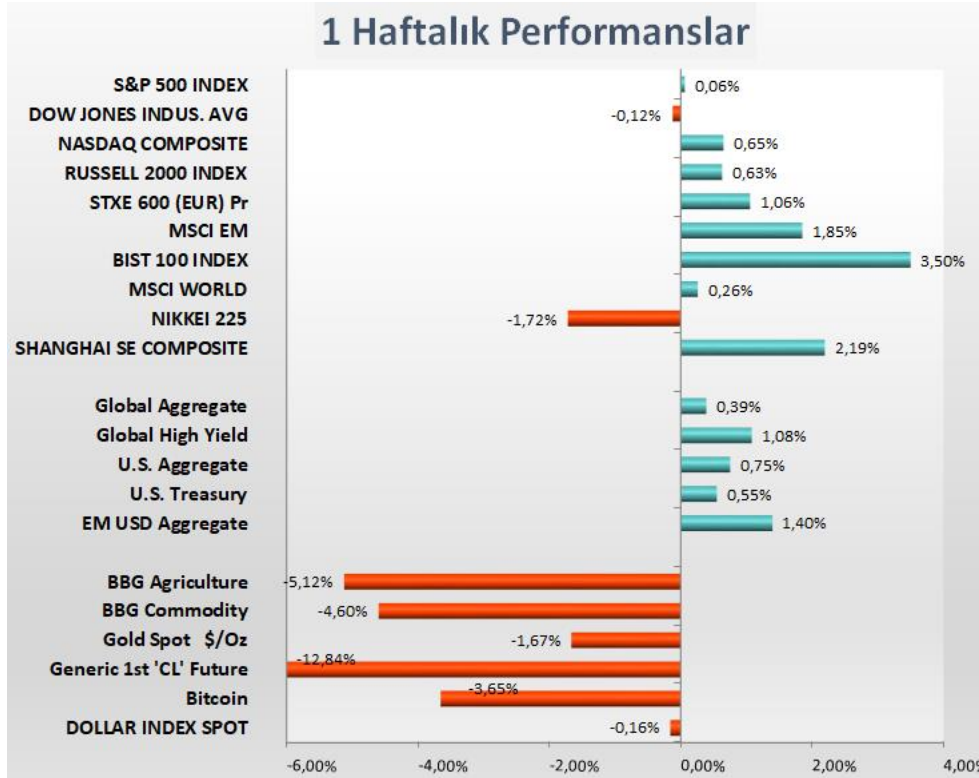


Senenin ilk çeyreği sonlanırken, hisse senetlerinde sene başında yaşanan sert düşüslere rağmen son haftalardaki toparlanma ile ana endekslerin çeyreği tek haneli eksi performanslarla kapattılar. Hisse ve tahviller ilk çeyreğin kaybettirenleri olurken, emtia genelindeki sert yükselişle Bloomberg Emtia endeksi %25 yükseldi.

- ✓ Geçtiğimiz haftaya baktığımızda ise ilk çeyrekteki performansların tersini gördük, Mart ortasında hisse senetlerinde başlayan ralli geçtiğimiz hafta da devam ederken, hisseler bir kaygı duvarına tırmanmayı sürdürdüler. Tahvil ve bono piyasasında ise bir toparlanma, emtia tarafında sert satışlar dikkat çekti.
- ✓ Tahvil faizlerinde son haftalarda gördüğümüz sert yükseliş sonrasında cazip getirilere yükselen ABD tahvillerinde ihraçlara gelen güçlü talep ve petroldeki düşüşün enflasyon beklentilerine etkisi tahvillerde alım ilgisi yarattı.

Hisse senetlerinde Mart ayında pesimist faktörlerin fazlasıyla fiyatlandığına ve bir yükseliş hareketinin yaşanabileceğine önceki haftalarda değinmiştik. Burada savaş, salgın, artan faizler, sıkılaştıran para politikası, yükselen petrol fiyatları ve enflasyon beklentileri aşırı pesimist algıya ve pozisyonlanmaya neden olmuştu, gelen marjinal de olsa olumlu haberler sert bir short covering rallisine yol açtı.

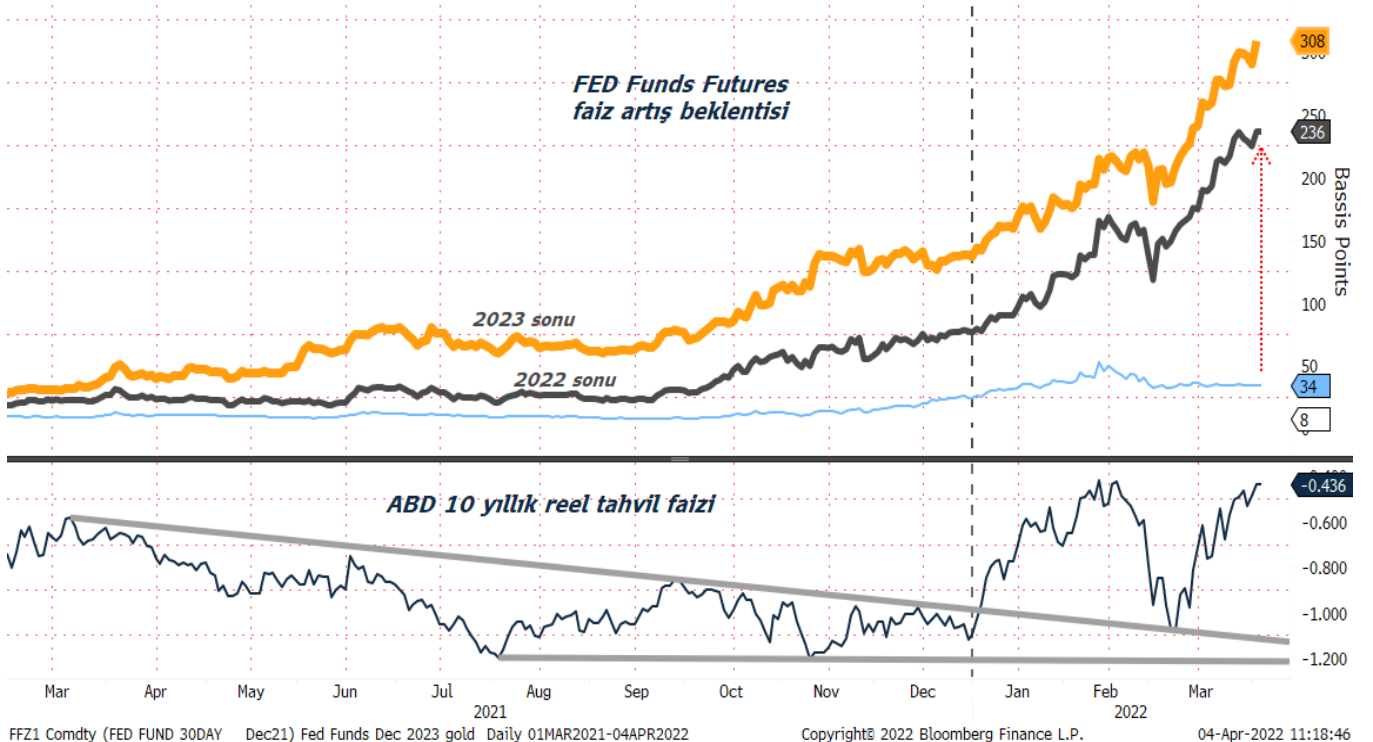


Önümüzdeki haftalar için oyun planı... Biz bir soluklanma sonrasında bir yukarı yönlü hareket daha görebileceğimizi ve Nisan ayının hisse senetleri için olumlu bir ay olabileceğini düşünüyoruz. S&P500 endeksine baktığımızda yükselişin ilk etapta 4,500 etrafında hazmedilmesi sağlıklı olacaktır, sonrasında bu ay içerisinde bir 4,650 atağı görebiliriz. Burada ucuzlamış büyüme odaklı hisseler ve döngüsel hisseler yukarı yönlü harekete daha güçlü tepki vereceklerdir. Ancak **Mayıs ile beraber yatırımcıların biraz daha temkinli olmaları** ve Mayıs öncesinde nakit pozisyonlarını arttırarak defansif pozisyonlara kaymaları mantıklı olabilir.

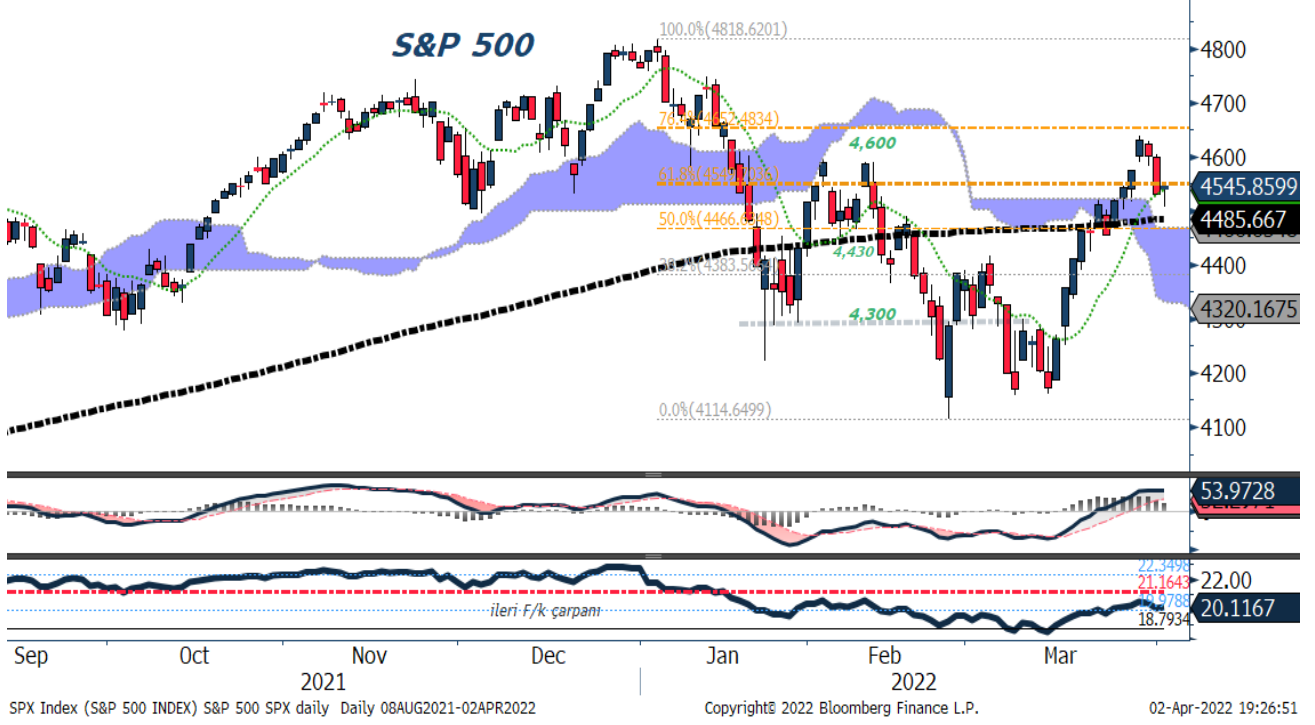
FED politikaları piyasaların seyri konusunda belirleyici olacak... Piyasa oyuncuları FED'den bu sene için **sekiz faiz artışı** beklerlerken, varlık alımlarının durması ve muhtemel olarak Mayıs ayı ile beraber de süresi dolan tahvil ve mortgage bonolardan elde edilen ana paranın, tekrar alıma yönlendirilmemesi ve rezervlerin küçülmeye başlaması, yani QE'den QT'ye geçiş ile beraber, merkez bankasının bilançosunun kademeli küçülmeye başlaması da, ek bir sıkılaştırma etkisi yaratacaktır. Her ne kadar şu anki durumda likiditenin çok bol olduğu açık olsa da, QT ile beraber rezervlerdeki daralmanın finansal sistem ve repo piyasasında bir noktada stres oluşturup oluşturmayacağını göreceğiz. **3-4 Mayıs FED toplantısı piyasalar açısından kritik** bir gelişme olacaktır

- ✓ **Tepe sıkılaştırma fiyatlandırırsa...** FED'in önümüzdeki haftalarda ve Mayıs toplantısında, hali hazırda fiyatlanan sıkılaştırmaya paralel mesajlar vermesi ve biraz daha sıcak bir ekonomi ve trend üzeri büyüme ve enflasyonu ön plana alması durumunda finansal piyasalarda büyük bir etki görmeyebiliriz.
- ✓ **Ek sıkılaştırma mesajları gelecekse...** Ancak merkez bankasının yüksek enflasyon konusunda oldukça baskı altında olduğu göz önüne alındığında, önümüzdeki dönemde şahin mesajlar vermeye devam etmesi, 50 baz puanlık artış beklentilerinin önümüzdeki toplantılara çekilmesi ve terminal faiz seviyesinin yukarı çekilmesi hisse senetlerine olumsuz yansıtacaktır. Bu senaryoda özellikle ikinci yarı için büyüme kaygılarının alevlenmesi, hisse senetlerinde sert bir satış baskısına yol açabilir.

Dolayısıyla piyasaların yönü ve risk iştahı konusunda Mayıs ayı ile beraber FED'den gelecek mesajlar ve bu mesajların büyüme beklentilerine etkisi, özellikle hisse senedi endeksleri konusunda önemli etki yaratacaktır. Nisan ayı nispeten daha düşük bir volatilité ile geçse de, mevsimsel olarak da aşağı yönlü hareketlerin ön plana geldiği Mayıs ayında piyasalarda hareketlenmenin arttığını görebiliriz.



S&P500 endeksine baktığımızda 4,550 ve 4,600 seviyeleri, yakından izlemeye devam ettiğimiz dirençler. Özellikle 4,600 seviyesinin kararlı aşılması endeksteki yukarı hareketin güçlenmesine neden olabilir. Yukarıda bahsettiğimiz gibi bu noktada hızlı yükseliş hareketi sonrasında endeksin 4,500 seviyesi etrafında bir miktar konsolide olması sağlıklı olacaktır. Nitekim geçtiğimiz hafta da endekste yataya yakın hafif eksiye bir seyir gördük.

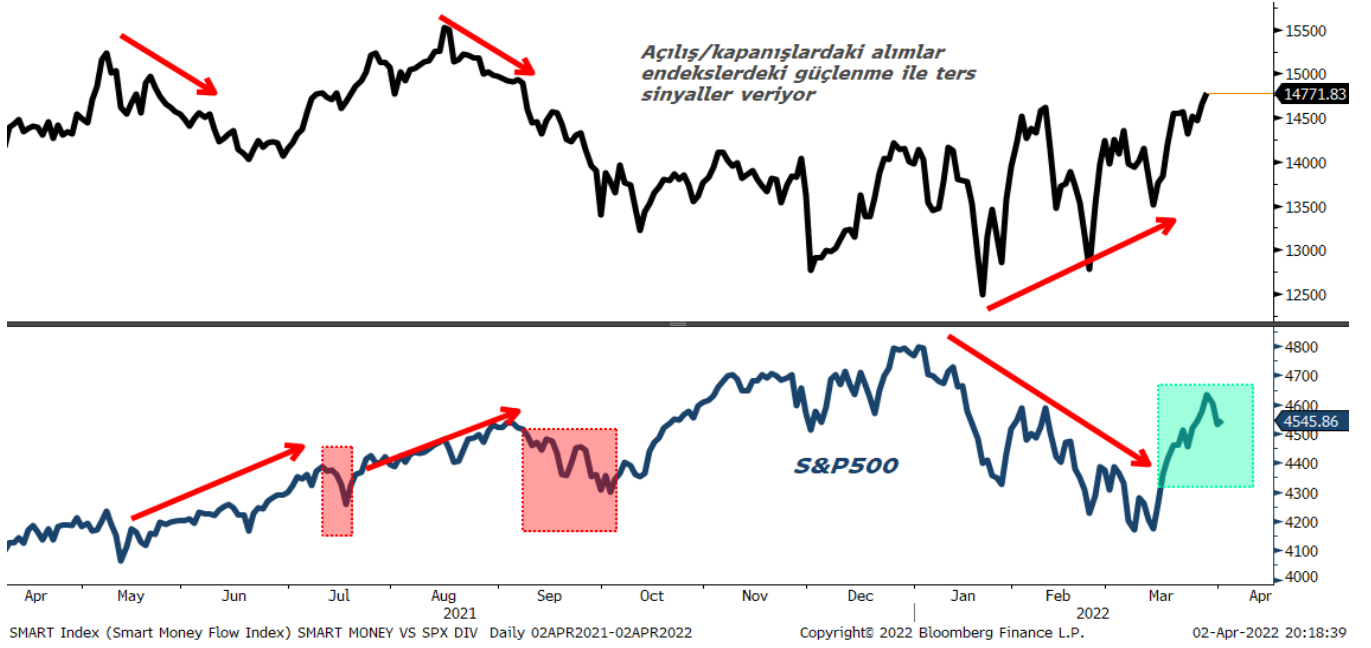


Temel anlamda endeksin 2022 sonu kar beklentilerine göre **20 ileri Fiyat/Kazanç çarpanı** ile bir miktar pahalı olsa da, halen düşük faizler bu değerlendirme seviyelerini destekleyen önemli bir faktör.

- ✓ Endeksin kar getirisinin (~%4) halen tahvil faizlerinin üzerinde olduğu düşünüldüğünde ve 2022 senesi için tek haneli de olsa kar büyümesi beklentilerinin devam ettiği (hisse başına \$226) göz önüne alındığında hisse senetleri için çok pesimist senaryolar için bize göre oldukça erken.
- ✓ Aynı zamanda şirketlerin varlıkları içerisinde halan naktin çok yüksek olduğu, bilançoların güçlü olduğu ve rekor seviyelerdeki hisse geri alım programlarının da düşüşlerde endeksi destekleyeceği unutulmamalı. Biz **S&P500'ün 2022 senesinde tek haneli bir düşüşle seneyi kapatacağı ancak sene içerisinde yüksek volatilité ile sert geri çekilme ve rallilerin yaşanacağı** yönündeki görüşümüzü sürdürüyoruz.
- ✓ Yatırımcı algısına baktığımızda halen yükseliş bekleyen yatırımcıların tarihsel ortalamaların altında olduğunu ve daha nötr bir beklentinin yaygın olduğunu görüyoruz. Mart ayı başındaki aşırı pesimist yaklaşım kısmen dağılmış olsa da, bunun yükseliş tarafına kaymadığını görüyoruz. Pozisyonlanmaya baktığımızda put/call rasyosunun bu yükselişle beraber artmaya başladığını ve hisseler için 0,60 seviyesine çıktığını görüyoruz. S&P500 endeksi için bu oran 2 üzerine yükseldi ve yatırımcıların hedge amaçlı olarak da korunmaya talep göstermeye başladığını görüyoruz. Vadeli piyasalarda da e-mini

S&P500 kontrolatlarında spekülâtif net pozisyonlar eksiye dönmüş ve kısaya geçmiş durumda. Kısa vadede aşırı alım sinyalleri de geçtiğimiz hafta bir miktar hafifledi ve endekste RSI 70 üzerindeki hisse oranı 10 civarında.

Dolayısıyla net net nötr bir görünüm hakim ve gerek algı gerekse de pozisyonlanmada uç bir görüntü yok. Bu da önümüzdeki bir kaç hafta olası bir yukarı yönlü hareketin devamına izin verecektir. Aşağıda kapanış ve açılışlardaki hareketlere göre oluşturulan endekste, kısa vadede yükselişin devamına yönelik olumlu sinyallerin geldiğini de ekleyelim.



Çin hisselerinde olumlu seyir devam ediyor...

Çin hisse senetleri geçtiğimiz haftalarda hükümet yetkililerinden gelen ülke içi ve dışındaki hisse senetlerinin destekleneceği ve internet platformlarına yönelik müdahaleci adımlarda sona yaklaşıldığı mesajları sonrasında hızlı bir yükselişe geçmişlerdi. Haftasonu gelen ilk somut adımla beraber de bu yükselişin devam ettiğini takip ediyoruz. Çin'deki regülatörün yurt dışında hisse senetleri işlem gören şirketler için de **yerinde yapılacak audit'lerde sadece Çin mercilerinin yetkilili olduğu ibaresini kaldırdı**. Bu bize göre ABD'de işlem gören Çin şirketlerinin hisse senetleri için çok önemli bir gelişme ve Çin'de yetkililerin verdikleri güçlü mesaj sonrasında attıkları ilk somut adım olması, söylenenlerin ciddiyetine işaret ediyor.

Çin hisse senetlerini baskılayan en önemli iki faktörün yani; ABD'de bu şirketlerin kotasyon dışından kalması ve Çin hükümetinin müdahaleci tavrının şirketlerin büyümesini yavaşlatacağı konularına yönelik risklerin azalıyor olması Çin hisse senetleri için olumlu. Ayrıca "Zero Covid" politikasının ekonomi üzerinde yarattığı baskının artması durumunda, özellikle Kasım'daki kritik kongre öncesinde hükümetin daha fazla destek paketi açıklayabileceği ve PBOC'nin gevşek para politikalarına öncelik vereceği beklentisi de varlık fiyatlarına olumlu yansiyebilir. Önümüzdeki günlerde de özellikle bu süreçte en geride kalmış olan ABD'de işlem gören Çin

menşeli dev teknoloji şirketlerinin hisse senetlerinin toparlanmaya devam ettiğini ve **relatif güçlü performans gösterdiklerini takip edebiliriz**. Hong Kong Hang Seng Teknoloji endeksinde son dönemde yaşanan dip arayışı sürerken, 5,000 seviyesi endeks için izleyeceğimiz bir sonraki oldukça kritik direnç olacak.

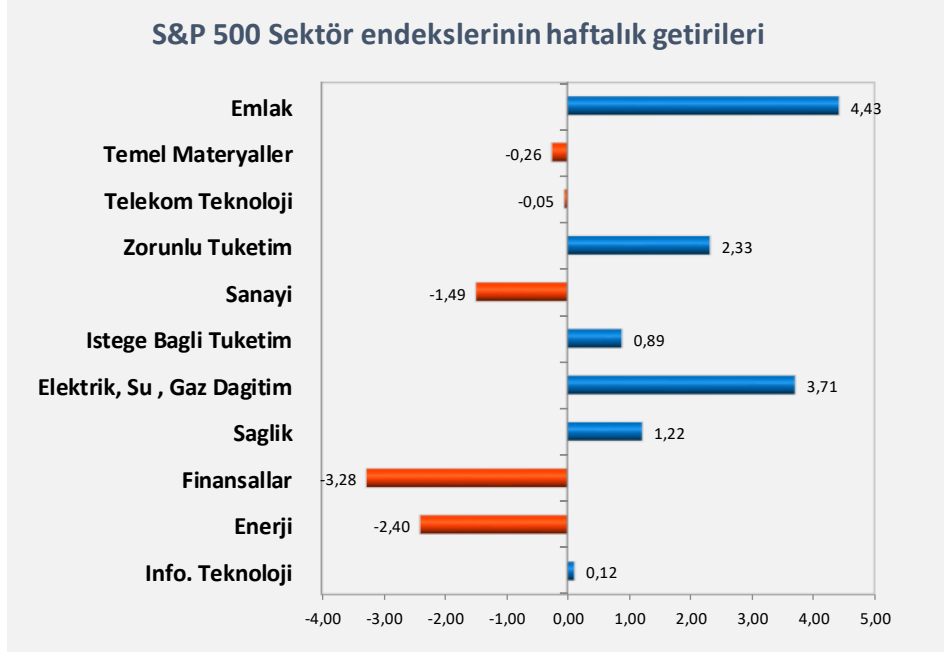


Bu yükseliş hareketi; bizim beğendiğimiz Çin hisseleri arasında yer alan **Baidu, Alibaba, JD.com** gibi dev teknoloji şirketlerinin yanı sıra, **Nio, Xpeng, BYD Co** gibi elektrikli araç üreticilerine, Yum China, Huazhu Group gibi hizmet sektörü şirketlerinin hisselerine ve daha ufak ölçekli Pinduoduo, iQiyi gibi hisselerle olumlu yansiyacaktır.

Nio, bizim elektrikli araç üreticileri arasında uzun zamandır beğendiğimiz bir şirket. Son dönemde Çin hisselerine yönelik endişeler, yavaşlayan teslimatlar ve tedarik zinciri sıkıntılarının etkisi ile baskı altında kalan hisse, 3,5 F/S gibi içerisinde bulunduğu sektör için makul değerlendirme seviyelerine çekildi. Çin piyasasında premium elektrikli araç segmentinin en önemli lokal markası olan ve Avrupa'da da genişlemeye çalışan Nio'nun önümüzdeki dönemde yani ES7 SUV ve ET5, ET7 sedan modelleri ile satış büyümesini ivmelendirdiğini ve yine bu sene devreye girecek Neopark fabrikası ile de teslimatlarını hızlandırdığını görebiliriz. Biz hisseyi \$22 seviyelerinde oldukça cazip bir uzun vadeli yatırım olarak görüyoruz.



Hisse senetleri tarafında geçtiğimiz hafta defansif sektörlerin güçlü performansı ile endekslerin artıda kaldığını ve özellikle döngüsel hisselerde satış baskısının ön plana geldiğini takip ettik. Teknoloji sektöründe yataya yakın bir seyir dikkat çekerken, önceki hafta yaşanan yükselişin bir miktar hazmedildiğini görüyoruz.



UiPath..

Geçtiğimiz sene oldukça pahalı değerlemelerle halka açılan ve çok hızlı büyüyen kurumsal yazılım geliştirme şirketlerinden bir tanesi olan UiPath, geçtiğimiz hafta gelen bilançosunda güçlü rakamlar açıklamasına rağmen, geleceğe yönelik projeksiyonlarının beklenti altında kalması ile sert satış baskısı altında kaldı. UiPath müşterilerine **kullanıcılar tarafından manuel olarak yapılan dijital işleri otomatik hale getirme ve hızlı ve hatasız bir şekilde gerçekleştirme olanağı sunarken**, yapay zeka yardımı ile robotik süreç otomasyonu yapıyor. İş akışını daha verimli hale getirmek için; veri girişi, toptan e-mail gönderimi, fatura kesimi, envanter takibi gibi tekrar eden işlerin yazılım tarafından yapılmasını sağlayan şirket, **dijital dönüşümün hızlanmasından fayda görüyor** ve önemli bir genişleme potansiyeli bulunan seküler bir büyüme alanında faaliyet gösteriyor.

Şirket son çeyrekte gelirlerini %39 arttırarak \$289 milyona çıkarırken(beklenti:\$283m), hisse başına net kar rakamı da \$0,05 ile \$0,03'lik beklentinin üzerinde geldi. Her ne kadar geçmiş rakamlar güçlü gelse de, şirketin bu çeyrek için paylaştığı gelir beklentisini \$223-\$225 milyon bandına(beklenti:\$236), sene sonu için ise \$1,075-\$1,085 milyar bandına çekmesi (beklenti:\$1,13milyar) yatırımcılarda büyümenin yavaşlayacağı kaygılarını doğurdu. Bu sene için %30 üzerinde gelir büyümesi beklenirken(ki bu rakam dahi büyümede %10 üzerinde bir yavaşlamaya işaret ediyordu), bu beklenti %20'lere çekilmiş oldu. Hisse geçtiğimiz hafta %23 gerilerken, burada faizlerin arttığı, finansal koşulların sıkılaştığı bir ortamda, büyüme odaklı yatırımcıların beklenti altında bir performansa karşı ne kadar toleransının az olduğunu gördük.

Ancak detaylara baktığımızda şirketin büyüme beklentisini aşağıya çekmesinin ana sebeplerinin; Avrupa bölgesi (gelirlerin yaklaşık %30'u) ve Rusya/Ukrayna'dan gelir elde ettiği için, buradaki yavaşlamayı göz önüne alarak daha konservatif bir projeksiyon vermesi ve aynı zamanda **iş planında üyelik bazlı bir modele geçmesinin gelirlerde yarattığı kısa vadeli baskı olduğunu görüyoruz. UiPath bir çok yazılım şirketinin yaptığı gibi SaaS (hizmet olarak yazılım) olarak bilinen tekrar eden gelir akımı yaratan üyelik bazlı bir ücretlendirme modeline geçerken**, şirketin ARR olarak bilinen tekrar eden gelir rakamı %59 arttı. Bu alandaki büyümenin güçlü devam etmesi ve şirketin müşterilerini elinde tutma oranının da çok yüksek olması bize göre uzun vadede olumlu dinamikler. Bir çok yazılım şirketinin üyelik bazlı modele geçerken yaşadığı sancuları UiPath'in de yaşaması doğal ancak biz satışlardaki ana faktörün Avrupa ve Rusya bazlı kaygılar olduğunu düşünüyoruz.

Belirsizliklerin fazlasıyla devam ettiği bir ortamda büyümenin yavaşlaması, hissede yaşanan düşüşe rağmen halen oldukça pahalı değerlemeler(2022s beklentilerine göre 11 ileri Fiyat/Satış çarpanı) ve büyüme odaklı hisselerle artan faizlerin etkisi ile gelen satışlar kısa vade baskı kuracak dinamikler. Ek olarak gider kalemlerinde dikkatimizi çeken çok yüksek miktarda hisse bazlı ücret ödemeleri de kaygı verici bir konu, önümüzdeki çeyreklerde bunun nasıl bir patika izleyeceğinin takip edilmesi gerekiyor.

Ancak biz orta vadede şirketin yüksek spekülasyon risk iştahına sahip yatırımcılar için enteresan bir fırsat sunduğunu düşünüyoruz. Şirketin güçlü bilançosu(\$1,8milyar net nakit), bu sene operasyonel bazda kara geçme beklentisi, %80 üzerindeki brüt marjını koruması, hızlı büyüyen bir sektörde niş bir alanda faaliyet göstermesi ve orta vadede sağlıklı büyüme potansiyelinin devam etmesi olumlu dinamikler. Önümüzdeki dönem için hissiy takip listesine alarak, **\$20 seviyesinde bir dip oluştuğunu gördükten sonra** alım düşünmek mantıklı olacaktır.



PATH US Equity (UiPath Inc) 2021s f/s TEMP graph da Daily 03APR2021-03APR2022

Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P.

03-Apr-2022 23:05:39

Amerika'daki doğal gaz ve LNG şirketleri...

Geçtiğimiz hafta kısaca ABD'de faaliyet gösteren LNG şirketlerinden bazılarını (*Cheniere Energy, Golar LNG, Tellurian Inc ve Energy Transfer LP*) değinmiştik. Bu şirketler arasında en spekülative olarak belirttiğimiz Tellurian Cuma günü gelen bir upgrade sonrasında hızlı yükselişini devam ettiren, daha defansif bir seçim olarak adlandırdığımız Energy Transfer şirketinde beklentimize paralel bazı gelişmeler yaşandı.

Energy Transfer için uzun zamandır unutulmuş ve şirket yöneticilerinin telekonferanslarda da çok üzerinde durmadıkları ve bir çok yatırımcı tarafında gerçekleşmeyeceği varsayılan bir LNG projesinin tekrar gündeme gelmesinin hisseye olumlu yansıtacağına değinmiştik. Geçtiğimiz hafta içerisinde şirket Çin menşeli ENN Energy ile 20 senelik bir alım anlaşması imzalarken, LNG terminali fonlama anlamında da önemli bir adım atmış oldu. LNG terminallerinin çok yüksek maliyetli ve uzun vadeli projeler olması dolayısıyla bankalardan finansmanlarının sağlanması için uzun vadeli bu tarz kontratlara ihtiyaç olduğunu belirtelim. Nitekim Energy Transfer son yatırım kararına(FID) çok yaklaşıldığını belirtti.

“Energy Transfer LP, ABD'deki en büyük boru hattı şirketlerinden bir tanesi ve özellikle doğal gaz ve türevlerini taşınmasına odaklanmış bir şirket. Oldukça cazip bir temettü verimi(%6,62) ve cazip kar çarpanları(5,72 F/K) ile işlem gören ve bizim özellikle sabit getiri odaklı yatırımcılar için cazip bulduğumuz şirketin aynı zamanda uzun zamandır unutulmuş bir LNG ihracat terminali projesi olduğu ve son dönemdeki gelişmelerle bu terminalin yapımı konusunda atılabilecek adımların hisseye olumlu yansıtacağı unutulmamalı. Lake Charles bölgesindeki LNG ithalatı üzerine kurulu tesisi, 16 milyon ton üzerinde ihracat yapabilecek kapasiteye dönüştürmeye çalışan şirkete, önümüzdeki dönemde daha ayrıntılı olarak değineceğiz.”

Enerji sektöründe defansif karaktere ve yüksek temettüye sahip olan, bir midstream şirketi için bu LNG terminali önemli bir büyüme bacağı yaratabilir. Energy Transfer hisseleri üzerindeki en önemli risk ve hatta çarpanların bu kadar baskılanmasının en önemli sebebi, halen devam eden Dakota Access boru hattına yönelik davalar. Bu boru hattında akışın askıya alınması ihtimali hisseyi baskılasa da, biz özellikle sabit getiri odaklı yatırımcılar için şirketin cazip bir yatırım olduğunu düşünüyoruz.



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, iştiraklerini 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.