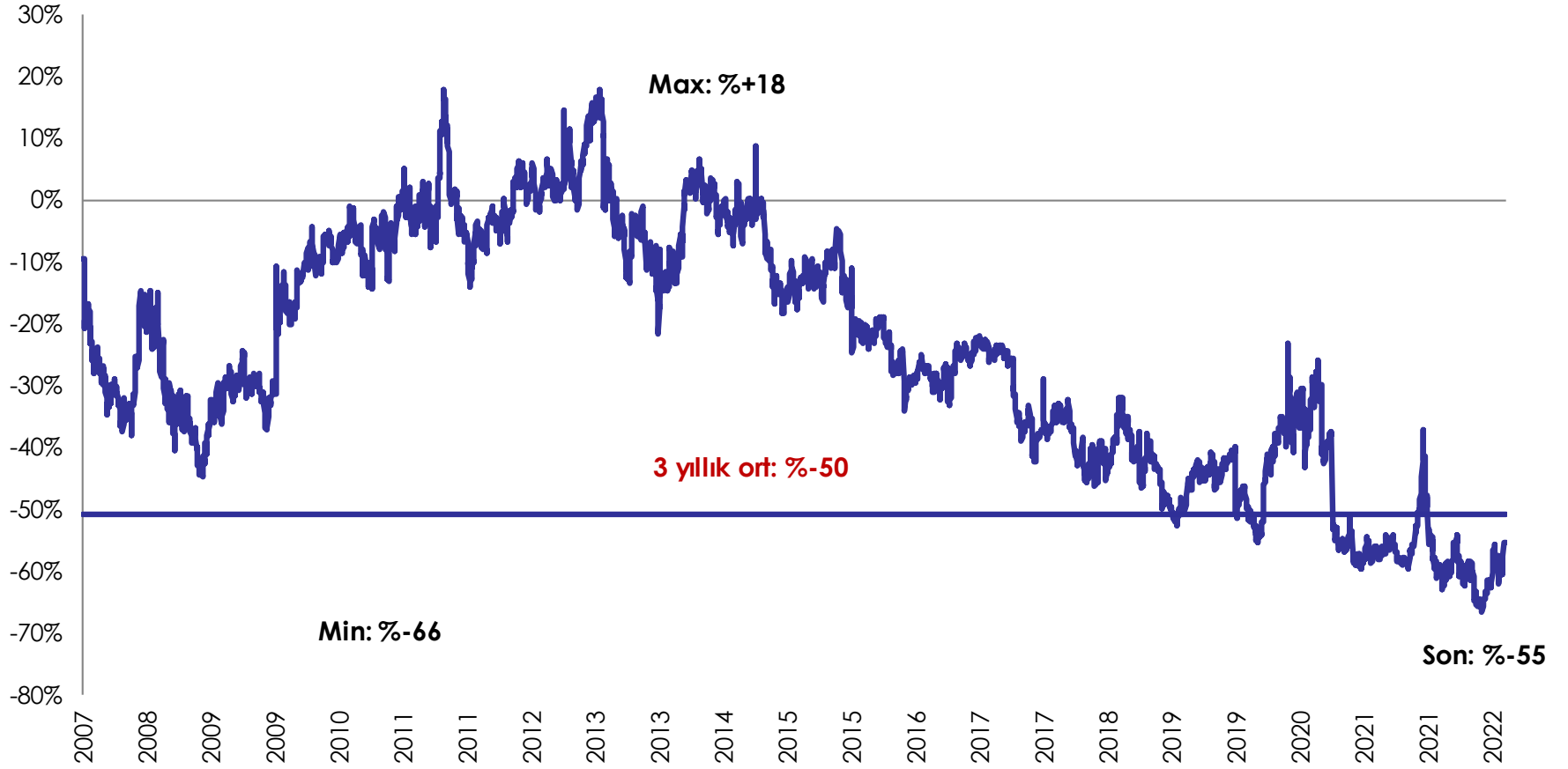
Küresel varlıklar



Source: Bloomberg



BIST-100 & MSCI EM F/K iskontosusu



*Bloomberg

Türkiye Ekonomisi

- Türkiye ekonomisi, 2022 yılının ikinci çeyreğinde reel olarak bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %7,6 büyüme gösterdi. (2Ç21: %+22,2, 1Ç22: %+7,5) Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış büyüme ise bir önceki çeyreğe göre %2,1 artış gösterdi (1Ç22: %+0,7)
- Üçüncü çeyreğe ilişkin öncü göstergeler büyümede hız kaybına işaret ediyor.
- Enflasyon görünümündeki belirsizlikler ise devam ediyor. İthalat fiyatları, TL'deki değer kaybı, maliyet baskıları enflasyon görünümünü olumsuz etkilemeye devam ediyor.
- Manşet TÜFE Eylül ayında bir önceki aya göre %3,08 artış gösterdi. Böylece yıllık TÜFE artışının %80,21'den Eylül ayında %83,45'e yükseldiğini görüyoruz. (beklenti: %83,50). Eylül ayındaki artışın genele yayılı olduğu görülüyor ve bu rakam 2003 bazlı serinin başlangıcından bu yana ki en yüksek seviyeye işaret ediyor.
- Ayrıca çekirdek endekslere baktığımızda Eylül ayında aylık artış oranları, B ve C endeksi hariç Ağustos ayının üzerinde kalırken (aylık artış oranları Eylül ayında %2.26-%3.53 bandında seyretti, Ağustos ayında %1.38-%3.17 bandındaydı), yıllık bazda bütün endekslerde yükseliş eğilimi devam etti.
- Yurtiçi üretici fiyat endeksi Eylül ayında aylık bazda %4,78 artarken (Ağustos: %+2,41) Y-ÜFE'deki yıllık artışın %143,75'den %151,50'ye yükseldiğini görüyoruz. Dayanıklı tüketim grubu aylık bazda %+3,16, enerji grubu %+12,9 ve imalat grubu %+2,6 değişim gösterirken, bu gruplarda yıllık bazda sırasıyla %100, %347 ve %127 oranında artışlar görülüyor.

Türkiye Ekonomisi

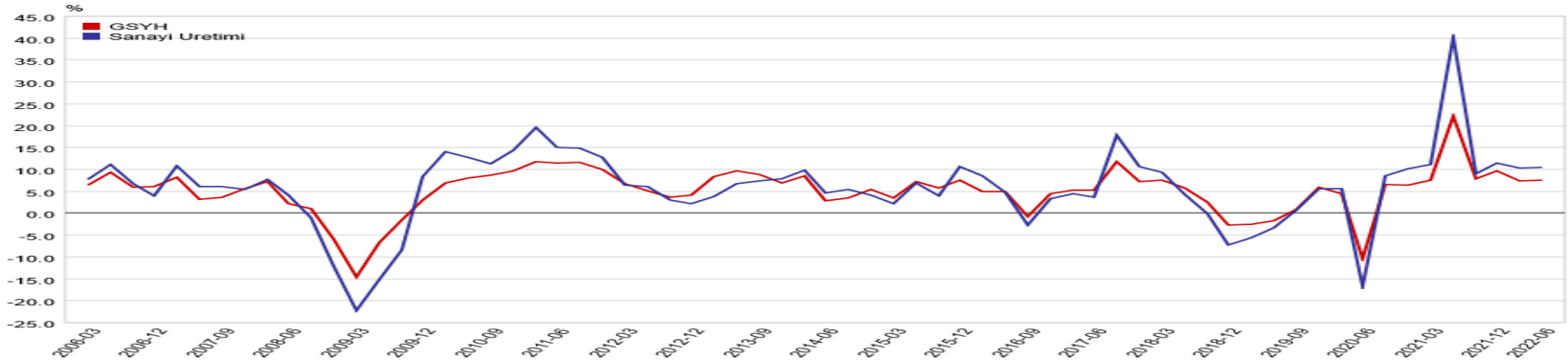
- TCMB, 22 Eylül PPK toplantısında politika faizi olan haftalık repo faizinde 100 baz puan indirime gitti ve politika faizini %12 seviyesine düşürdü ve yılsonuna kadar ek faiz indirimleri muhtemel gözüküyor.
- Açıklanan yeni kısa notta büyümede yavaşlamaya dikkat çekilirken dezenflasyon beklentisi ve Türk Lirasını öncelikleyen politikalara yönelik vurgular korunuyor: *“Temmuz başından bu yana öncü göstergeler zayıflayan dış talebin etkisiyle büyümede bir yavaşlamaya işaret etmektedir...Ayrıca, son dönemde belirgin şekilde açılan politika-kredi faizi makasının ilan edilen makroihtiyati tedbirlerin katkısı ile geldiği denge yakından takip edilmektedir. Kurul, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini destekleyecek araçlarını güçlendirmeye devam edecektir...Enflasyonda gözlenen yükselişte; jeopolitik gelişmelerin yol açtığı enerji maliyeti artışlarının gecikmeli ve dolaylı etkileri, ekonomik temellerden uzak fiyatlama oluşumlarının etkileri, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışların oluşturduğu güçlü negatif arz şokları etkili olmaya devam etmektedir...Bununla birlikte, üçüncü çeyreğe ilişkin öncü göstergeler azalan dış talebin etkisiyle iktisadi faaliyette ivme kaybının devam ettiğine işaret etmektedir. Küresel büyümeye yönelik belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin arttığı bir dönemde sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış trendinin sürdürülmesi açısından finansal koşulların destekleyici olması önem arz etmektedir...”*
- Cari işlemler hesabı Ağustos ayında 3,1 milyar dolar açık verdi. (Temmuz 2022: 4,1 milyar dolar açık, Ocak-Ağustos 2022: 39,7 milyar dolar açık) Böylelikle on iki aylık cari işlemler açığı 36,7 milyar dolardan 2022 Ağustos ayında 40,9 milyar dolara yükseldi. Cari açıktaki genişlemede dış ticaret açığındaki artış etkili oldu. Enerji fiyatlarındaki yüksek seyir ve ana ihracat pazarlarının resesyona girme olasılığı cari denge üzerindeki riskleri canlı tutuyor.

Büyüme

- Türkiye ekonomisi, 2022 yılının ikinci çeyreğinde reel olarak bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %7,6 büyüme gösterdi. (2Ç21: +%22,2, 1Ç22: +%7,5) Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış büyüme ise bir önceki çeyreğe göre %2,1 artış gösterdi (1Ç22: +%0,7)
- Verilerin detayına baktığımızda (harcamalar yöntemi ile) ikinci çeyrekte büyümeye hem iç talep hem de net dış talepten pozitif katkı geldiğini görüyoruz. İkinci çeyrekte tüketim harcamalarındaki artış öne çıkarken, kamu ve yatırım harcamalarının sınırlı artış gösterdiğini görüyoruz. Hane halkı tüketimi yılın ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %22,5 artış gösterirken (büyümeye 12,3 puan katkı yaptı, 1Ç22: +%21,5), devletin nihai tüketim harcamaları %2,3 artış gösterdi (büyümeye 0,3 puan katkı yaptı, 1Ç22: +%3,1). Diğer taraftan bir önceki çeyrekte %4,2 artan yatırımlar ise (gayrisafi sabit sermaye oluşumu) yılın ikinci çeyreğinde %4,7 artış gösterdi (büyümeye 1,4 puan katkı yaptı; makine teçhizat: +%17,8, inşaat: %-10,8, diğer: +%14). Böylelikle toplam iç talep katkısı yaklaşık 14 puan oldu. Net dış talep katkısı ise ithalat tarafındaki %5,8 artışa karşın, ihracattaki %16,4 artışa bağlı olarak olumlu oldu (+3,8 puan katkı). Stok değişimleri ise büyümeden 10,2 puan civarında düşürdü.

GSYH ve Sanayi Üretimi (yıllık, %)

TURKEY DATA MONITOR



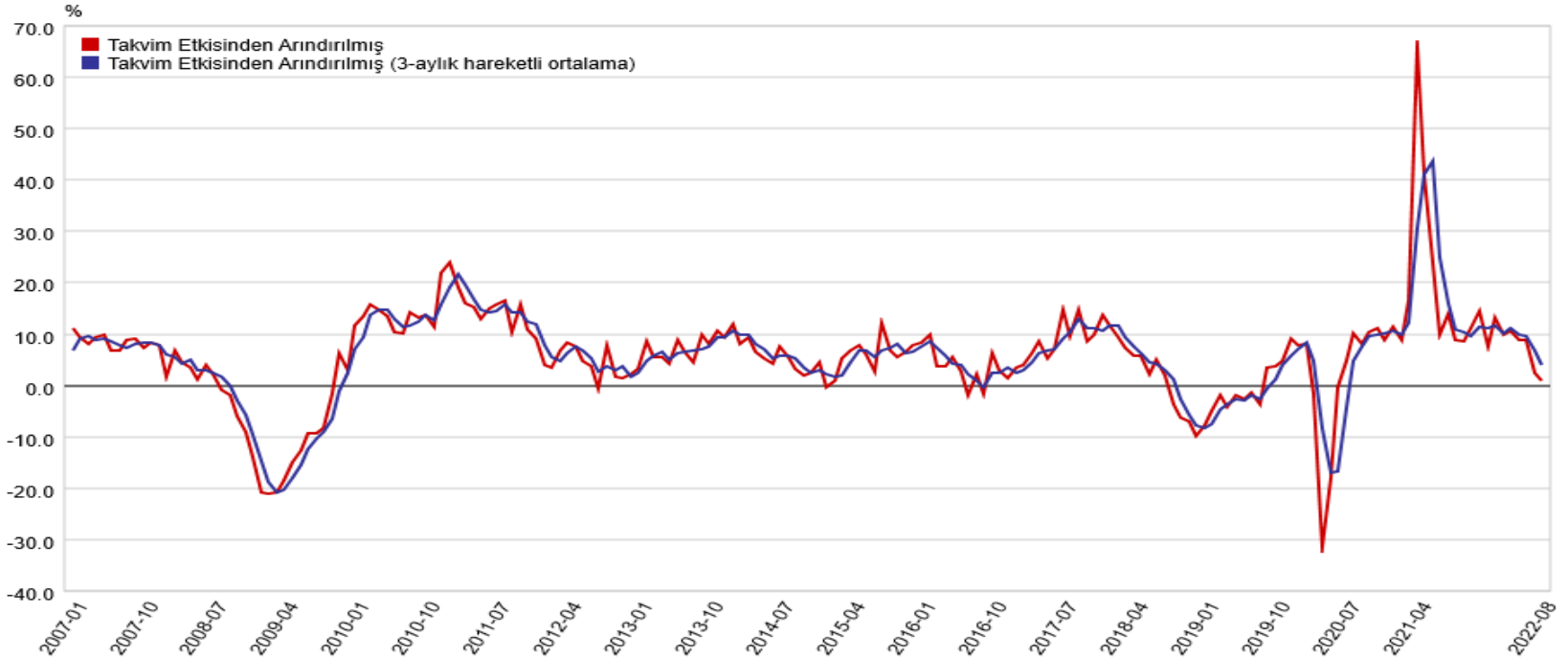
Kaynak: Turkey Data Monitor

Sanayi Üretimi

- Sanayi Üretimi 2022 Ağustos ayında takvim etkisinden arındırılmış olarak yıllık bazda %1 artış gösterdi. (Temmuz 2022: +%2,5 Ağustos 2021: +%13,9)
- Diğer yandan takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış üretim ise 2022 Ağustos ayında %2,4 artış gösterdi. (Temmuz 2022: %-6,1 Ağustos 2021: +%4,8) Böylelikle üç aylık ortalama üretim artışı %-1,4'den %-0,7'ye değişim gösterdi.

Sanayi Üretimi: Takvim Etkisinden Arındırılmış (yıllık, %)

TURKEY DATA MONITOR



Kaynak: Turkey Data Monitor

- Ağustos ayında 78,1'den 76,6'ya gerileyen imalat sanayi kapasite kullanım oranı Eylül ayında 77,3 seviyesine yükseldi. Böylelikle üçüncü çeyrek ortalaması %77,9'dan %77,3'e geriledi.

Kapasite Kullanımı (%)

TURKEY DATA MONITOR



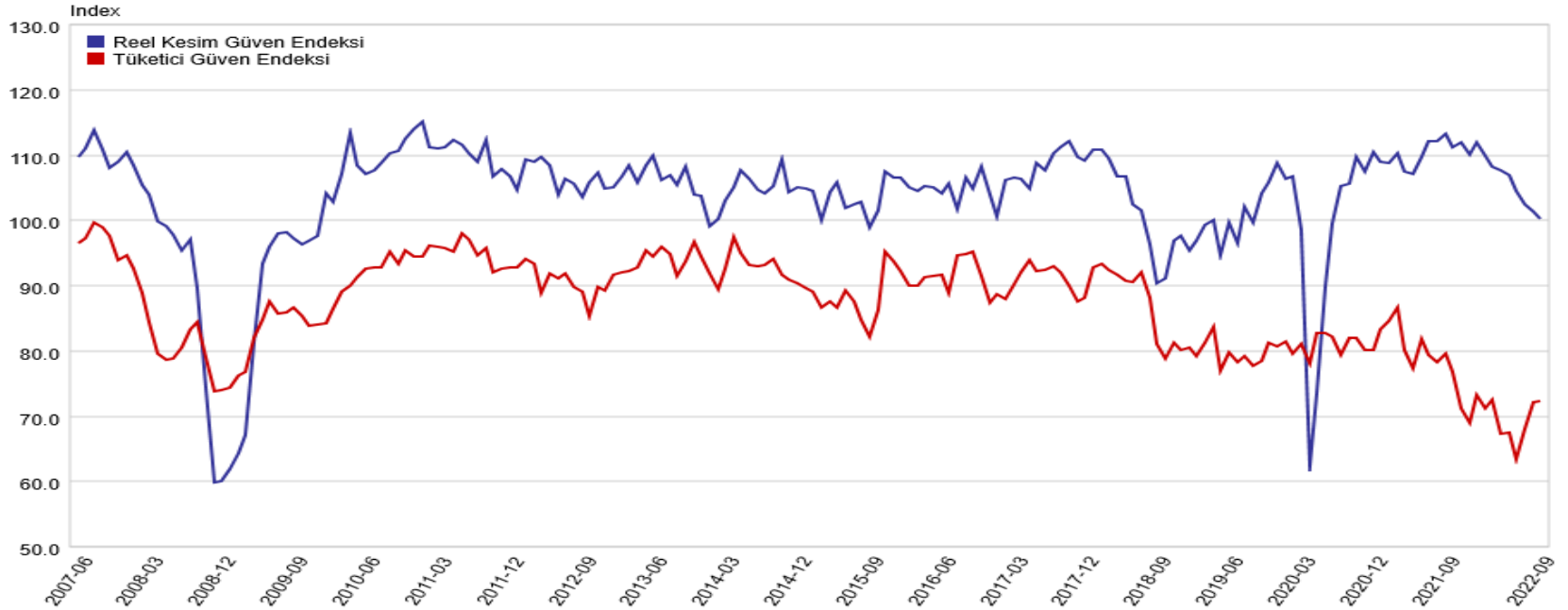
Kaynak: Turkey Data Monitor

Eğilim anketleri

- Reel sektör güven endeksi Eylül ayında bir önceki aya göre 1,2 puan azalarak 100,2'ye geriledi. Manşet endeksteki bozulmaya en çok toplam sipariş kaleminde yaşanan 6,8 puanlık ve mamul mal stoku kaleminde görülen 5,7 puanlık bozulmaların etki ettiğini görüyoruz. Manşet endeksin üçüncü çeyrek ortalaması ise 101,4 ile önceki çeyreğin 5,1 puan altında gerçekleşti.
- Sektörel bazda Eylül ayında hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörü güven endeksleri sırasıyla 1,9 puan, 3,0 puan ve 1,8 artarak sırasıyla 118,2, 115,9 ve 88,1 puana yükseldi.

Tüketici Güveni ve Reel Sektör Güveni

TURKEY DATA MONITOR



Kaynak: Turkey Data Monitor

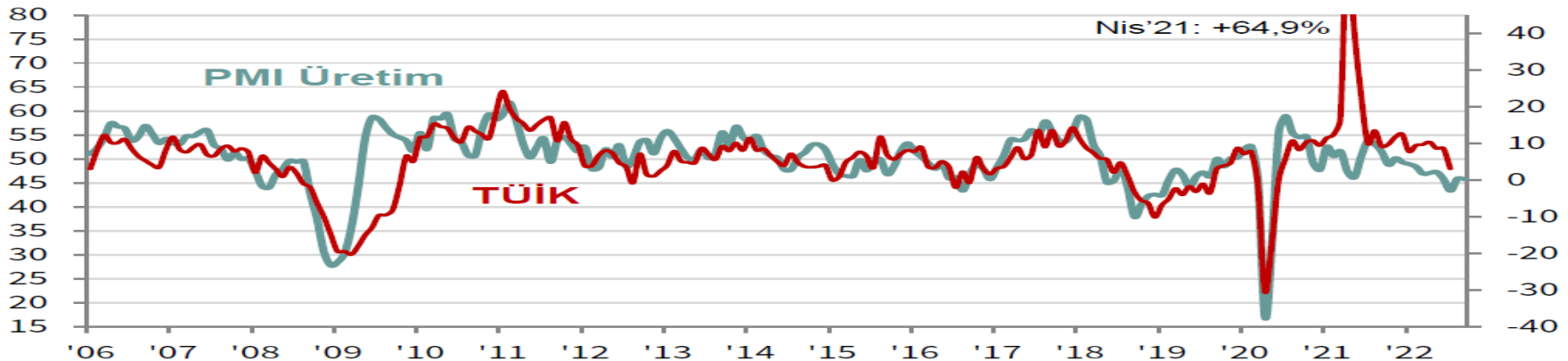
PMI endeksi

- Türkiye PMI imalat endeksi Eylül'de 47,4'den 46,9'a geriledi ve yavaşlamanın üçüncü çeyrek sonunda daha belirgin hale geldiğine işaret etti.
- Üretim, yeni siparişler ve satın alma faaliyetlerinde yavaşlama görüldü: Kırılgan talep koşulları ve enflasyonist baskılar Eylül ayında hem üretim hem de yeni siparişlerde yavaşlamaya yol açan temel faktörler oldu. Toplam yeni siparişler aylık bazda son bir yıl boyunca hız kaybederken üretimde ise yavaşlama eğilimi on ay geride bıraktı. Yeni ihracat siparişlerinde ise özellikle Avrupa'dan kaynaklanan talep zayıflığına bağlı olarak düşüş gözlemlendi. Ankete göre imalatçıların nihai ürün stoklarında süregelen artış, üretimin önümüzdeki aylarda zayıf seyredebileceğine işaret ediyor.
- Diğer taraftan girdi maliyetleri ve nihai ürün fiyatları enflasyonunda hızlanma görüldü. Ankete göre doğalgaz ve elektrik başta olmak üzere enerji fiyatlarındaki yükseliş enflasyonda belirleyici oldu. Ayrıca ham madde maliyetlerindeki artış ve liradaki değer kaybı da girdi fiyatlarının yükselmesinde etkili oldu.

Tarihsel bakış:

PMI Üretim Endeksi, 50 = değişme yok

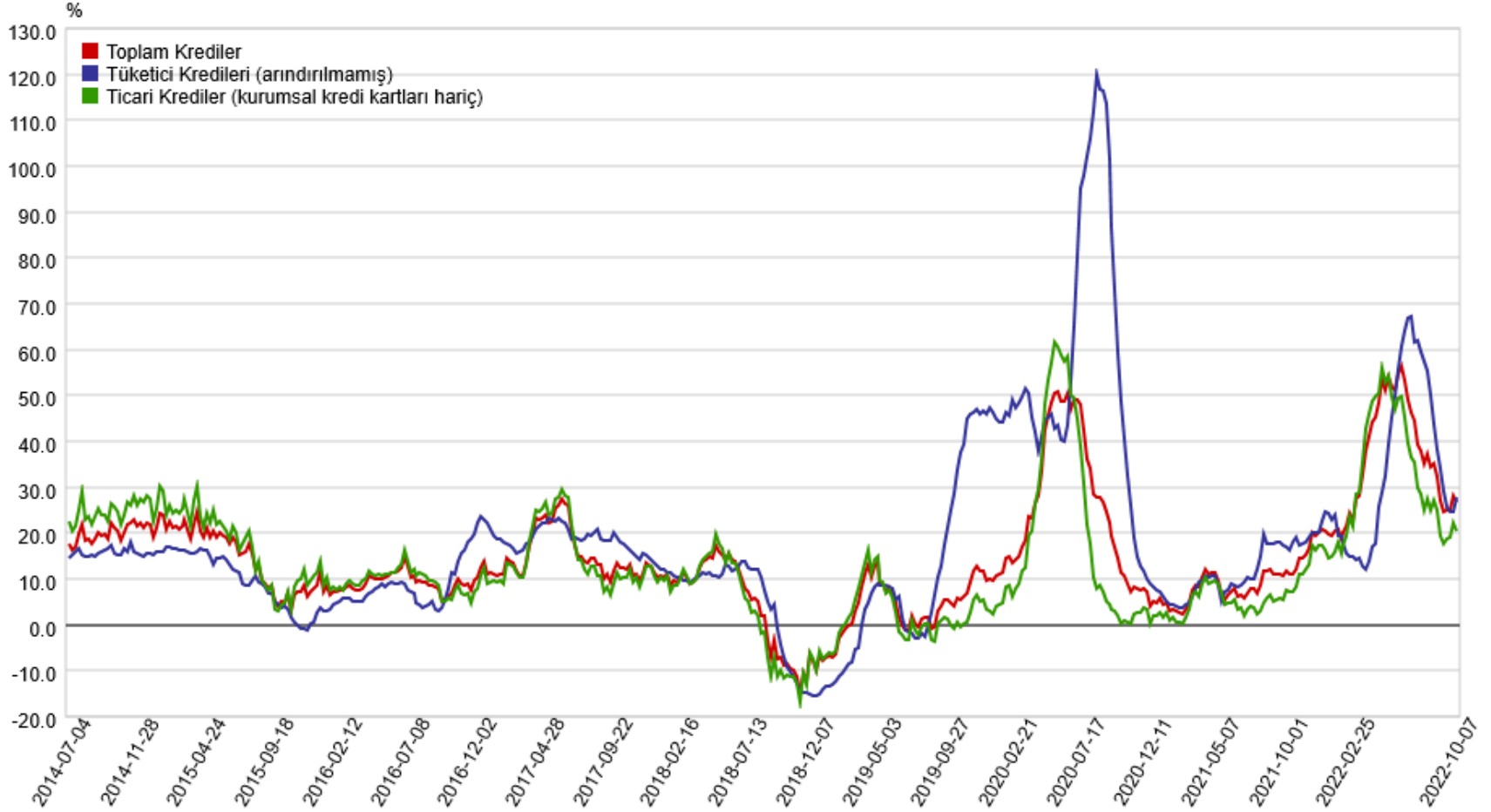
Sanayi Üretimi, % yıl/yıl



Kaynak: ISO Markit PMI

Kredi büyüme hızı

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



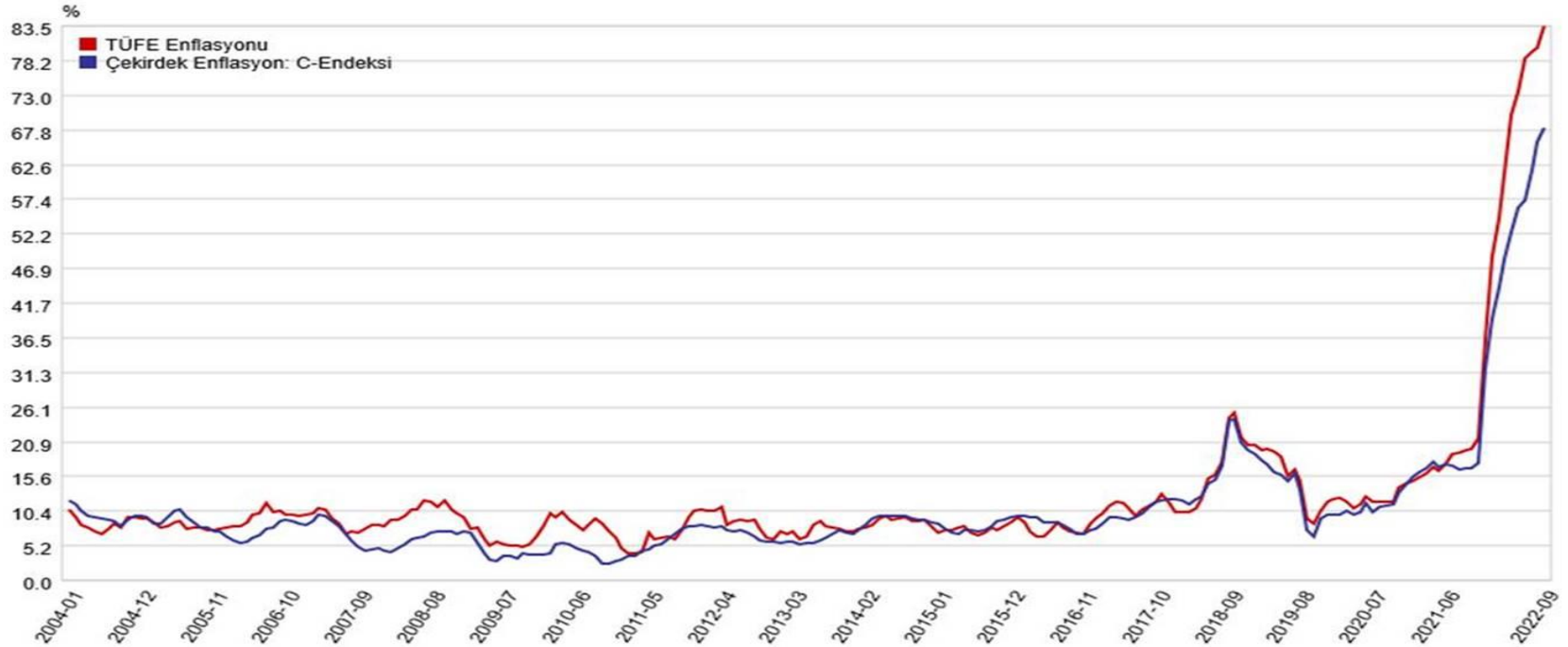
Kaynak: Turkey Data Monitor

Enflasyon: TÜFE

- Manşet TÜFE Eylül ayında bir önceki aya göre %3,08 artış gösterdi. Böylece yıllık TÜFE artışının %80,21'den Eylül ayında %83,45'e yükseldiğini görüyoruz. (beklenti: %83,50)
- Eylül ayında Manşet TÜFE'ye konut grubu 1,45 puan ile (Eylül 2021: +0,37 puan) en yüksek katkı yapan grup olurken, gıda grubu 0,52 puan (Eylül 2021: +0,13 puan), otel ve restoran grubu 0,18 puan (Eylül 2021: +0,14 puan), ulaştırma grubu ise 0,16 puan (Eylül 2021: +0,08 puan) katkı sağladı.

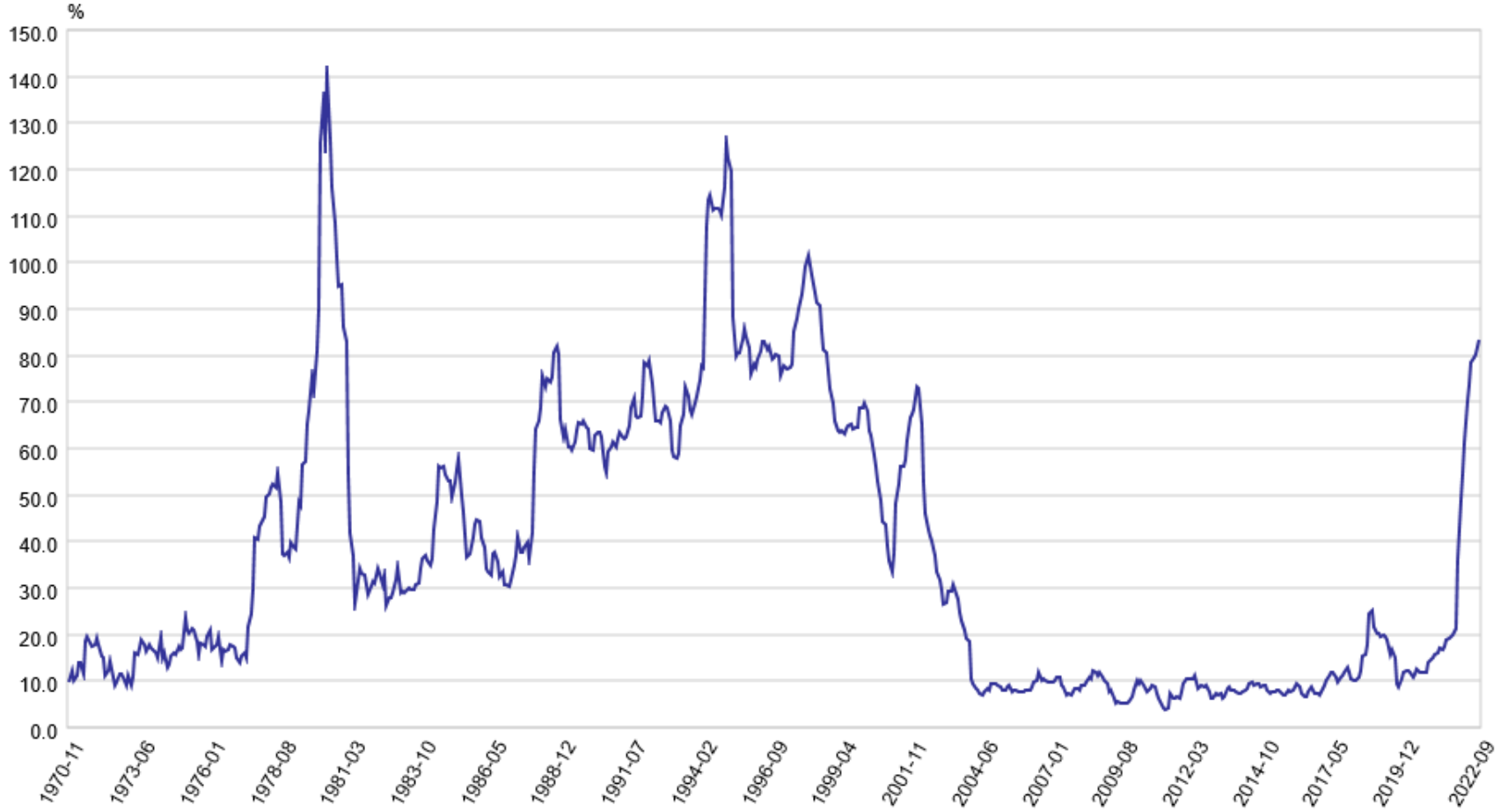
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon (12-aylık, %)

TURKEY DATA MONITOR



Kaynak: Turkey Data Monitor

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



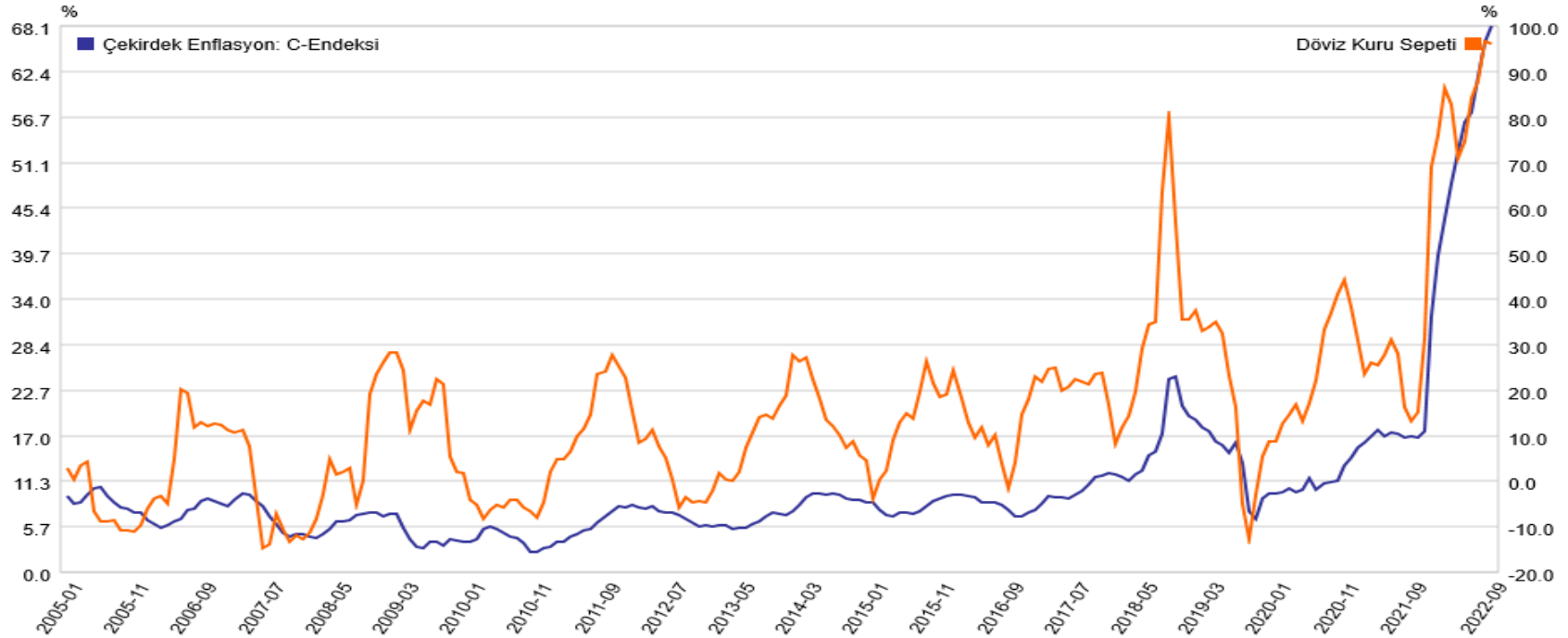
Source: Turkey Data Monitor

Çekirdek enflasyon

- Çekirdek TÜFE C endeksi Eylül ayında aylık bazda %2,74 artış gösterirken (Ağustos: +%3,10) TÜFE C endeksindeki yıllık artış ise %66,08'den %68,09'a yükseldi.
- Çekirdek endekslere baktığımızda aylık artış oranları, B ve C endeksi hariç Ağustos ayının üzerinde kalırken (aylık artış oranları Eylül ayında %2.26-%3.53 bandında seyretmiş, Ağustos ayında %1.38-%3.17 bandındaydı), yıllık bazda bütün endekslerde yükseliş eğilimi devam etti.

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

TURKEY DATA MONITOR



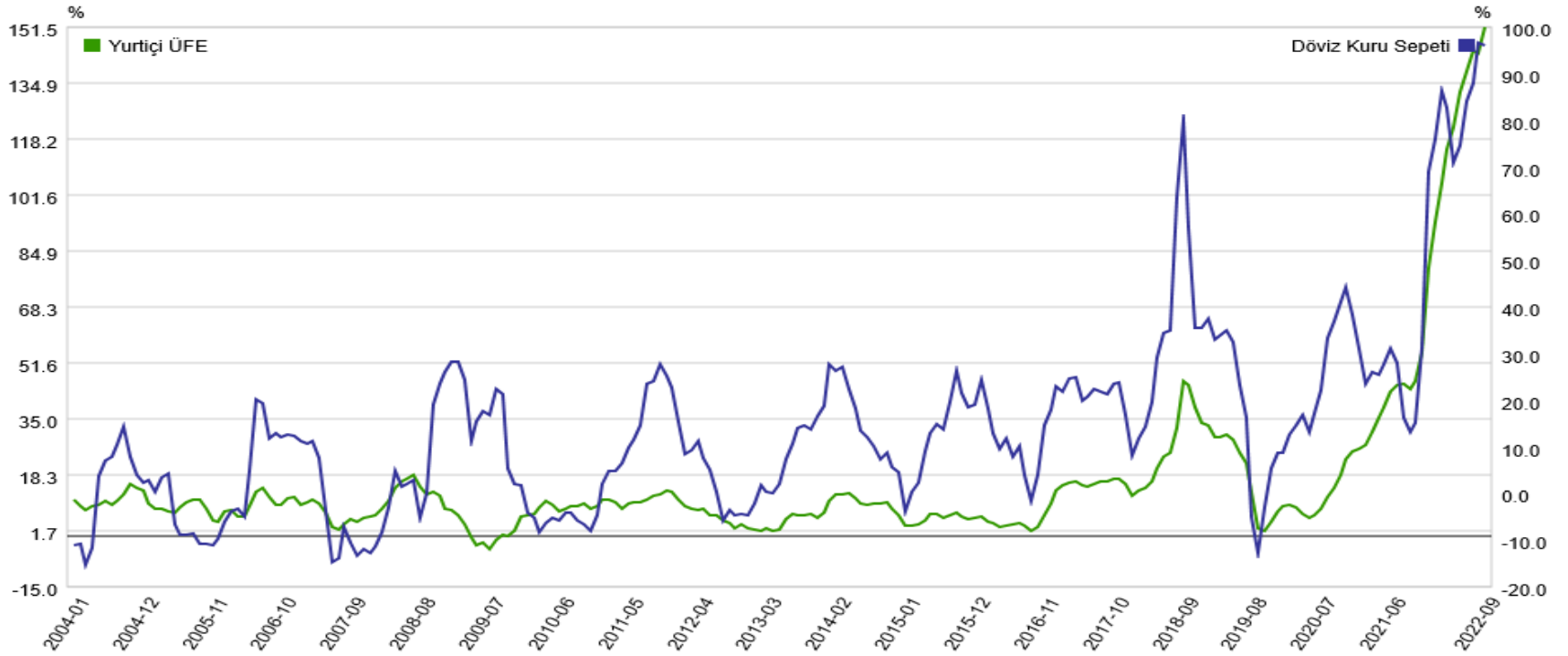
Source : Turkey Data Monitor

Enflasyon: Yİ-ÜFE

- Yurtiçi üretici fiyat endeksi Eylül ayında aylık bazda %4,78 artarken (Ağustos: +%2,41) Y-ÜFE'deki yıllık artışın %143,75'den %151,50'ye yükseldiğini görüyoruz.
- Dayanıklı tüketim grubu aylık bazda +%3,16, enerji grubu +%12,9 ve imalat grubu +%2,6 değişim gösterirken, bu gruplarda yıllık bazda sırasıyla %100, %347 ve %127 oranında artışlar görülüyor.

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

TURKEY DATA MONITOR



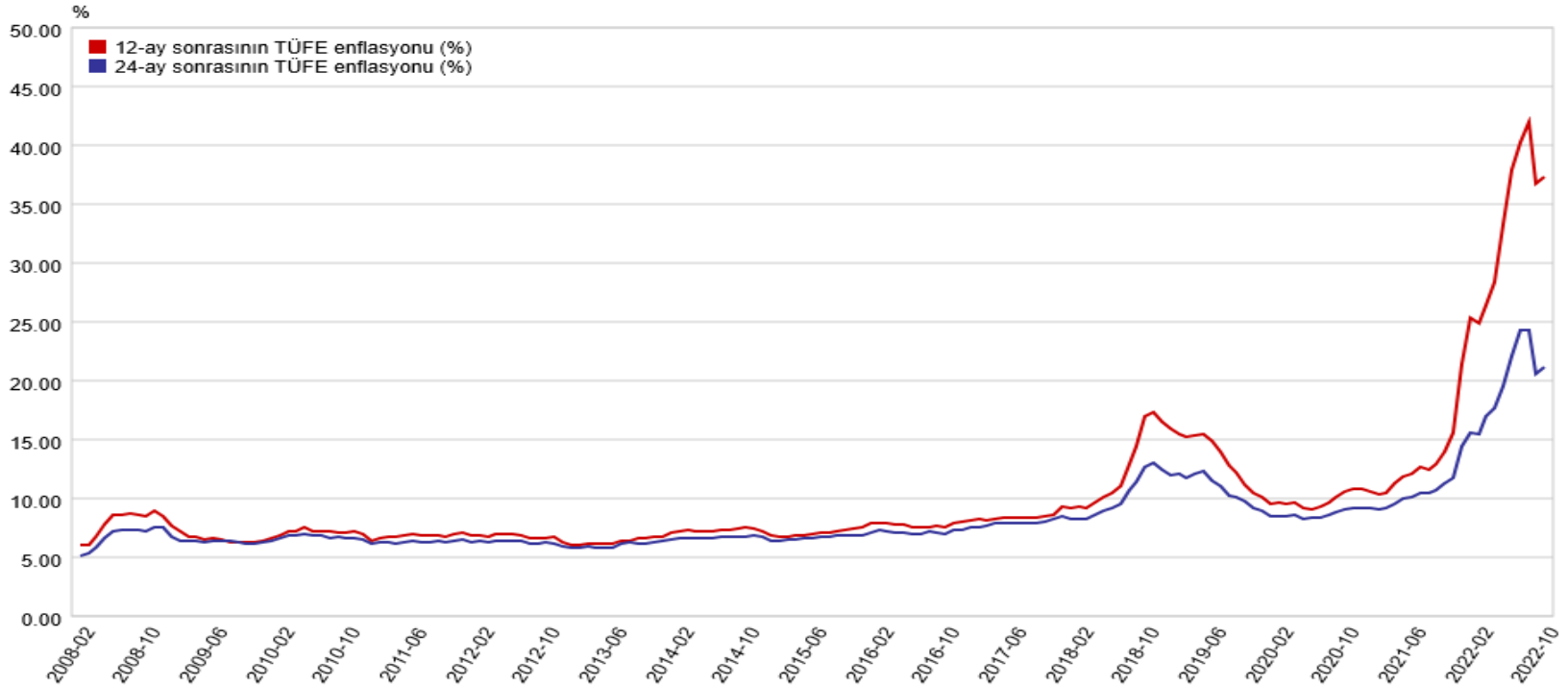
Kaynak: Turkey Data Monitor

Enflasyon beklentileri

- TCMB Beklenti Anketi'nin Ekim ayı sonuçlarına göre, katılımcıların ortalama 2022 yılsonu enflasyon beklentisi %67,7'den %67,8'e yükseliş gösterdi.
- Gelecek 12 aylık TÜFE enflasyonu beklentisi %37,3'e (önceki: %36,7), 24 aylık beklentiler ise %21,2'ye (önceki: %20,6) yükseldi.

Enflasyon Beklentileri (%)

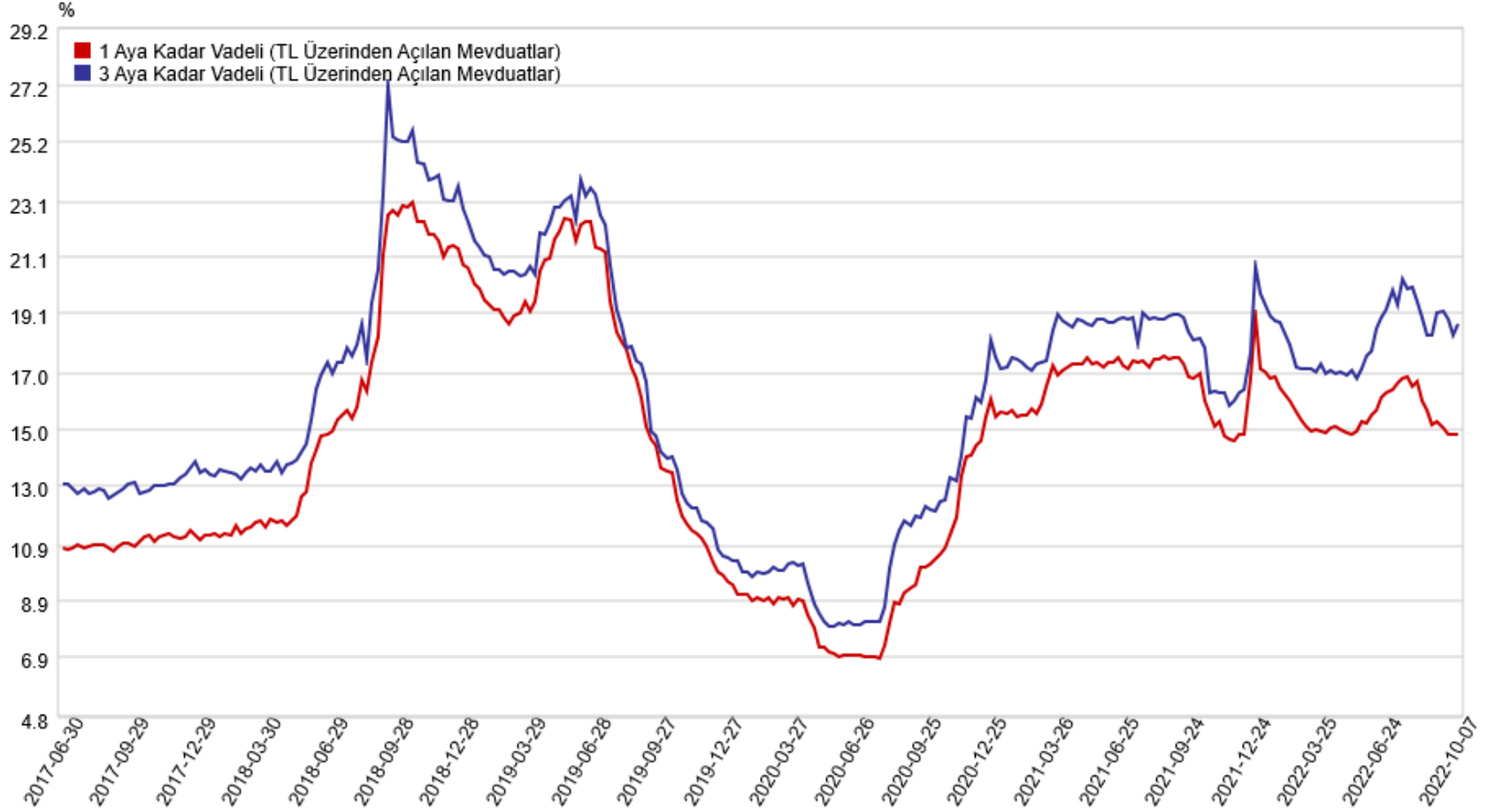
TURKEY DATA MONITOR



Kaynak: Turkey Data Monitor

Mevduat Faiz Oranları

Mevduat Faiz Oranları



Kaynak: Turkey Data Monitor

Kredi Faiz Oranları

Kredi Faiz Oranları



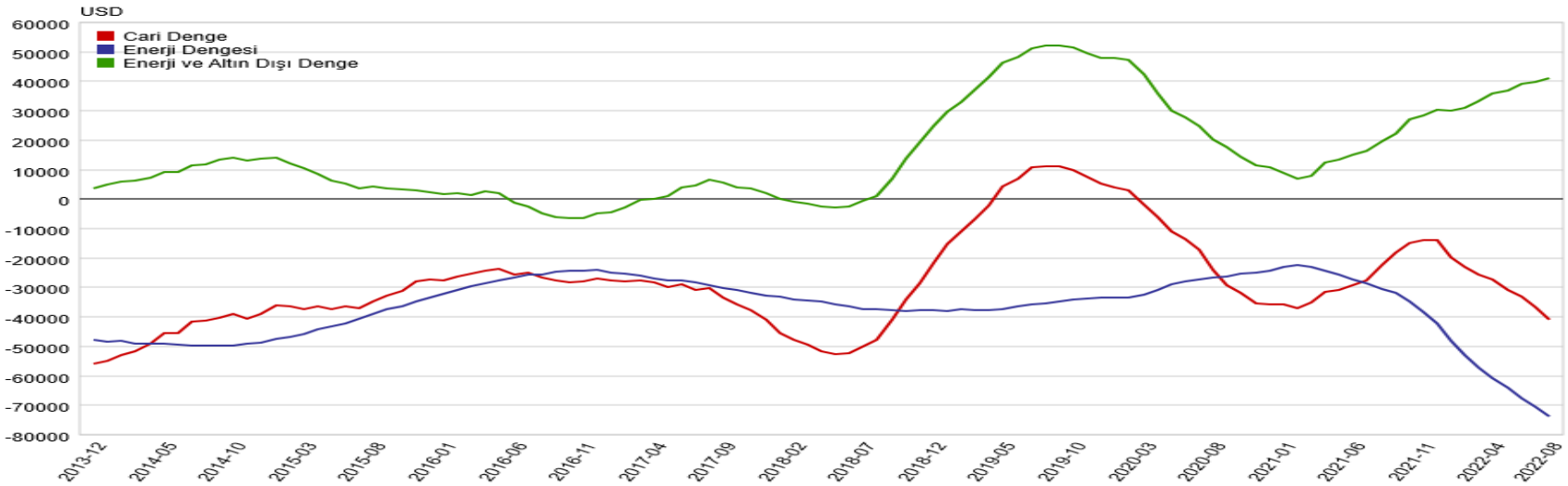
Kaynak: Turkey Data Monitor

Cari denge

- Cari işlemler hesabı Ağustos ayında 3,1 milyar dolar açık verdi. (Temmuz 2022: 4,1 milyar dolar açık, Ocak-Ağustos 2022: 39,7 milyar dolar açık) Böylelikle on iki aylık cari işlemler açığı 36,7 milyardan 2022 Ağustos ayında 40,9 milyara yükseldi. Cari açıktaki genişlemede dış ticaret açığındaki artış etkili oldu.
- Finans hesabı Ağustos ayında 9,9 milyar dolar giriş kaydetti. (Temmuz 2022: 2,98 milyar dolar giriş, Ocak-Ağustos 2022: 14,3 milyar dolar giriş) Ağustos ayında 3,9 milyar dolar kaynağı belli olmayan sermaye girişi gerçekleşti. (Temmuz 2022: 5,5 milyar dolar giriş, Ocak-Ağustos 2022: 28,3 milyar dolar giriş) Böylelikle TCMB rezervleri Ağustos ayında 10,8 milyar dolar artış gösterdi. (Temmuz 2022: +4,4 milyar dolar, Ocak-Ağustos 2022: +2,8 milyar dolar)

Cari Denge (12-aylık toplam, milyon USD)

TURKEY DATA MONITOR

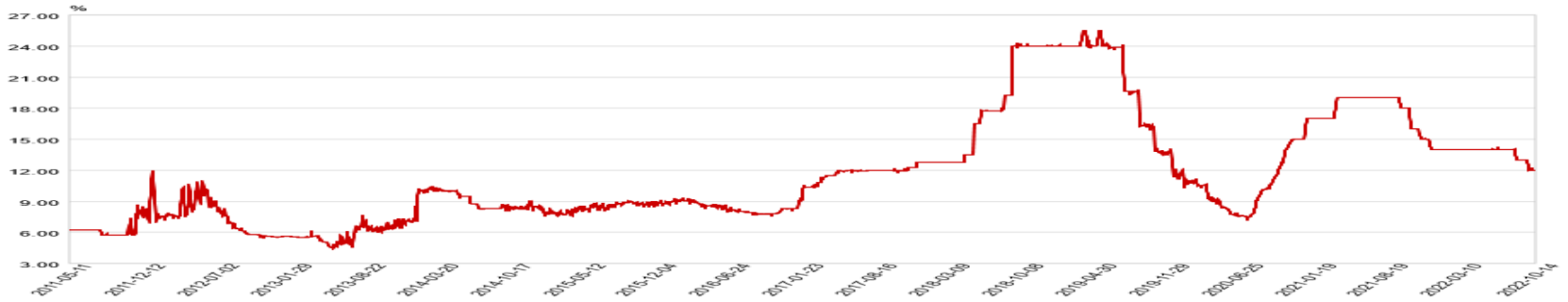


Kaynak: Turkey Data Monitor

- TCMB, 22 Eylül PPK toplantısında politika faizi olan haftalık repo faizinde 100 baz puan indirime gitti ve politika faizini %12 seviyesine düşürdü.
- Açıklanan yeni kısa notta büyümede yavaşlamaya dikkat çekilirken dezenflasyon beklentisi ve Türk Lirasını öncelikleyen politikalara yönelik vurgular korunuyor:“Temmuz başından bu yana öncü göstergeler zayıflayan dış talebin etkisiyle büyümede bir yavaşlamaya işaret etmektedir...Ayrıca, son dönemde belirgin şekilde açılan politika-kredi faizi makasının ilan edilen makroihtiyati tedbirlerin katkısı ile geldiği denge yakından takip edilmektedir. Kurul, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini destekleyecek araçlarını güçlendirmeye devam edecektir....Enflasyonda gözlenen yükselişte; jeopolitik gelişmelerin yol açtığı enerji maliyeti artışlarının gecikmeli ve dolaylı etkileri, ekonomik temellerden uzak fiyatlama oluşumlarının etkileri, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışların oluşturduğu güçlü negatif arz şokları etkili olmaya devam etmektedir...Bununla birlikte, üçüncü çeyreğe ilişkin öncü göstergeler azalan dış talebin etkisiyle iktisadi faaliyette ivme kaybının devam ettiğine işaret etmektedir. Küresel büyümeye yönelik belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin arttığı bir dönemde sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış trendinin sürdürülmesi açısından finansal koşulların destekleyici olması önem arz etmektedir...”

TCMB Ortalama Fonlama Maliyeti

TURKEY DATA MONITOR

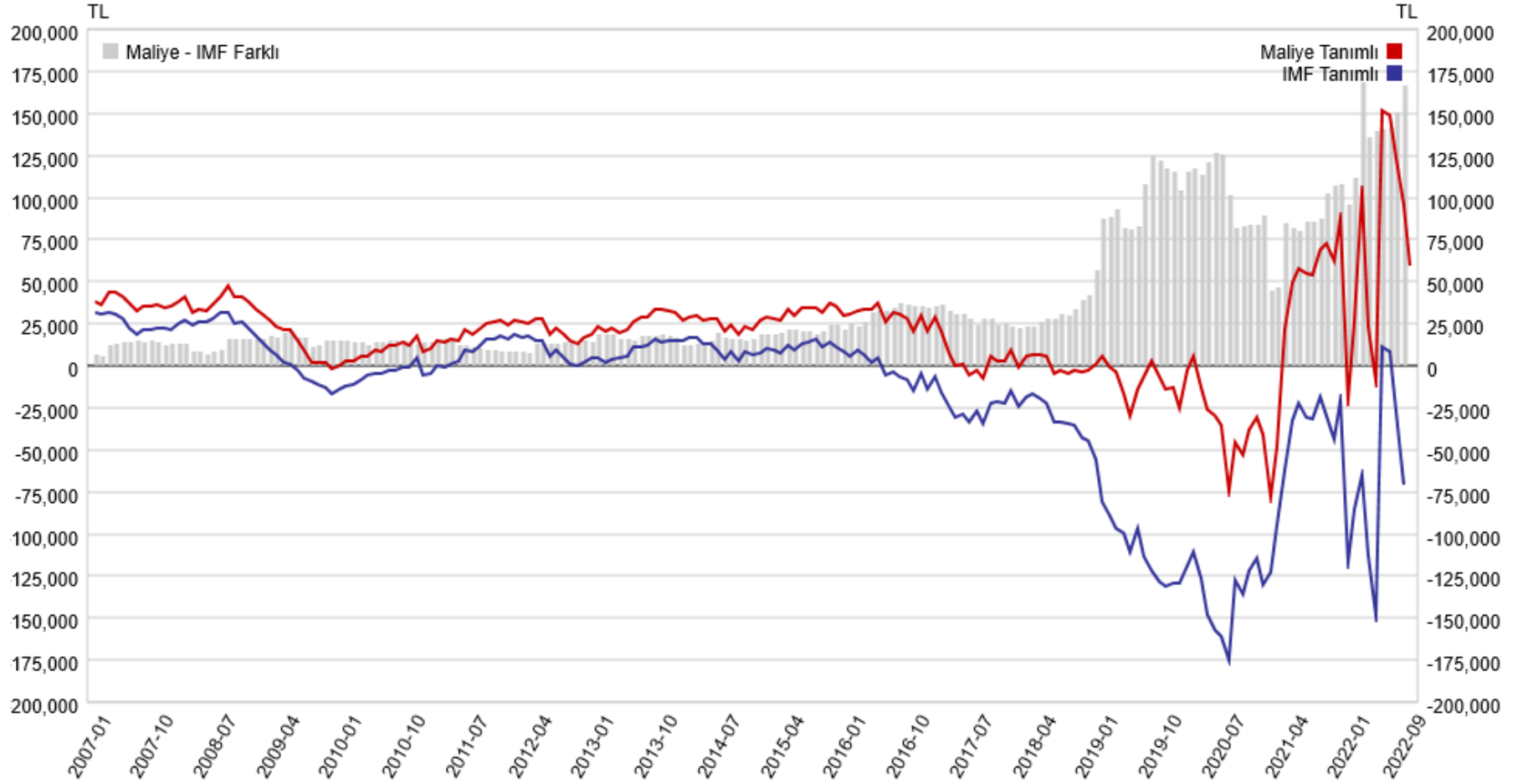


Kaynak: Turkey Data Monitor

Bütçe açığı

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

TURKEY DATA MONITOR

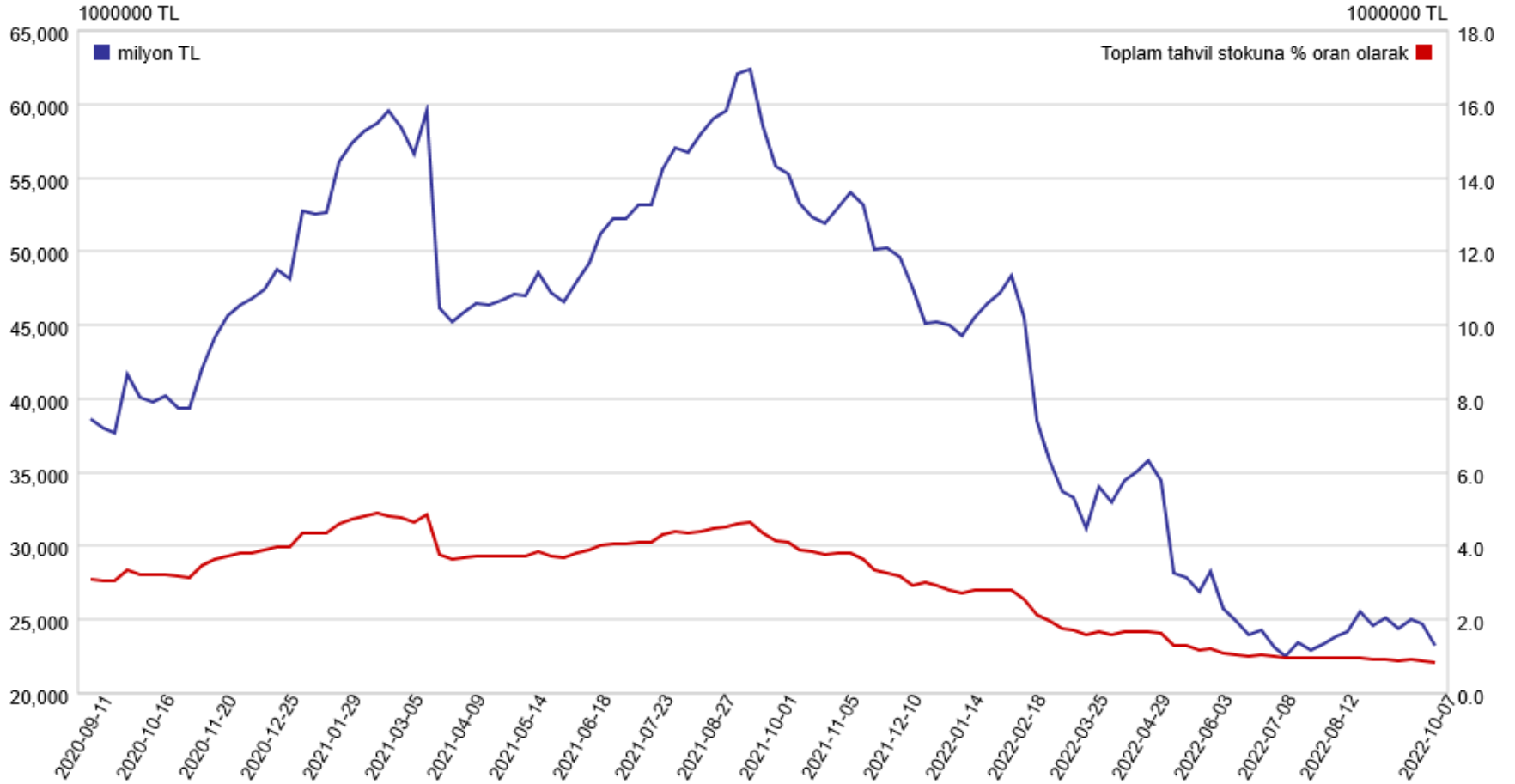


Kaynak: Turkey Data Monitor

Tahvil Bono-Stoku

Yabancıların Tuttuğu Tahvil-Bono Stoku (TCMB Verisi)

TURKEY DATA MONITOR



Kaynak: Turkey Data Monitor

Döviz Mevduatları & USD/TL

Yurtiçi Yerleşiklerin Döviz Mevduatları ve USD/TL Kuru

TURKEY DATA MONITOR



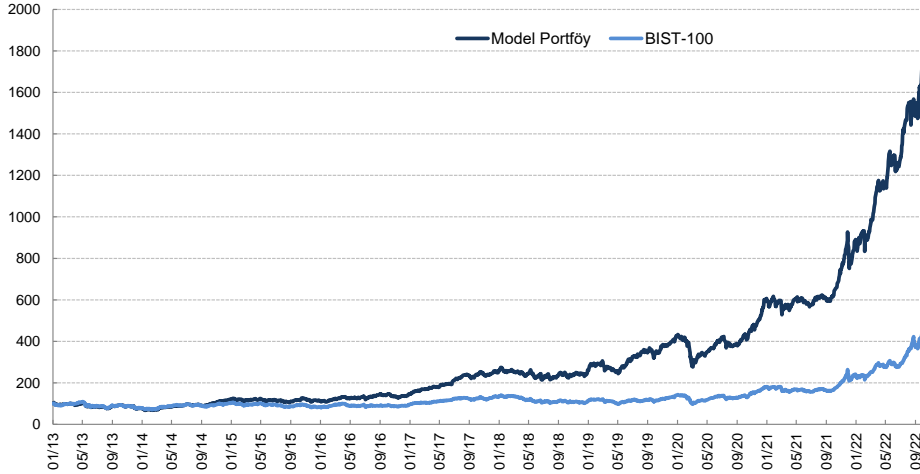
Kaynak: Turkey Data Monitor

Model Portföy

Şirket	Kod	Piyasa Değeri (TLmn)	3 Aylık Ort. İşlem Hacmi (TLmn)	Cari Fiyat (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Potansiyeli
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	31,720	945.4	208.00	272.90	31%
Coca Cola İçecek	CCOLA	41,717	79.1	164.00	224.30	37%
Alarko Holding	ALARK	28,406	422.8	65.30	76.50	17%
Tüpraş	TUPRS	100,606	1,662.9	365.50	394.00	8%
Ford Otosan	FROTO	125,977	750.0	359.00	526.60	47%
Aksa Enerji	AKSEN	54,082	441.9	44.10	39.00	G/G
Bim Birleşik Mağazalar	BIMAS	83,794	678.3	138.00	145.00	5%
Mavi Giyim	MAVI	8,283	118.4	83.40	117.00	40%
Akbank	AKBNK	77,220	3,578.7	14.85	16.80	13%
Otokar	OTKAR	13,368	165.4	557.00	655.80	18%

Kaynak: YKY Araştırma

G/G: Gözden Geçiriliyor



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.