

Ağustos ayı mevsimselliğe paralel zayıf başladı...

Geçtiğimiz hafta Fitch'in ABD'de son senelerde artan genişlemeci maliye politikalarının da etkisi ile artan bütçe açığını ve borçlanma ihtiyacını ve dönem dönem gündeme gelerek, sistem üzerinde risk yaratan borç tavanı konusunu gerekçe göstererek ülkenin kredi notunu kırmaması sonrasında, risk iştahının daraldığını takip ettik.

Her ne kadar Fitch haberleri riskli varlıklara gelen satışı tetikleyen bir etmen olsa da, esasen kurumun belirttiği faktörler, hali hazırda bütün piyasa oyuncularından bilinen ve fiyatlanan konulardı ve ABD ekonomisinin resesyon beklentilerine rağmen oldukça güçlü kalmayı başarabildiği bir dönemde not düşüşü geldi.

Satış baskısının devamına yol açabilecek nedenler...

Dolayısıyla biz **Fitch downgrade'nin satış baskısına katkıda bulunan bir faktör olduğunu, ancak esas neden olmadığını, esas olarak aşağıdaki konuların riskli varlıkları aşağıya çektiğini düşünüyoruz:**

- Amerikan Hazinesinin orta ve uzun vadeli tahvil ihraçlarında ciddi bir artışa giderek, piyasada talebin gevşediği bir dönemde arzın artacağı sinyalini vermesi
- Şirket karları düşürülmüş beklentilerden iyi gelse de, S&P 500'de üç çeyrek üst üste kar resesyonunun devam etmesi
- Teknoloji şirketlerinin yapay zeka rüzgarının devamını getirecek somut rakamları bilançolarına yansıtmakta ve şişmiş değerlemelerin içini doldurmakta zorlanmaları
- Mevsimsel olarak zayıf bir döneme girmiş olmamız ve endekslerin kritik dirençlerde yorulmuş olmaları
- Endekslerin değerlendirme anlamında pahalı seviyeler gelmiş olmaları ve riskli varlıkların ekonomiye yönelik en optimist senaryoları yansıtmaları
- Kritik dirençleri kırarak hızla artan uzun vadeli tahvil faizlerinin hisse değerlemeleri üzerinde baskı yaratan etkisi
- Kredi koşullarının gerek ciddi bir krizden çıkan ufak ölçekli bankalarda, gerekse de fonlama maliyeti artan dev bankalarda sıkışmaya devam etmesi

Bu konular kısa vadede riskli varlıklar üzerinde baskı yaratmaya devam edebilirler ve önümüzdeki iki ay bu faktörlerin etkisi ile hisse senedi endekslerinde dönem dönem satış baskısı görebiliriz. Burada sonbahar ayları ile beraber havaların soğuması ile kendisini tekrar gösterebilecek olası bir enerji krizi de göz önüne alınması gereken ve doğal gaz fiyatlarında gördüğümüz kadarıyla henüz fiyatlanmayan önemli bir başka risk faktörü.

Endeks performansları ve değerlemeler...

Global endekslerin bu seneki performanslarına baktığımızda; özellikle yapay zeka konusunun büyüme beklentilerine spekülasyon etkisi ve ekonomilerde yumuşak iniş senaryosunun ön plana gelmesi ile beraber bütün endekslerin güçlü performans gösterdiklerini, özellikle de Nasdaq gibi teknoloji ağırlıklı endekslerin geçmişte eşine az rastlanır bir yükseliş sergilediklerini takip ediyoruz. Buna karşılık büyüme odaklı şirketlerin daha az yer aldığı Avrupa endeksleri bir miktar geride kalmış durumdadır.

Ancak Ağustos ayı performanslarına baktığımızda, senenin ilk 7 ayındaki tersine iyi performans gösteren bazı ABD endekslerinin satış baskısı altında kaldıklarını, Asya'da ise ilk yarının kaybettirenleri arasında yer alan Çin endekslerinin relatif güçlü kaldıklarını görüyoruz. Bu eğilimin önümüzdeki haftalarda da devam ettiğini ve ABD'de döngüsel hisselerin liderliği alamadıkları bir senaryoda satışların bir miktar daha derinleştiğini ve teknoloji hisselerine doğru kaydığını görebiliriz. Değerleme tarafında da ABD endekslerinin pahalı seviyelere ulaştıklarını ve burada kırılmanın arttığını takip ediyoruz.

	Getiriler			F/K	ileri F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
	2023	3Ç2023	Ağu.23				
S&P 500 INDEX	↑ 16,63%	0,62%	↓ -2,42%	21,85	20,68	14,41	4,24
DOW JONES INDUS. AVG	↑ 5,79%	1,91%	↓ -1,39%	20,87	19,85	11,51	4,54
NASDAQ COMPOSITE	↑ 32,89%	0,86%	↑ 1,57%	38,83	36,96	22,70	5,37
RUSSELL 2000 INDEX	↑ 11,14%	3,64%	↓ -2,28%	31,73	27,81	15,28	2,13
STXE 600 (EUR) Pr	↑ 8,09%	-0,57%	↓ -2,56%	13,51	13,02	9,43	1,70
MSCI EM	↑ 6,45%	2,88%	↓ -2,76%	13,37	13,67	8,59	1,57
BIST 100 INDEX	↑ 34,33%	28,50%	↑ 2,54%	7,18	6,42	6,10	2,31
MSCI WORLD	↑ 14,75%	0,67%	↓ -2,54%	18,98	18,07	12,32	2,92
NIKKEI 225	↑ 23,37%	-3,00%	↓ -2,95%	31,35	19,78	10,61	1,94
SHANGHAI SE COMPOSITE	↑ 6,44%	2,69%	↓ -0,09%	14,64	11,39	14,25	1,40
HSTECH	↑ 8,93%	14,98%	↓ -1,16%	74,41	29,70	18,85	2,02

Kaynak: Bloomberg

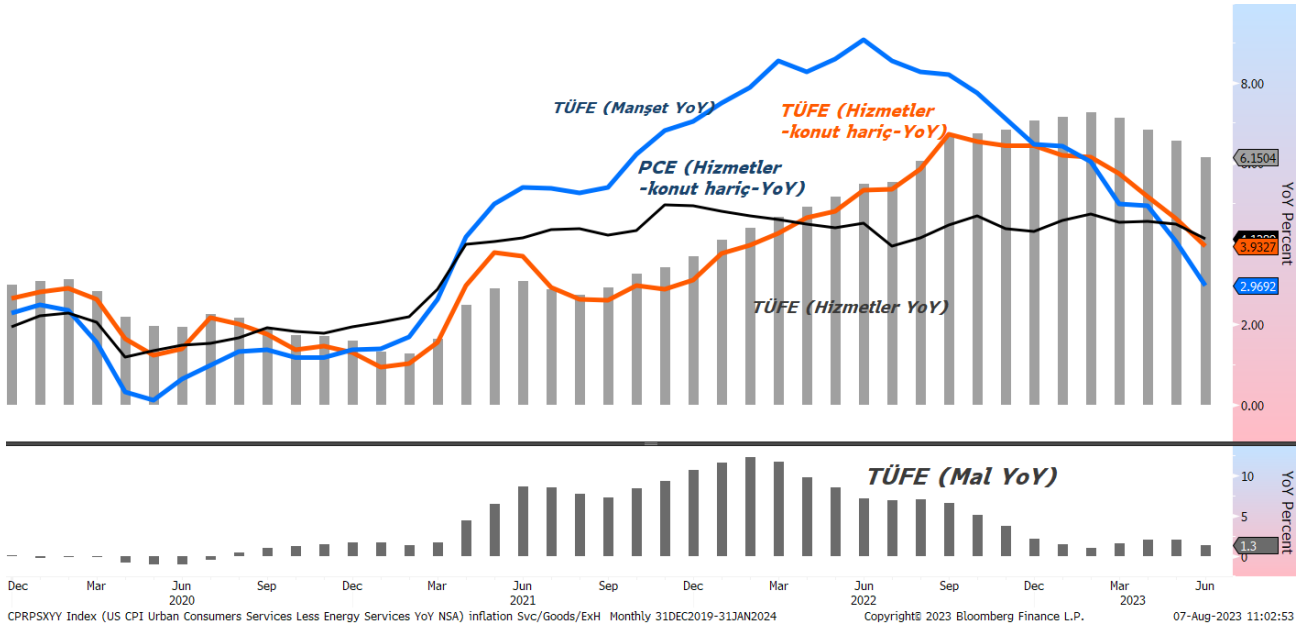
Kısa vadede geçtiğimiz hafta belirttiğimiz aşağıdaki yorumlar geçerliliğini koruyor:

“Yatırımcı anketlerine baktığımızda optimizm yüksek seviyelerde ve düşüş bekleyen yatırımcıların oranı senenin en düşük seviyelerinde seyrediyor. Endeks içerisinde aşırı alım emareleri veren hisselerin oranının da oldukça yüksek olduğunu ve korunma anlamında da yatırımcıların kayıtsız davranmaya başladıklarını, endeks put opsiyon primlerinin oldukça düşük seviyelere gerilediğini görüyoruz”

- Bu dinamikler endeks üzerinde kırılma yarattırırken bir düzeltmenin gelebileceğine işaret ediyorlar ancak henüz endekste bu anlamda bir geri çekilme görmedik ve yukarı momentum korunuyor. Biz yine de **yatırımcıların temkinli bir yaklaşımla yukarı harekete katılmaların doğru olacağını ve bir düzeltmenin çok uzakta olmadığını düşünüyoruz.**
- S&P 500 endeksinde 4,600 seviyesinin kararlı geçilememesi ile beraber gelebilecek bir düzeltme aynı zamanda hareketin devamı açısından da sağlıklı olacaktır ve bu durumdan **4,500 ve 4,400 destekleri** aşağıda takip edeceğimiz destek seviyeleri

Bu hafta...

Bu hafta ABD'de gelecek olan enflasyon verisi haftanın en önemli ve endekslerin yönü üzerinde etkili olacak veri olacak. Geçtiğimiz sene Haziran ayında TÜFE rakamının %9 üzerinde bir zirveye ulaşarak düştüğü göz önüne alındığında, enflasyondaki düşüşün arkasındaki baz etkisi zayıflamaya başlayacaktır. Artan enerji fiyatları da enflasyondaki düşüşün devamına yardımcı olmayacaktır. Beklentiler TÜFE tarafında Haziran ayında görülen %3 rakamından %3,3'e yükseliş olması, çekirdek veride ise geçtiğimiz aydakine paralel senelik %4,8 artış olması yönünde.



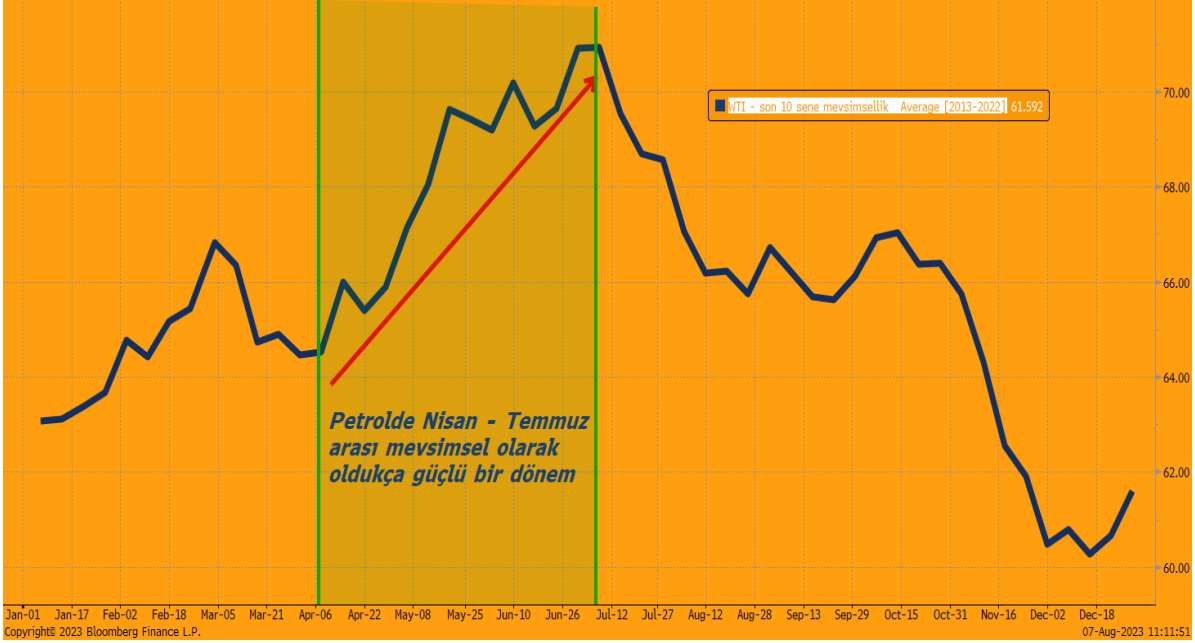
Diğer taraftan uzun vadeli tahvillerin kritik direnç seviyelerini aşmaya başladığı bir noktada ABD hazinesinin 10 ve 30 yıllıklarında arzını artırmaması sonrasında **bu hafta yapılacak tahvil ihraçlarına(Çarşamba günü 10 yıllık, Perşembe günü 30 yıllık) gelecek talep de piyasaların yönü açısından önemli bir başka konu.** FED başkanlarının konuşmaları, bilançolar tarafında her ne kadar önemli kısmı geride kalmış olsa da, Disney, Eli Lilly, UPS, Wynn, Datadog, Alibaba gibi takip ettiğimiz bazı şirketlerin kar rakamlarını izleyeceğiz.

Petrolde bizi uzun zamandır bekleten ralli geldi...

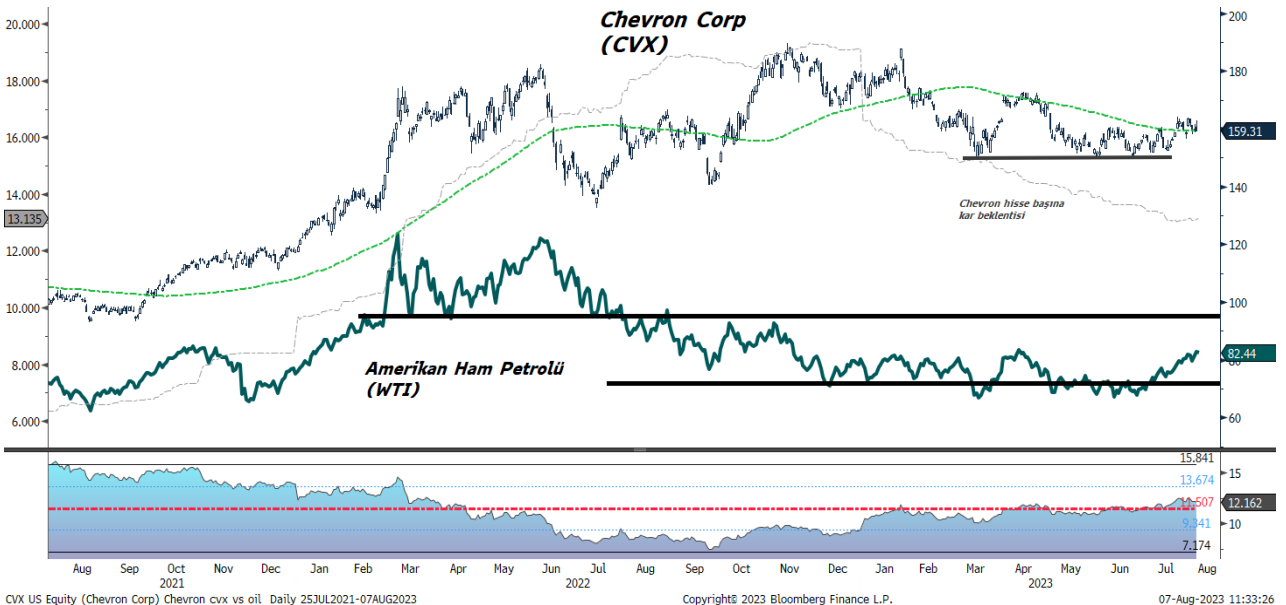
Petrol fiyatları Temmuz ayı başından bu yana %17 üzerinde artarken, Brent benchmarkı da 200 günlük hareketli ortalama üzerindeki hareketini devam ettirerek, \$85 üzerine tırmandı. Bu yükselişte aşağıdaki faktörler etkili oldu:

- Pandemi kısıtlarının kalkması sonrasında beklenen ekonomik sıçrama gerçekleşmese de, son dönemde artan Çin talebi,
- OPEC'in arzı sıkı tutmaya devam etmesi ve Suudilerin kendi kararları ile yaptıkları kesintilerinin devamına yönelik verdikleri mesajlar,
- ABD'de stokların hızla düşmesi ve stratejik rezervin doldurulacağı beklentileri
- Resesyon beklentilerinin 2024 senesine ötelenmesi ile talebin beklentilerden güçlü kalabileceği görüşleri.

Nisan ayında paylaştığımız ve petroldeki mevsimselliği gösteren aşağıdaki grafikte de, talebin arttığı yaz aylarının başlarında emtianın oldukça güçlü performans gösterdiğini görüyoruz. Bu sene yükseliş biraz geç gelse de geçmiş dönemlere paralel bir hareket takip ettik.



Ancak **petroldeki yükselişin enerji hisselerine sınırlı bir şekilde yansıdığını** görüyoruz. Petrol fiyatlarının geçtiğimiz senenin aynı döneminde \$100 üzerinde seyretmesi dolayısıyla bu sene ikinci çeyrek bilançolarında gerileyen kar rakamları takip ediyoruz bu da bu kar sezonunda enerji sektörünü bir miktar baskı altına aldı. Son bilançosunda beklentilere büyük oranda paralel kar ve satış rakamları açıklayan, senelik projeksiyonlarında önemli değişiklik yapmayan **Chevron Corp(CVX)**, bizim entegre enerji şirketleri içerisinde en beğendiklerimiz arasında yer alıyor ve biz hissenin önümüzdeki dönemde endekslere göre güçlü kalabileceğini düşünüyoruz. Burada önemli bir üretim büyümesi olmasa da, mevcut seviyelerdeki enerji fiyatları, şirketin sağlıklı nakit yaratmasını ve bunu hisse geri alımları ve temettü yoluyla yatırımcılara geri döndürmesine yardımcı oluyor.



Amazon bilançosu daha olumlu geldi...

Bilançolar tarafında geçtiğimiz hafta gelen Amazon ve Apple rakamlarına baktığımızda, Amazon önümüzdeki ikinci yarı için ümit verirken, Apple hissesinde bir miktar daha gevşeme görebiliriz.

Amazon'un cirosunu %11 büyütürken, özellikle **e-ticaret tarafında maliyet kesintilerinin de etkisi ile oldukça güçlü net faaliyet karı açıklaması, cloud tarafında büyüme yavaşlıyor olsa da stabilizasyon belirtileri, sağlıklı büyüyen üçüncü şahıs satıcılardan elde edilen gelirler ve reklam gelirleri olumlu bazı gelişmelerdi.** Burada Amazon'un e-ticaret tarafında Prime üyeleri için hızlı teslimata odaklanarak fark yaratma çabasını biz çok olumlu buluyoruz, ve çok dar marjlarla sürdürülen e-ticaret faaliyetinin aynı gün teslimat gibi katma değerli servislerle rakiplere göre ciddi fark yaratabilen bir hale gelmesinin önemli bir rekabet avantajı olarak görüyoruz. Nitekim şirket, son çeyrekte Prime üyelerinin yarısından fazlasının aynı gün veya bir sonraki gün teslimatı tercih ettiklerini ve 2019'a göre burada dört kat büyüme yaşandığını açıkladı.

Satışların Kırılımı	1ç 2023	2ç 2023	Çeyreklik büyüme %	2ç 2022	Senelik büyüme %	Toplam satışlarda payı 2022	Toplam satışlarda payı 2023
Online Mağazalar	\$51.096	\$52.966	3,66%	\$50.855	3,99%	41,95%	39,41%
Fiziksel Mağazalar	\$4.895	\$5.024	2,64%	\$4.721	6,03%	3,89%	3,74%
Üçüncü şahıs satıcılar	\$29.820	\$32.332	8,42%	\$27.376	15,33%	22,58%	24,06%
Üyelik	\$9.657	\$9.894	2,45%	\$8.716	11,91%	7,19%	7,36%
Dijital Reklam	\$9.509	\$10.683	12,35%	\$8.757	18,03%	7,22%	7,95%
AWS - Bulut Servisi	\$21.354	\$22.140	3,68%	\$19.739	10,84%	16,28%	16,48%
Diğer	\$1.027	\$1.344	30,87%	\$1.070	20,39%	0,88%	1,00%
TOPLAM	\$127.358	\$134.383	5,52%	\$121.234	10,85%		

Pandemi döneminde büyümesinde ciddi bir ivmelenme yaşayan Amazon, o dönemde büyük yatırımlar yaparken, pandemi sonrasında e-ticaret hacimlerinin düşmeye başlaması ile beraber karlılık tarafında sıkıntı yaşamış ve geçtiğimiz sene 27,000 çalışanını işten çıkartmak zorunda kalmıştı. Son gelen bilançoda karlılıkta yaşanan toparlanma ile beraber maliyet kesintilerinin faydası da ciddi şekilde görülmüş durumda.

Amazon için her ne kadar yavaşlayan bulut bilişim gelirleri bir miktar endişe yaratsa da, burada resesyon beklentilerinin ertelenmesi ile beraber büyümedeki düşüşün yavaşladığını ve bunun da hisse üzerinde büyük ölçüde fiyatlandığını görüyoruz. Amazon'un ciddi miktarda faaliyet karı yarattığı cloud tarafında geçtiğimiz sene aynı dönemde %30'ların üzerinde büyüme yaratılırken, son çeyrekte büyümenin %12 seviyesine gerilediğini takip etmiştik.

Bilanço rakamları sonrasında %8 üzerinde yükseliş sergileyen Amazon'un biz önümüzdeki dönemde teknoloji endekslerine göre relatif güçlü performans gösterebileceğini düşünüyoruz. Özellikle **tatil harcamalarının hızlanacağı bir döneme girilirken, e-ticaret tarafındaki güçlü faaliyet karlılığının sürdürülmesi** yatırımcılar tarafından olumlu karşılanacaktır. Şirketin verdiği projeksiyonlara baktığımızda da; üçüncü çeyrek için faaliyet karı beklentisinin beklentilerin üzerinde \$5,5-\$8,4 milyar gibi geniş bir banda çekildiğini, satış beklentisinin de \$138-\$143 milyarla yine yukarıya çekildiğini görüyoruz.

Amazon her ne kadar senenin ikinci yarısında rüzgarı arkasına alacak olsa da, sene sonu kar beklentilerine göre 42 ileri F/K, 15 FD/FAVÖK gibi pahalı çarpanlarla işlem gördüğünü unutmamak gerekiyor. Burada faaliyet karında beklentilerin üzerinde bir büyüme sergilemeye devam etmesi ve satış büyümesinde sene sonunda olası bir ivmelenme şirketin çarpanlarını pahalı tutabilecektir ancak biz kısa vadede hissede piyasa geneline paralel olarak da bir miktar geri çekilme beklenmesinin(\$132-\$135 bandına doğru) mantıklı olacağını, yine de **hissenin önümüzdeki dönemde dev teknoloji şirketlerine göre güçlü kalacağını düşünüyoruz.**

Walt Disney Co (DIS), bu hafta rakamlarını yakından takip edeceğimiz bir hisse olacak. Sene başından bu yana %0,67 düşüşle S&P 500 endeksinin(+%16,63) ve alt endeksler arasında da S&P 500 isteğe dayalı tüketim(+%34,45) ve S&P 500 telekomünikasyon hizmetlerinin (+%40,64) oldukça gerisinde kalan Disney, son bir senenin en düşük seviyelerinde, \$85 civarında işlem görüyor. Her ne kadar hisse Disney+ platformunun yarattığı büyüme beklentileri ve heyecanla bir dönem \$200 seviyelerine doğru hisse yükselmiş olsa da, bu alana yapılan büyük yatırımların karşılığının karlılık anlamında henüz alınamaması ve pandemi sonrasında streaming platformların büyümesinin yavaşlaması ile hissenin tekrar uzun süredir sıkıştığı \$85-\$120 bandında döndüğünü görüyoruz.



Disney'e uzun dönemde çok önemli katkıları olan ve Disney'e rekabet avantajını kazandıran bir çok içeriklere sahip olmasında önemli payı olan efsane CEO'su Bob Iger'in şirkete geri dönüşü ile beraber bir miktar heyecan yaratılmış olsa da hissenin kalıcı bir yükseliş hareketine geçmekte zorlandığını görüyoruz. Iger görevi devraldıktan sonra maliyet kesintilerine gitmiş ve özellikle Disney+ streaming platformuna yönelik büyük harcamaları azaltarak üye sayısı yerine karlılığı ön plana almış ve son olarak da bazı varlık satışlarını gündeme getirerek, medya tarafında ESPN gibi kanallardan daha efektif faydalanma arayışına girmişti. En popüler spor kanallarından olan ESPN senelerce Disney için yatırımlarını fonlamak için kullandığı önemli bir kar ve nakit kaynağı olmuştu, ancak son dönemde kablo izleyicilerinin sayısının azalması ve tüketicilerin internetten yayın yapan platformları tercih etmesi ile beraber Disney'in klasik medya kanallarının iş modellerinde bir değişiklik zaruret haline geldi.

Önemli bir değişim sürecinden geçen Disney'in hisse senedi de kısa vadeli belirsizliklerden olumsuz etkilense de, halen içerik anlamında global bazda en değerli havuzlardan bir tanesine sahip olduğu, farklı iş kolları ile bu içerikler üzerinden gelir elde ettiği ve özellikle de tema parkları ve eğlence tesisleri tarafında (şirketin faaliyet karınının üçte ikisi) pandemi sonrasında seyahat aktivitesinin hızlanması ile gelirlerin sağlıklı kaldığı unutulmamalı.

Bu bilanço rakamlarında yatırımcılar öncelikle tema parklarında yaratılan operasyonel kara ve tüketim harcamalarının ne kadar güçlü kaldığına, Disney+ platformun büyümesine ve 2024 sonu karlılıkta başabaşa gelme yolunda ilerleyip ilerlemediğine ve medya kanallarına yönelik alınacak karar ve gelişmelere odaklanacaklardır. **Disney, benzeri az bulunur bir içerik portföyü ile giriş bariyerleri yüksek bir alanda faaliyet gösteren, çeşitlendirilmiş gelirlere sahip ve farklı platformlarıyla Amerikan tüketicisinin harcamasının sağlıklı kalmasından fayda gören, uzun vadede cazip bulduğumuz bir hisse. Ancak kısa vadede yönetimin büyümeyi boğmadan maliyet kesintileri ile kara odaklanma çabası, resesyon beklentileri ve bazı iş kollarını yeniden yapılandırmasının yarattığı belirsizlik hissede yükselişleri sınırlayabilir.** Dolayısıyla her ne kadar hisse cazip desteklere gerilemiş olsa ve pesimist beklentiler büyük ölçüde fiyatlanmış olsa da, kalıcı bir yükseliş hareket için bir süre daha gelişmeleri kenardan izlemek mantıklı olabilir.

UYARI NOTU:

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 tecrübeye 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.