

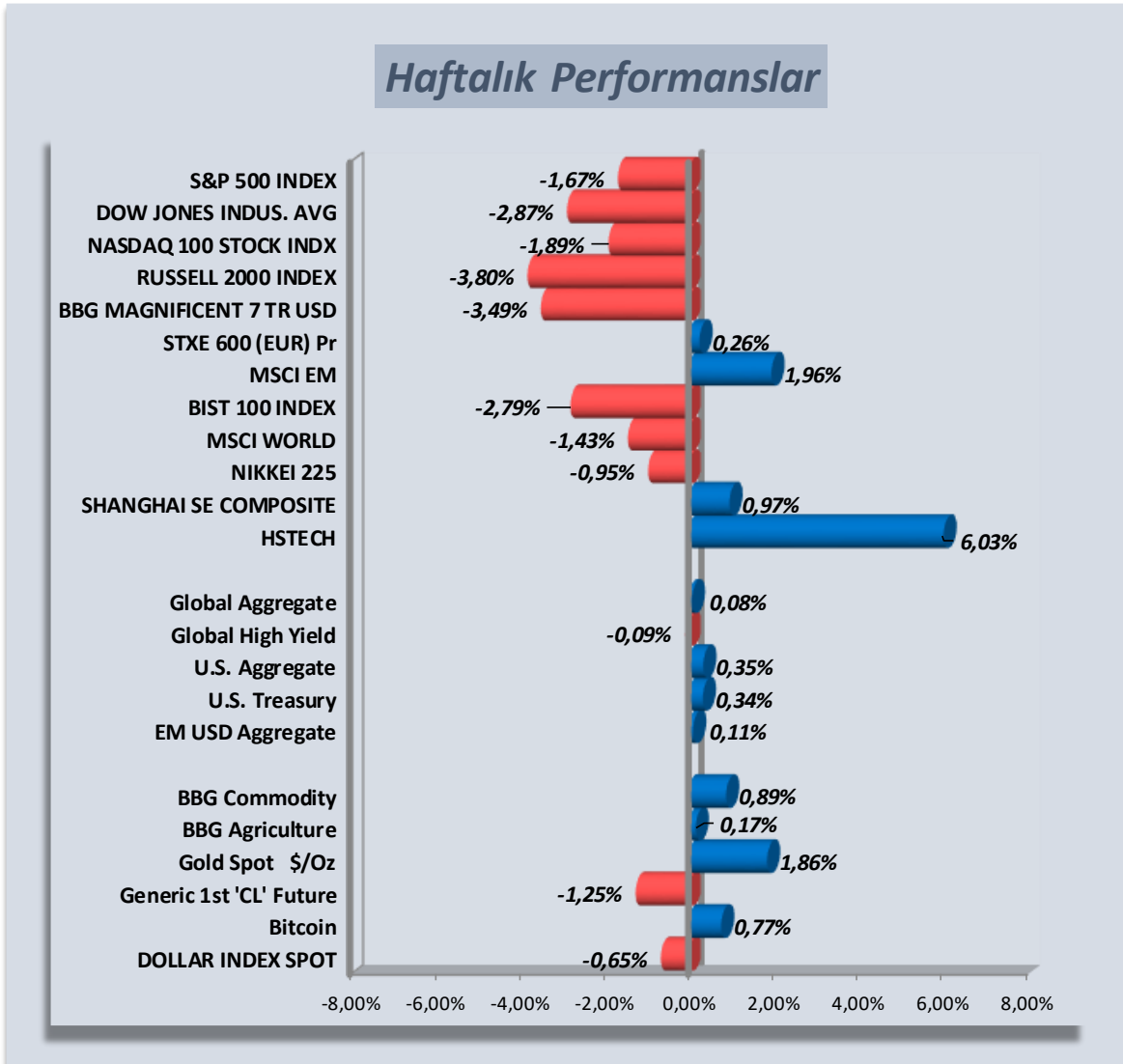
Risk iŐtahında kırılmalık emareleri...

Geçtiğimiz haftaki raporumuzda, 2025 senesine Avrupa ve Çin hisselerinin ABD hisselerine göre güçlü bir başlangıç yaptıklarına değinmiş, **bizim tercihimizin ABD hisseleri olmaya devam ettiğini ancak önümüzdeki dönemde bir düzeltme yaşanabileceğini**, bunun da uzun vadeli alım fırsatları yaratacağını belirtmiŐtik.

Hisse senetleri geçtiğimiz haftaya iyi başladılar ve haftanın ilk yarısında S&P 500'de yeni rekor seviyeler görüldü. Ancak aşağıdaki faktörlerin etkisi ile haftanın ikinci yarısında satış baskısı ön plana geldi:

- » Politik tarafta Trump'ın uluslararası arenada gümrük vergisi tehditlerinin devam etmesi, Rusya'ya yakın tavrı ve Avrupa ile ipleri geren yorumları, içeride ise DOGE'un yarattığı politik çalkantıların belirsizliği arttırmadı.
- » Veri tarafında beklentiden zayıf gelen PMI ve perakende satış verileri, beklenti üzerinde gelmesine rağmen projeksiyonları oldukça hayal kırıklığı yaratan Walmart bilançosu, Umich tüketici güven endeksindeki zayıflama ABD ekonomisinin dinamosu olan tüketim harcamalarının sağlığı konusunda endişe yarattı ve haftanın ikinci yarısında yatırımcıları risk azaltmaya itti.
- » Bunlara ek olarak Microsoft'un veri merkezi yatırımlarını azaltacağına ve bazı kontratları iptal ettiğine dair çıkan haberlerin yapay zeka altyapısı odaklı teknoloji hisselerinde baskıyı artırdı ve zaten son dönemde kritik dirençlerde zorlanan endekslerde aşağı yönlü kırılmalara neden oldu.

Böylelikle 2025 senesine zayıf bir performansla başlayan Trump trade'leri(Russell 2000 endeks, dolar, bitcoin) geçtiğimiz haftayı da zayıf bir görünümle kapattılar. Buna karşılık Trump korkusu ile geride kalan ve ucuz seviyelerde işlem gören Avrupa ve Çin endeksleri rölatif güçlü performans gösterdiler. Emtia tarafında altın artan belirsizliklerin ve riskten kaçışın etkisi ile yine kazandıran varlık oldu.



Hisselerde düzeltme hareketi devam edebilir...

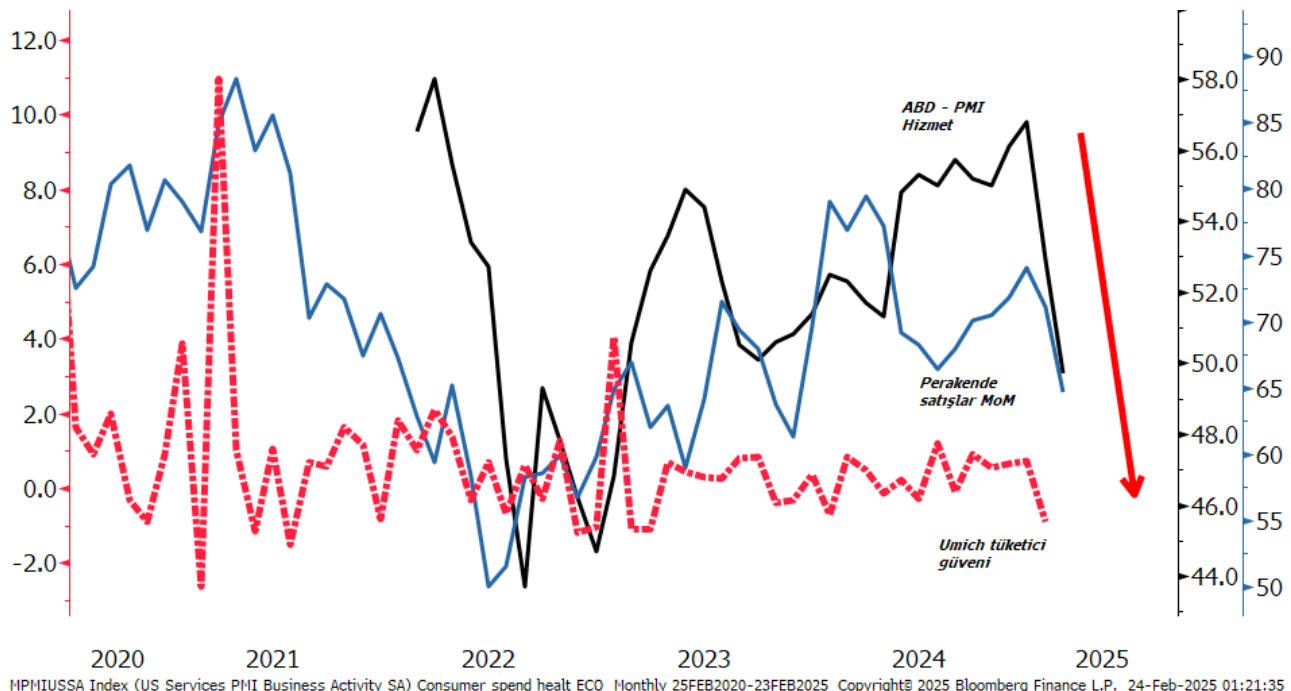
Haftanın ikinci yarısında kendisini gösteren satış baskısı, **önümüzdeki dönemde aşağıdaki risk faktörlerinin giderek somut hale gelmesi ile beraber devam edebilir:**

- **Trump politikalarının yarattığı belirsizliğin** tüketicileri ve şirketleri daha temkinli bir duruşa iterek ekonomik aktiviteyi yavaşlatma riski
- Ekonomiye olan güvenin azalması ve hisse senetlerindeki olası bir gerilemenin **servet etkisini aşındırarak** harcamaları yavaşlama olasılığı
- Elon Musk'ın önderlik ettiği **DOGE programı** her ne kadar ABD'nin borç durumu ve finansal sağlığı için olumlu olsa da, kısa vadede büyümeye darbe vurma ihtimali
- ABD'de çok güçlü geçen **dördüncü bilanço sezonunun geride kalması** ile beraber, endeksi yukarıya ittirecek dinamiklerin azalması
- **S&P 500'ün kritik direnç seviyeleri etrafındaki isteksiz** görüntüsü ve 6,000 - 6,100 bölgesinin kararlı kırılmamasının momentum odaklı oyunculara tetikleyebileceği satışlar
- Gümrük vergilerinin artırılmasına yönelik daha somut adımların atılması ile beraber bir **ticaret savaşının tetiklenmesi** ve bunun büyüme ve enflasyon üzerindeki riskleri artırması
- Enflasyondaki kırırdanmanın ve beklentilerdeki bozulmanın **FED'i daha sıkı bir para politikasına** veya daha şahin bir sözlü yönlendirmeye itmesi
- Bu gelişmelerin **uzun vadeli tahvil faizleri yukarı** yönde ivmelendirmesi

Büyüme üzerinde riskler artıyor...

Yukarıda bahsettiğimiz risklerin son dönemde bazı ekonomik verilerde ve tüketici anketlerinde kendisini göstermeye başlıyor. Bu da yatırımcıları iki sene üst üste çok güçlü performans gösteren ve tarihsel olarak pahalı seviyelere tırmanan hisse senetlerinde risk azaltmaya götürüyor.

Son dönemde anketlerdeki zayıflama ve enflasyon beklentilerindeki artışın önemli sebeplerinden bir tanesi, Trump'ın gümrük tariflerini pazarlık masasında üstünlük elde etmek için kullanması ve bunun sürekli haberlerde yer almasının tüketici algısına olumsuz yansımaları olabilir. Her ne kadar bu etki henüz büyüme rakamına yansımamış olsa da, aşağıdaki grafikte de gösterildiği gibi uzun zaman sonra **hizmet PMI'sinin 50 altına sarkması** pek de hoş olmayan bir öncü gösterge. Gelen bu zayıf verilerin ışığında bu hafta gelecek olan 4ç GDP büyüme verisinin ikinci revizyonu, Richmond FED İmalat endeksi ve **Cuma günü gelecek olan PCE enflasyon verisi** daha da önem kazanmış durumda.

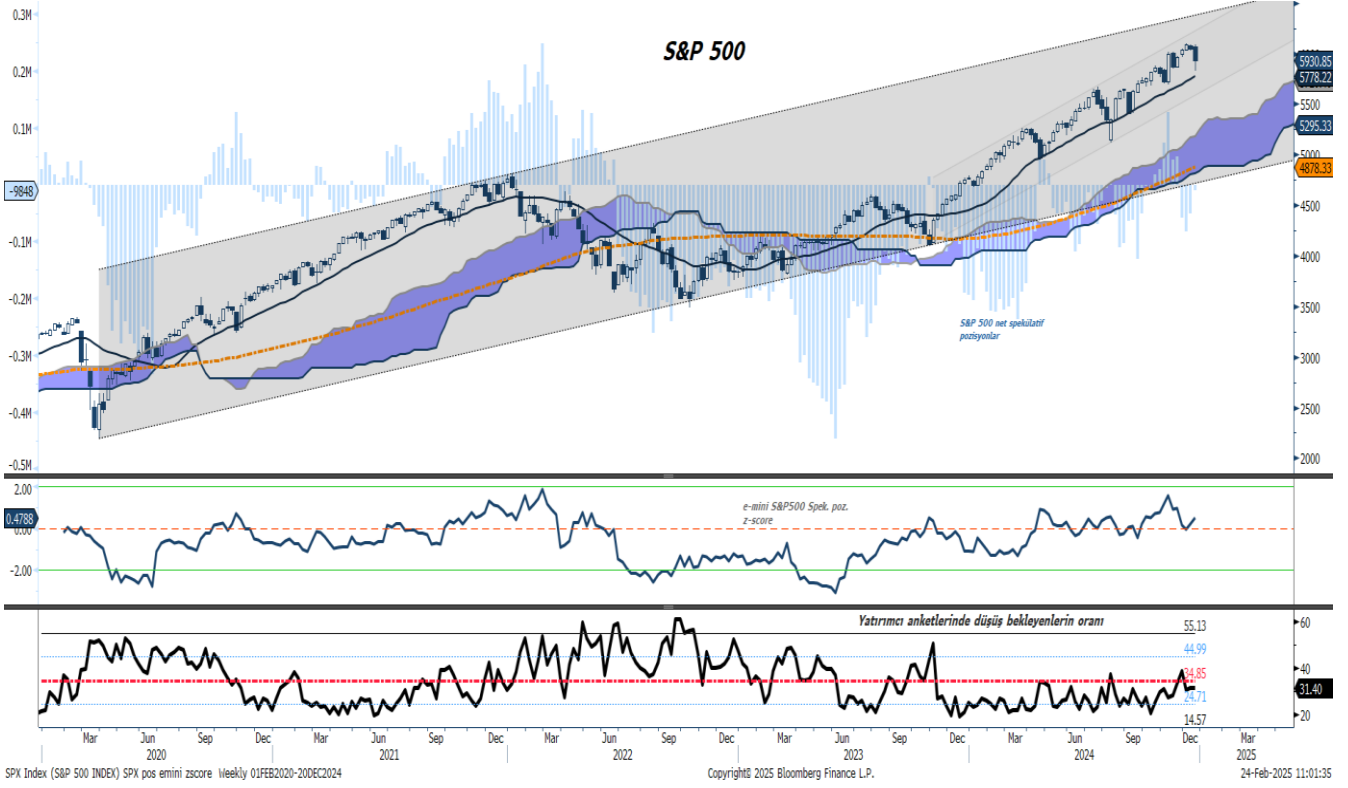


MPMIUSSA Index (US Services PMI Business Activity SA) Consumer spend health ECO Monthly 25FEB2020-23FEB2025 Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P. 24-Feb-2025 01:21:35

S&P 500'de %7-10 arası bir düzeltme görebiliriz...

Geçtiğimiz hafta **S&P 500'de 5,700-5,800 bandına uzanabilecek bir düzeltme** görebileceğimize değinmiştik. Dördüncü çeyrek bilanço sezonunun oldukça güçlü geçmesi ve S&P 500 şirketlerinin bizim beklentimizin oldukça üzerinde %17'ye yakın kar büyümesi açıklamaları ve ticaret savaşlarının hemen tetiklenmemesi, Şubat ayında hisselerin güçlü kalmalarına yardımcı olmuştu.

Ancak önümüzdeki haftalarda giderek olumsuz dinamiklerin daha fazla fiyatlanmaya başladığını ve yukarıda bahsettiğimiz risklerin giderek somut hale geldiğini görebiliriz. Özellikle Trump'ın yarattığı belirsizlik, ekonomik aktivite ve tüketim harcamalarındaki zayıflama ve kıpırdanan enflasyon, bu olası düzeltmeyi tetikleyebilecek önemli dinamikler.



Düşüşlerde hisselerle destek olacak dinamikler de olduğu unutulmamalı...

Diğer taraftan aşağıdaki olumlu faktörler olası düşüşlerin derinleşmemesi noktasında yardımcı olabilir:

- » Pozisyonlanmanın aşırı uçlarda olmaması ve yatırımcı algısının son dönemde pesimizme doğru kaymaya başlaması
- » Yapay zeka rüzgarının yarattığı spekülâtif büyüme beklentilerinin devam etmesi ve giderek daha fazla sayıda sektörde karlılığa olumlu katkısı
- » Kenarda para piyasası fonlarında bekleyen çok yüksek miktarda nakdin (~\$7 trilyon) risk almak için hisselerde bir düzeltme bekleyişinde olması
- » Şirketlerin rekor seviyelere yaklaşan hisse geri alım açıklamaları
- » Dev teknoloji şirketleri haricindeki hisselerin de dördüncü çeyrekle beraber endekslerin kar büyümesine katkıda bulunmaya başlamaları
- » Trump'ın büyümeyi önceleyen politikaları ve bu sefer çok üzerinde durmasa da hisse senedi piyasalarını ekonomide bir başarı barometresi olarak görmeye devam etmesi

Dolayısıyla yatırımcıların hisse senedi piyasalarında artacak olan volatiliteye ve önümüzdeki haftalarda görebileceğimiz düzeltmelere karşı sakın davranmaları ve buna göre pozisyonlarını ayarlamaları bize göre makul olacaktır. Burada pozisyonların bir miktar zorunlu tüketim ve sağlık gibi defansif alanlara kaydırılarak, diğer taraftan büyüme odaklı hisselerde satışa gidebilir.

Bu hafta enflasyon ve büyüme verilerinin yanı sıra önemli bilançolar da var...

Bu hafta yatırımcıların dikkati bir taraftan enflasyon ve büyüme verilerine, diğer taraftan **Nvidia** başta olmak üzere diğer ikincil önemli teknoloji şirketlerinin bilanço rakamlarına odaklanacak. Dell, Super Micro Computer ve HP gibi donanım şirketlerinin yanı sıra, **Salesforce.com, Workday, Intuit** gibi önemli yazılım şirketlerinin de kar rakamları gelecek. Burada şirketlerin 2025 senesine yönelik projeksiyon ve yorumlarından, dev teknoloji şirketlerinin **yapay zeka harcamalarının hangi yöne kayacağına yönelik ipuçları** aranacak.

Politik tarafta Almanya'da seçimler sonrasında koalisyon kurma çabaları piyasalar üzerinde etki yaratabilir, ancak biz geçtiğimiz hafta da belirttiğimiz gibi **Avrupa'ya yönelik olumlu senaryoların bu noktada büyük ölçüde fiyatlandığını** ve yatırımcıların bu tarafta pozisyonlarını artırmak için somut gelişmeler bekleyeceklerini ve bunun da yakın vadede gerçekleşmeyeceğini düşünüyoruz.

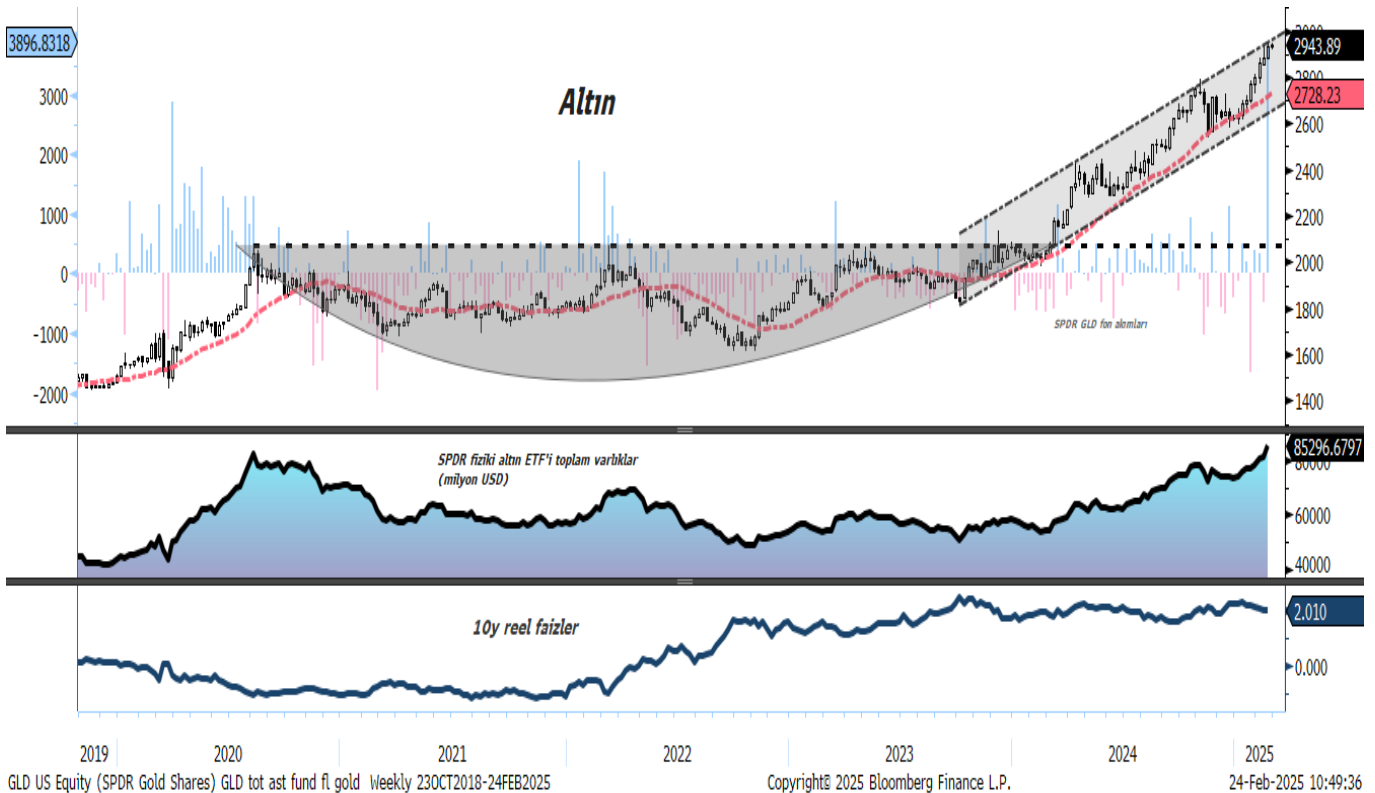
Altın için olumlu bir ortam...

Geçtiğimiz sene %27 yükselişle hisse senedi endekslerinden daha güçlü performans gösteren ve bu yükselişini tahvil faizlerinin ve reel faizlerin yüksek kaldığı bir dönemde gerçekleştirmeyi başaran değerli metalin sene başından bu yana da %12'ye yaklaşan yükselişle momentumunu koruduğunu görüyoruz.

Enflasyon beklentilerinin artmaya başladığı, buna karşılık halen faiz indirimlerinin beklendiği, politik karışıklığın son senelerde alışık olmadığımız kadar arttığı ve benzer şekilde global arenada da belirsizliğin yükseldiği, risk iştahının geri çekilmeye başladığı ve hisse senetlerinde kırılmalıkların arttığı bir ortamda altının güçlü performans göstermesini doğal karşılamak gerekiyor. Bunlara ek olarak altındaki düşüşlerin rezervlerini çeşitlendirmek için dolar bazlı varlıklardan değerli metallere rotasyon yapan merkez bankalarının yarattığı alım ilgisini de göz önüne aldığımızda \$3,000 seviyesi altın için ulaşılabilir bir hedef haline geldi.

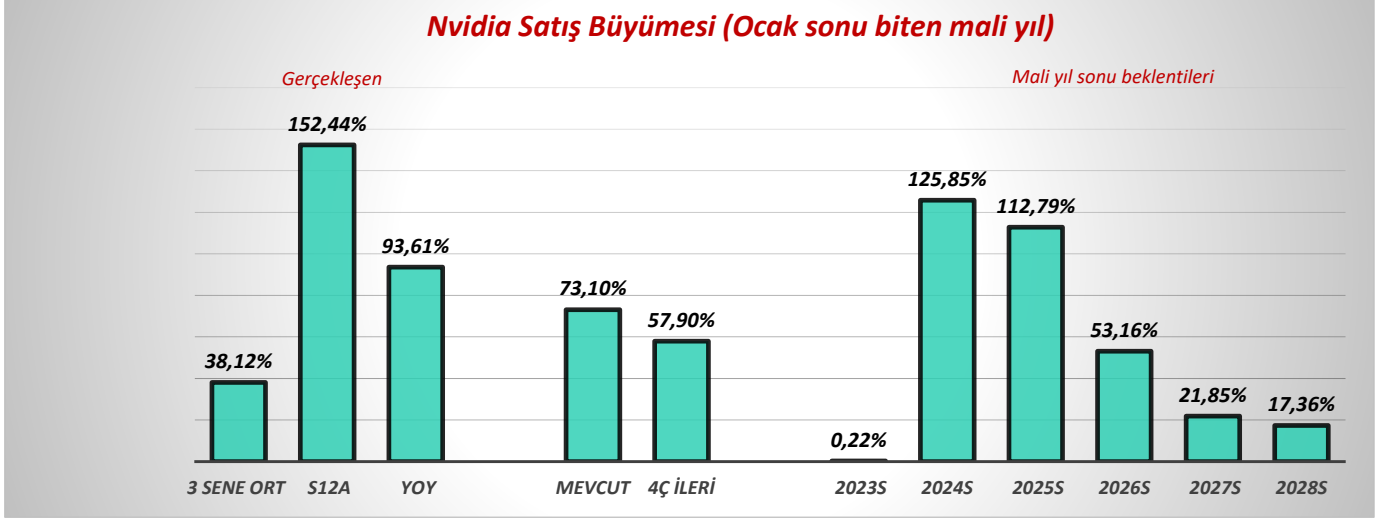
Kısa vadede önemli bir psikolojik direnç olan \$3,000 seviyesinden bir miktar satış baskısı takip edebiliriz. Son dönemde altındaki **soluksuz yükseliş göz önüne alındığında bir miktar konsolidasyon da bize göre sağlıklı olacaktır**. Ancak sonrasında mevcut ortam korunduğu sürece altın hisse senedi yatırımcıları ve **hedge fonlar için de piyasada volatilitenin arttığı dönemlerde bir güvenli liman olma konumuna geri dönerek, fon akımlarını çekmeye devam edecektir**.

Bu da bir düzeltme sonrasında yeni rekor seviyelerin görülmeye devam edebileceği anlamına geliyor. Altındaki yükseliş halen maden şirketlerinin hisselerine yansıtamamış olmaları ve bu şirketlerin altın fiyatına göre ciddi operasyon kaldıraçları olması dolayısıyla biz bu hisselerde de yukarı potansiyelin devam ettiğini düşünüyoruz.

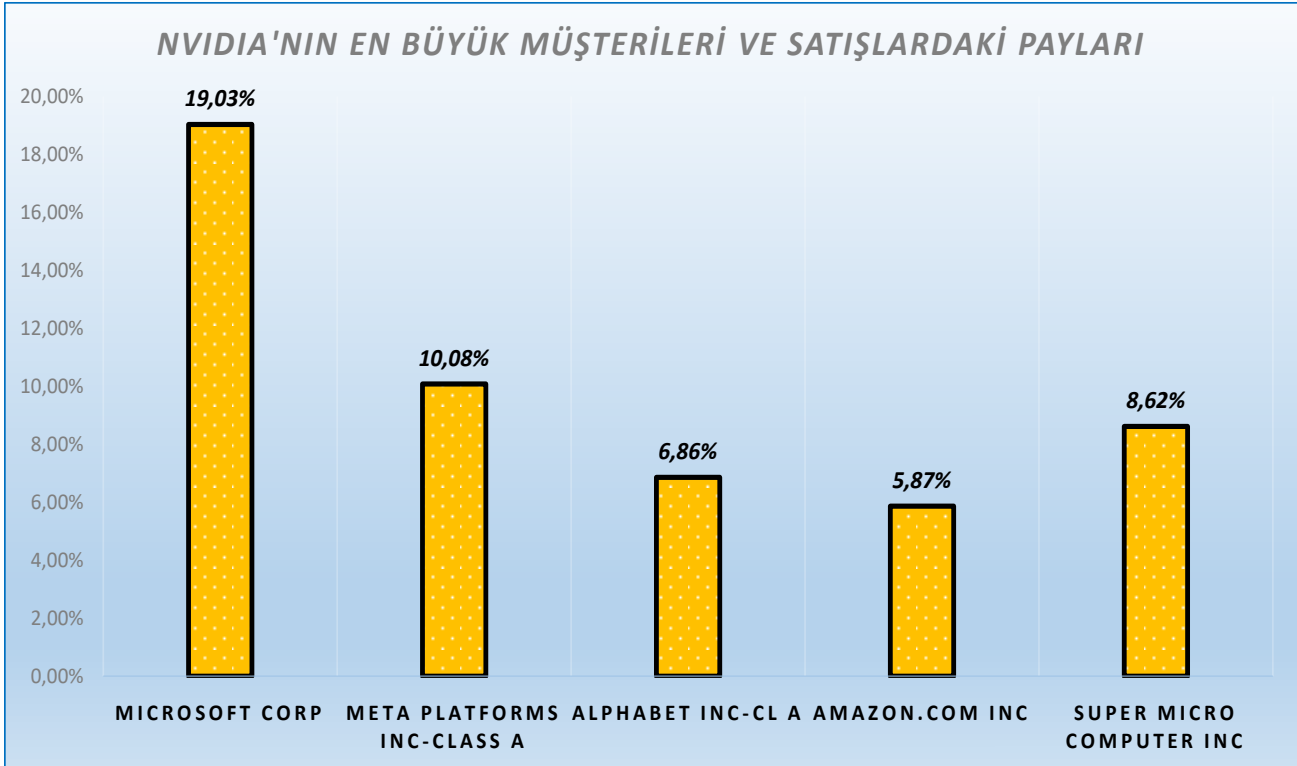


Nvidia'dan güçlü bilanço ve projeksiyonlar gelse de tepki negatif olabilir...

Nvidia'nın beklentilerin üzerinde oldukça güçlü satış ve kar büyümesi açıklamasını bekliyoruz ve rakamlarda herhangi bir zayıflama ve momentum kaybı emaresi göreceğimizi düşünmüyoruz. BBG rakamlarına göre şirketin son çeyrekte %73 satış büyümesi, %63 kıyaslanabilir hisse başına kar büyümesi ve %55 seviyelerinde bir net kar marjı açıklaması beklenirken, şirket son 8 çeyrekte bütün metriklerde beklentileri aşmayı başardı ve net kar beklentilerinin ortalama %15 üzerine çıktı. Bu çeyrekte de benzer bir performans olacağını düşünüyoruz.



Nvidia için aslında önümüzdeki birkaç çeyrek büyümenin ivmeleneceği ve operasyonel anlamda son derece olumlu geçebilecek bir döneme giriyoruz. Dördüncü çeyrekte mega-cap teknoloji şirketlerinin CAPEX harcamalarını yukarıya çektiklerine, özellikle Nvidia'nın satışları içerisinde en büyük paya sahip olan iki müşterinin (Microsoft:%19 ve Meta Platforms:%10) sermaye yatırımlarını artırarak devam edeceklerine yönelik sözlü yönlendirme yaptıklarına şahit olduk. Bu dönemde şirketin talep patlaması yaşadığı Blackwell platformlarının da üretim ve sevkiyatının hızlanması, satış rakamlarında önemli bir yukarı ivme yaratabilir.



Dolayısıyla Nvidia bu çeyrekte sadece beklenti üzerinde rakamlar açıklamakla kalmayıp 2026 mali yılı için de projeksiyonlarını yukarıya çekebilir. Burada bir önceki çeyrekte verilen konservatif projeksiyonların temelinde Nvidia'nın yeni çiplerinin üretimindeki tedarik sıkıntıları neden olarak gösterilmişti ancak büyük ölçüde bu sıkıntıların giderildiğine yönelik haberler var ve biz Nvidia'dan bu çeyrekte daha güçlü bir ileri projeksiyon verilmesini ve içerisinde bulunduğumuz mevcut çeyrek için satış büyümesi beklentisinin %62 seviyesinden düşük %70'lere çekilmesini bekliyoruz.

Şirketin brüt marjındaki seyir de yatırımcıların odaklanacakları önemli bir başka nokta olacaktır. Burada rekabet anlamında Nvidia'nın dominansını sorgulatabilecek yeni bir ürünün olmaması ve şirketin ürünlerine talebin halen çok yüksek olması dolayısıyla son 3 çeyrekte gerileyen ve %78'lerden %75'e inen brüt kar marjının bu seviyelerde dengelenmeye başladığını görebiliriz. Hatta brüt marj anlamında biz **Nvidia'nın daha yüksek katma değerli Blackwell çiplerinin ürün miksinde ağırlığının artması ile beraber bu çeyrekte olumlu bir sürpriz dahi yapabileceğini düşünüyoruz.**

DeepSeek'e yönelik sorular bilanço sonrasındaki konferans görüşmesinde en çok üzerinde durulacak konulardan bir tanesi olacaktır. Ancak Jensen Huang'ın geçtiğimiz günlerde aslında bu konuya değinerek piyasa oyuncularının Deepseek'in etkisini yanlış anladıkları ve yanlış fiyatladıklarına yapay zekaya geçişin hızlanması anlamında bu gelişmenin olumlu olduğuna değinmişti. Aynı zamanda yatırımcıların çok fazla modelin eğitime odaklandıklarını ve esas olarak modellerin anlayış, kavrama ve cevap verme üzerine kurulu olan kısmın çok daha fazla bilgi işlem kapasitesi gerektirdiğine değindi. Biz de bu minvalde yorumların geleceğini düşünüyoruz.

Biz Nvidia'yı uzun vadede cazip bir yatırım olarak görmeye devam ediyoruz ve şirketin daha önce rekabet üstünlüğünü farklı alanlarda tekrar tekrar ispatlamasının iş modeli üzerinde önemli bir sürdürülebilir etki yarattığını düşünüyoruz. Daha kısa vadeye baktığımızda güçlü bilanço rakamlarına rağmen yatırımcılar dev teknoloji şirketlerinin CAPEX projeksiyonlarını, bu harcamaların ne kadarının donanım tarafına gideceğini sorgulamaya devam etmeleri hissede bir baskıya da neden olabilir. Dolayısıyla daha kısa vade odaklı yatırımcılar piyasada kırılganlıkların arttığı bir ortamda, bilanço öncesinde bir miktar pozisyon azaltımına gidebilirler.

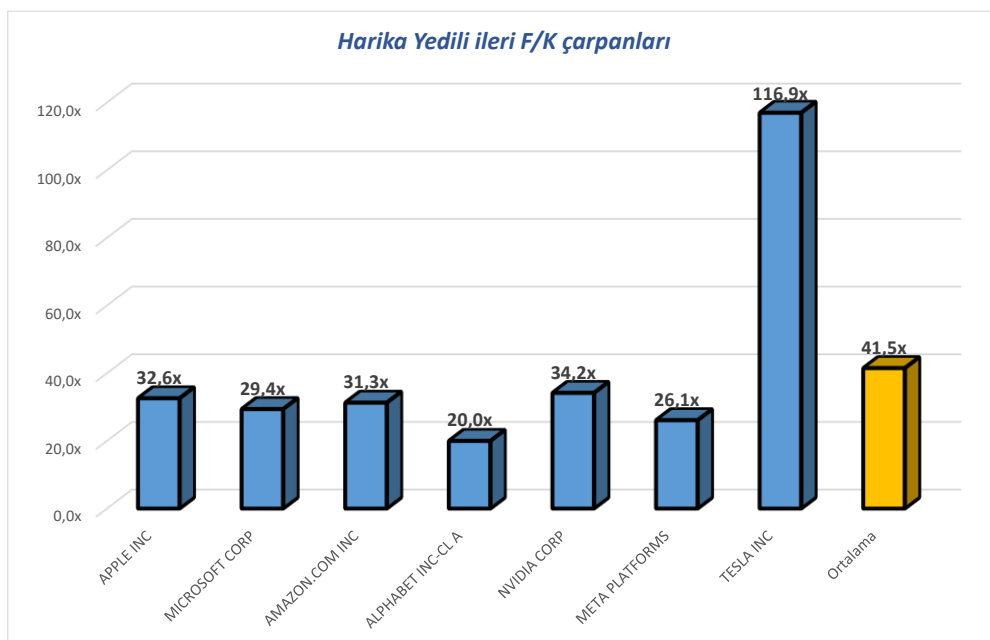
Opsiyon piyasalarında hisselerin bilanço sonrasında %8'lik bir aşağı/yukarı yönde hareket yapması fiyatlanırken bu, önceki dönemlerdeki fiyat oynaklığı ortalamalarına da paralel seviyede.

Tesla ve Palantir risk iştahındaki çekilmeden olumsuz etkilenecek hisseler...

Tesla harika yedili içerisinde en primli çarpanlarla işlem gören hisse iken, biz bu kadar pahalı çarpanların arkasına koyabileceğimiz temel dinamiğin bu noktada olmadığını düşünüyoruz. Tesla'nın bu sene satışlarını %15, net karını %19 artırması beklenirken, brüt marjı muhtemelen %20 altında, net kar marjı da %10 altında kalmaya devam edecek. Aynı zamanda Çin'de BYD tarafından gelen çok önemli rekabet ve Avrupa'da muhtemelen Musk'a tepki dolayısıyla Ocak ayında Tesla satışlarında bir çok ülkede görülen %50 ve üzerinde düşüşler, bize fiyatlamaların temel dinamiklerden çok spekülasyonla beklentilerle yapıldığını düşündürüyor.

Benzer bir durum Palantir'de de mevcut. Gelirlerinin yaklaşık yarısının ABD hükümetinden gelmesi şirketi defans harcamalarındaki kesintilere kırılgan bırakırken, Palantir'in ordunun kritik operasyonlarında kullanılması, uluslararası arenada şirketin büyüme hızını sınırlandırabilecek bir faktör olabilir.

Dolayısıyla yatırımcılar kısa pozisyon almak için bu iki hisselerin put opsiyonlarını da değerlendirebilirler.



Beğendiğimiz hisseler ve performansları

Hisse Grubu	Sembol	Şirket	Ağırlık	4Ç ileri F/K	FD/FAVÖK	Satış Büyüme beklentisi (4ç ileri)	Net Kar Marjı (s12a)	Temettü verimi (s12a)	Portföye girisi sonrasında performans %
Defansif ve Sabit Getirili Hisseler	HCA	HCA Healthcare Inc	6,00%	12,67	8,71	5,64%	8,16%	0,83%	5,42%
	NVO	Novo Nordisk A/S	5,00%	23,00	-	21,27%	34,78%	1,64%	2,39%
	CVS	CVS Health Corp	5,00%	10,88	9,83	4,41%	1,24%	4,19%	43,16%
	BSX	Boston Scientific Corp	4,00%	36,43	41,62	14,33%	11,06%	-	16,98%
	PM	Philip Morris International In	7,00%	21,75	18,36	3,95%	18,63%	3,43%	28,29%
	NEE	NextEra Energy Inc	5,00%	19,97	18,07	18,38%	28,06%	2,88%	-0,15%
	KO	Coca-Cola Co/The	5,00%	24,06	29,71	1,97%	22,59%	2,72%	14,60%
Döngüsel Hisseler	DIS	Walt Disney Co/The	4,00%	20,24	16,89	3,16%	6,07%	0,87%	-2,42%
	C	Citigroup Inc	5,00%	10,73	3,26	-50,83%	7,43%	2,77%	13,95%
	NKE	NIKE Inc	4,00%	37,89	18,42	-6,41%	9,98%	1,97%	1,10%
Emtia Hisseleri	CEG	Constellation Energy Corp	4,00%	30,49	13,51	-1,25%	15,91%	0,50%	27,15%
	COP	ConocoPhillips	5,00%	12,31	6,34	12,16%	16,89%	3,19%	-0,44%
	FCX	Freeport-McMoRan Inc	4,00%	23,66	7,67	2,09%	7,42%	1,62%	-2,52%
	GOLD	Barrick Gold Corp	4,00%	11,84	6,29	9,76%	16,59%	2,18%	18,06%
Büyüme Odaklı Hisseler	FSLR	First Solar Inc	4,00%	8,18	9,24	39,37%	32,41%	-	-11,80%
	NVDA	NVIDIA Corp	8,00%	34,16	44,67	57,90%	55,69%	0,03%	0,10%
	GOOGL	Alphabet Inc	8,00%	19,71	16,27	-1,44%	28,60%	0,33%	-5,09%
	AMZN	Amazon.com Inc	5,00%	30,19	17,56	9,70%	9,29%	-	-1,28%
	XYZ	Block Inc	4,00%	15,72	31,72	11,18%	12,01%	-	-19,58%
Spekülatif Büyüme	RIOT	Riot Platforms Inc	4,00%	-	12,70	104,39%	16,68%	-	2,45%

Toplam getiri 01.01.2025 - 24.02.2025	
YKY örnek portföy 7,48%	S&P 500 2,42%
	Russell 2000 -1,45%
	Dow Jones Sanayi 2,29%
	Nasdaq 100 2,96%

Portföy temettü verimi	1,47%
S&P 500 temettü verim	1,26%
Portföy beta:	1,05



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 getirin 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.