

Petrolde yaşanan tarihin en büyük arz şokuna yatırımcılar kayıtsız...**Kırılğan bir barış anlaşması ve çıkmaza giren pazarlıklar...**

ABD ve İran arasındaki geçici ateşkes anlaşmasının devam etmesi petrol fiyatlarının \$100 altına gerilemesine ve riskli varlıklarda alıma yol açarken, yatırımcılar savaşın sona ereceği ve enerji şokunun hızla geçeceğini fiyatlama telaşındalar.

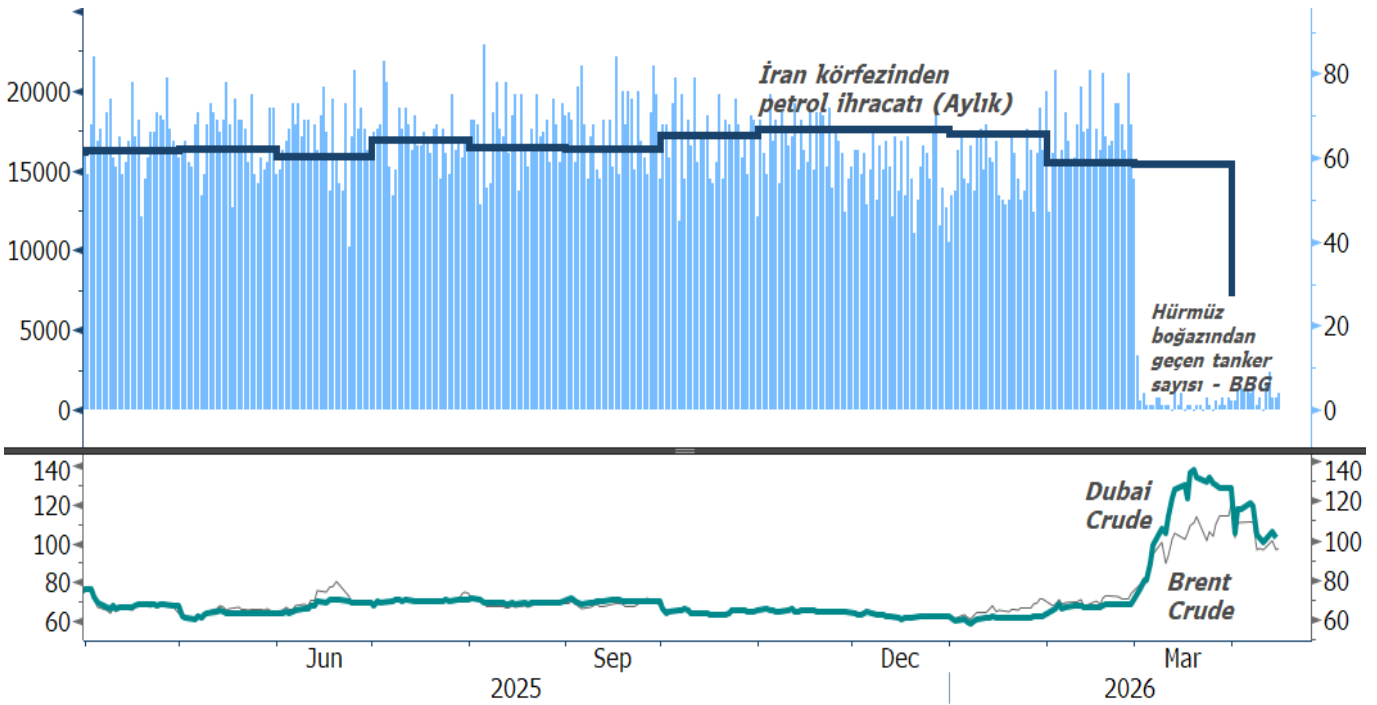
Savaşı sonlandıracak bir acı eşiğine iki tarafta gelmemiş olabilir... Biz henüz kalıcı bir barış ve enerji darboğazının çözümüne yönelik net bir patika göremiyoruz ve tarafların birbirlerine olan güvensizliği ve çıkar çatışması, Hürmüz'ün savaş sonrasındaki durumuna yönelik fikir ayrılıkları ve her iki tarafın da bu çatışmayı sonlandıracak bir acı eşiğine henüz gelmemiş olması, ateşkesin kırılğan olduğunu ve petroldeki risk priminin geri alınması için erken olduğunu düşündürüyor.

Trump için yeni TACO Trade WTI > \$100... Yatırımcılar ABD'nin körfezi kapatarak bloke etmesine ve Trump'ın savaşın sonuna yönelik yorumlarına olumlu tepki verirken, fiyatlamalar bu hamlenin İran'ı müzakere masasında anlaşmaya iteceği yönünde. Ancak petrol piyasası açısından baktığımızda, İran'ın günlük 2 milyon varil civarındaki ihracatının durması ve körfezin ne zaman açılacağına yönelik belirsizlik petrol piyasasındaki sıkışıklığın devam edeceğini düşündürüyor.

Kaybolan variller yerine konmuyor ve arz şoku devam ediyor...

Geçen sene biriken global petrol envanteri bir ayda eridi... Savaşın ilk günlerinde İran'ın Hürmüz boğazını kapatması ile beraber, global petrol ve doğal gaz arzında %20'ye yakın bir aksama yaşanırken, boğazdan geçen tanker sayısı düşük tek haneli seviyelere geriledi ve günde 17 milyon varile yakın arz eksildi. Böylece Mart başından bu yana, 2025'de OPEC'in arz artışları ile birikmiş olan global petrol stokları önemli derecede erimiş oldu.

Tarihteki en büyük arz şoku... Alternatif boru hattı rotalarının kullanılması, İran'ın bazı yabancı tankere verdiği izinler, günlük 2 milyon varile yakın ihracatı ve IEA koordinasyonunda stratejik rezervlerden yapılan salınımlar arz kaybını 10-13 milyon varil seviyelerine doğru azaltmış olabilir. Bizim tahminimiz savaş ortamının devam etmesi durumunda ortalama günlük 7 milyon varil civarında bir kaybın yaşanabileceğine yöneliktir. Ancak bu seviyelerde bir şok dahi geçmişte yaşamış olduğumuz krizlerin (~5m varil) çok üzerinde ve sürdürülemez bir açığa işaret ediyor.



CUAGEX Index (PG Crude Oil Exports) persian gulf export OIL Daily 31MAR2025-31MAR2027

Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P.

15-Apr-2026 13:22:48

Arz şokunun boyutu yatırımcılar tarafından iyi kavranmıyor... Biz aşağıda linki verilen Mart ayı sonundaki raporumuzda bahsettiğimiz gibi, fiziki petrol piyasasındaki sıkışıklığın yatırımcılar tarafında iyi kavranmadığını, bir miktar kayıtsızlığın ve optimizmin devam ettiğini, kötü senaryoların fiyatlanmadığını ve **mevcut durumun sürdüğü her geçen günün, enerji piyasasında sıkışıklığın ve global bir durgunluk ihtimalinin arttığını** düşünüyoruz. Dolayısıyla kalıcı bir çözüme yönelik somut adımlar görmediğimiz sürece, optimist senaryolar için henüz erken.

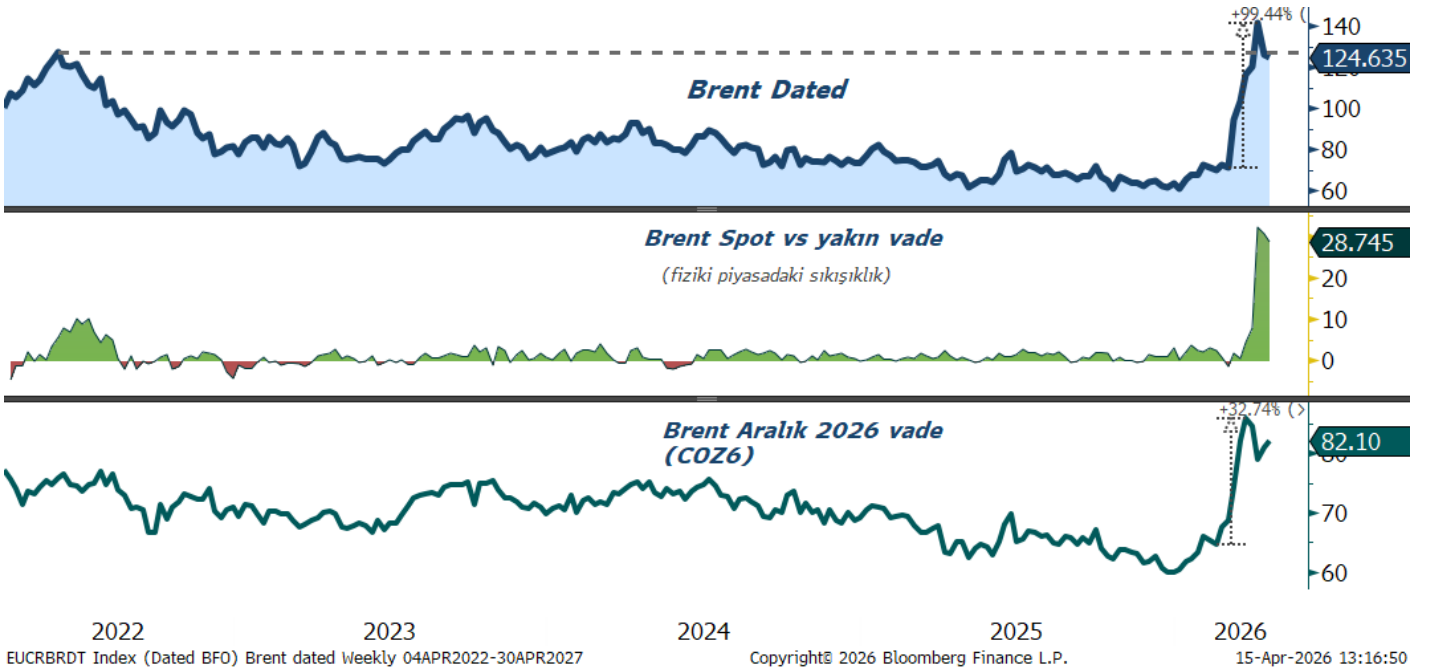
"Petrolde yukarı, global büyümede ve hisse senetlerinde aşağı yönlü riskler görüyoruz"

Fiziki piyasa oldukça sıkışık ve spot fiyatlar \$120 altına inmedi...

Aralık kontratı sınırlı yükselirken spot fiyatlar ikiye katladı...Petrolün vadeli eğrisine baktığımızda, krizin başından bu yana yatırımcıların fiyatların hızla gerileyeceğini ve savaşın etkisinin geçeceğini fiyatladıklarını görüyoruz. Brent petrolünün Aralık 2026 vadeli kontratı bu süreçte %32 civarında yükselirken, "dated Brent" yani spot fiyatlar neredeyse ikiye katladı. Önümüzdeki dönemde çözümün uzaması veya Hürmüz Boğazının efektif şekilde bütün gemilerin geçişine açılmaması uzun vadeli fiyatlarda da yukarı yönlü harekete neden olabilir.

Nitekim piyasa oyuncuları bir çözüme yaklaşılmasını olumlu karşılayarak ana petrol benchmarklarını \$100 altına ittirirler de (biriken spekülasyonların çözülmesinin de etkisiyle) fiziki piyasa sıkışık kalmaya devam ediyor. Spot fiyatlar \$140 üzerinde tepe yaptıktan sonra gerilese de, vadeli eğrisinin ön tarafında dik bir "backwardation" yapısının oluştuğunu görüyoruz.

Bitmiş ürünlerde önemli bir rahatlama yok ve rafineri marjları hala yüksek... Buna ek olarak tüketiciler için esas önemli olan jet yakıtı, dizel ve benzin gibi bitmiş ürünlerin fiyatlarında büyük bir rahatlama yok ve petrol fiyatlarının ekonomiye yansımalarını anlamak için sadece WTI gibi benchmarklara odaklanmak doğru değil.



Kalıcı bir barış sonrasında dahi petrol yüksek bir banda oturabilir...

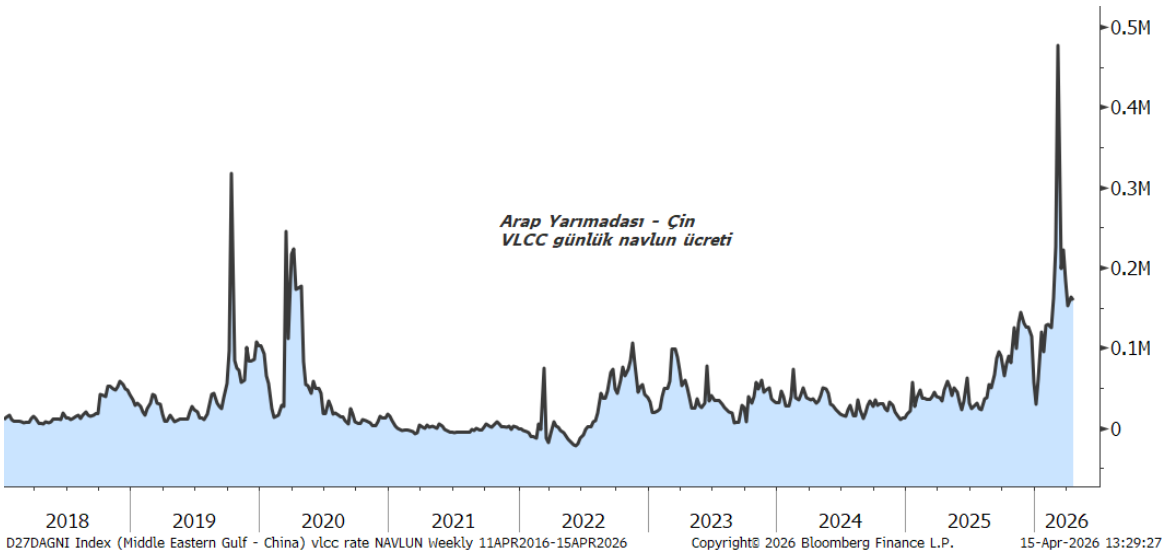
Hürmüz Boğazının açılması ve akışın önümüzdeki aylarda normale dönmesi dahi bize göre petrol fiyatlarının kriz öncesi seviyelerin oldukça üzerinde bir banda oturmasına engel olmayacaktır ve olası bir barışa rağmen \$80-\$90 bandına oturan bir Brent fiyatı görebiliriz.

Üretimin durdurulması eski kuyularda ciddi kayıplara neden olabilir... Depolama kapasitesinin dolması ile Kuveyt, Irak, UAE, Suudi Arabistan gibi ülkelerdeki eski kuyuların üretiminin durdurulması, tıkanıklık, korozyon ve kuyularda basınç kaybı nedeniyle rezervlerin azalmasına ve kuyu tekrar açıldığında verimliliğin düşmesine, ciddi maliyetlere neden olabilir.

OPEC'in Mart ayı üretim rakamlarına baktığımızda da grubun 20,8 milyon varil üretim yaptığını ve üretimin bir önceki aya göre 7,9 milyon varil gerilediğini görüyoruz ki bölgede önemli sayıda kuyuda üretim durmuş gibi gözüküyor.

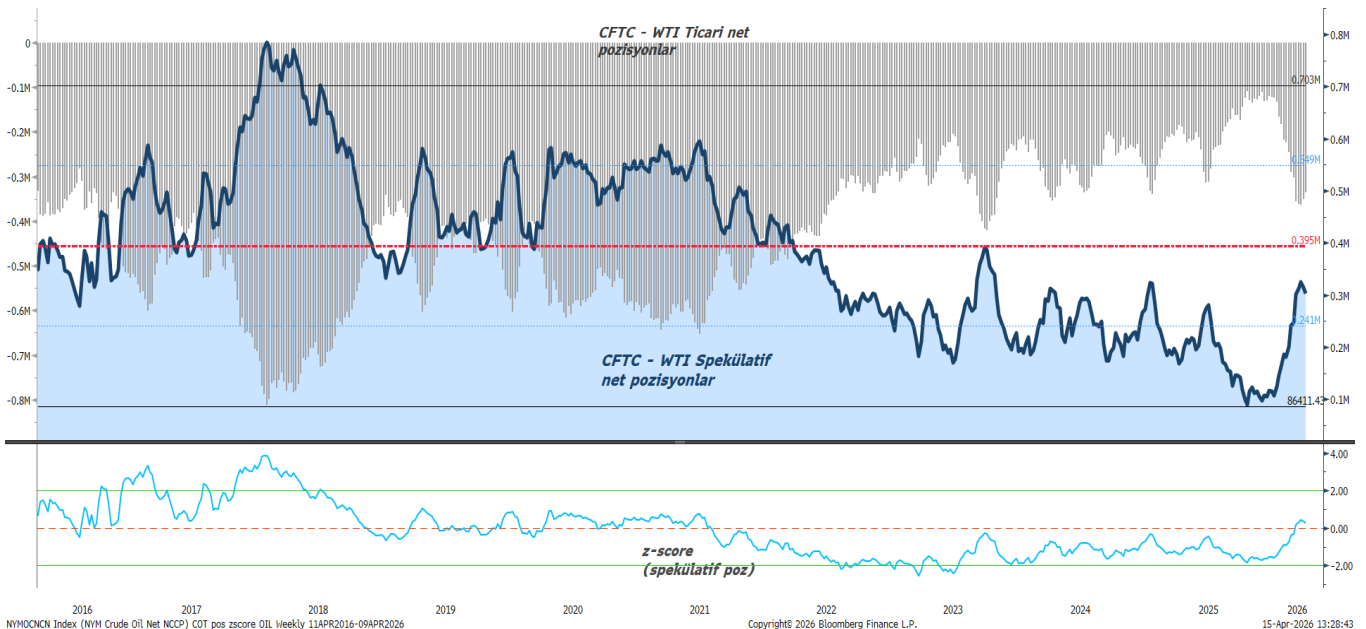
Sonuç olarak son bir ayda arzın çok üzerinde tüketimin devam etmesi global envanteri daha da aşağıya çekerken, Arap yarımadasında kapatılan kuyuların tekrar eski üretim seviyelere gelmesinin zaman alacak olması, mevsimsel olarak araba kullanma sezonuna yani dizel ve benzinin daha fazla kullanılacağı bir döneme giriyor olmamız, Çin gibi büyük petrol ithalatçılarının bu krizin hemen sonrasında petrol rezervlerini hızla doldurma istekleri, sigorta maliyetlerindeki artışın tankerlerin navlun fiyatlarına yansımaları gibi faktörler, fiyatları yüksek seviyelerde tutabilir.

Global bazda düşük seviyelerdeki envanter + Arap yarımadasında geriden gelecek üretim + Mevsimsel artan talep + Kriz sonrası stoklama eğilimi + Lojistik maliyetlerindeki artış + Risk Primi = Daha yüksek bir banda oturan petrol fiyatları



Spekülatif pozisyonlanma sınırlı...

Pozisyonlanmaya baktığımızda spekülatif uzun pozisyonlar artmış olsa da, tarihsel olarak uç seviyelerde değil ve savaşın sona erme ihtimalinin azalması, spekülatif pozisyonların daha da yukarıya gitmesine ve fiyatlarda artışa neden olabilir. Ticari tarafta yükselen fiyatlar ise üreticileri satışa ve kısa pozisyonları artırmaya itmiş durumda. Petrol fiyatlarının daha uzun süre yüksek kalacağı görüşlerinin yaygınlaşması, uzun vadeli petrol kontratlarını üretimlerini hedge etmek için kullanan bazı şirketlerin de hedge pozisyonlarını azaltmalarına ve uzun vadeli fiyatların bir miktar yukarı çıkmasına neden olabilir.



Enerji sektörü güçlü 2026 performansına rağmen hala cazip...

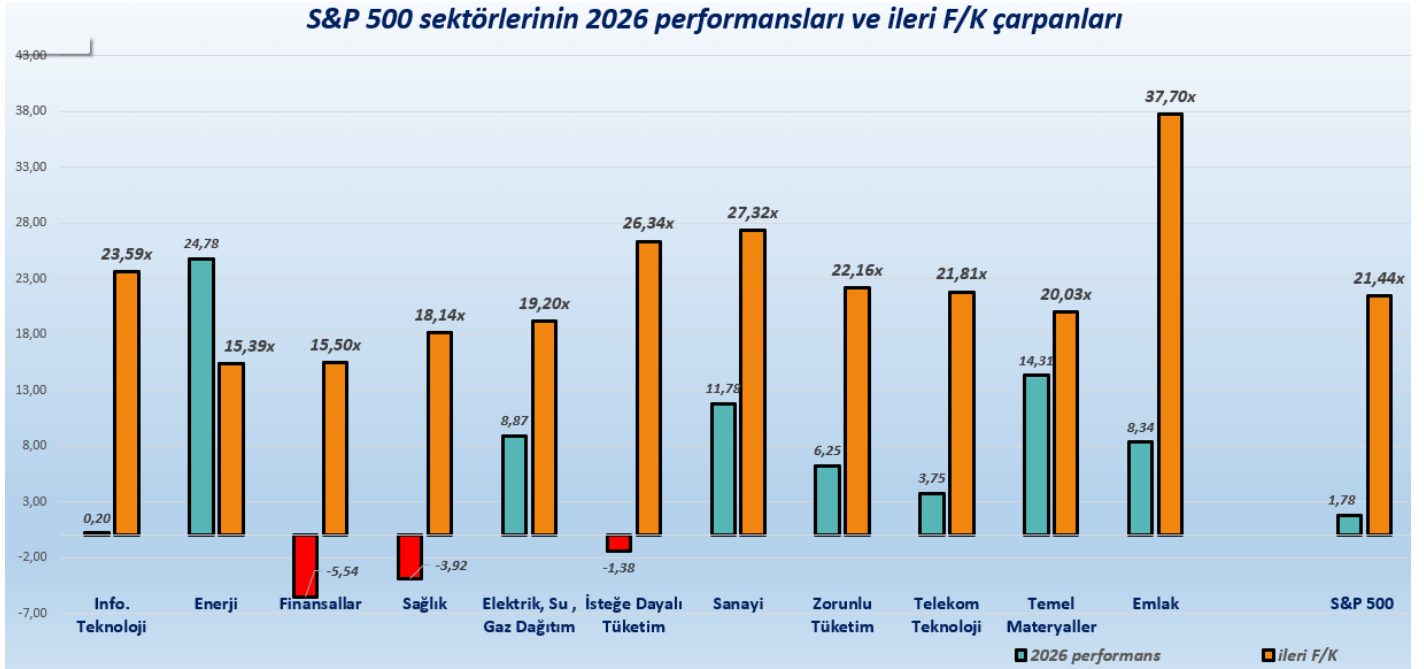
Enerji hisselerindeki yükseliş, çarpanlardaki genişleme ile değil kar beklentilerinde sıçrama ile geldi..

Enerji sektörü hisseleri %25 yükselişle bu senenin kazandıranı olurken, endeksten oldukça güçlü performans gösterdi. Bu güçlü performansın arkasında kar çarpanlarındaki genişlemeden daha çok, sene sonu hisse başı kar beklentilerindeki yükseliş var. Nitekim aşağıdaki grafikte fiyatlardaki artışa rağmen halen S&P 500 içerisinde enerji grubunun 16x ileri F/K çarpanı ile en ucuz hisse gruplarından bir tanesi olduğunu görüyoruz.

Buna karşılık sene sonu HBK beklentilerindeki 3 aylık değişime baktığımızda, +%29 büyüme ile en büyük sıçrama enerji hisselerinde. Buna karşılık isteğe dayalı tüketim tarafı -%3,1 değişim ile en çok gerileyen sektör. Burada artan petrol ve gaz fiyatlarının daha yüksek bir banda oturabileceğinin anlaşılması ile bunun enerji şirketlerinin net karlarına olumlu yansımaları, ekonomideki fiyatların ve enflasyon beklentilerindeki artışın ise tüketici davranışına olumsuz yansımalarına yönelik bir fiyatlama görüyoruz.

Sirketler artan şekilde elde ettikleri nakdi yatırımcılarına döndürecekler...

Sektörlerin temettü verimlerine baktığımızda da enerji sektörü %2,78 ile endeks içerisinde en yüksek ikinci sabit getiri sağlayan grup. Burada enerji şirketlerinin son senelerde artan şekilde elde ettikleri nakdi yatırımlara yönlendirmek yerine, hissedarlarına geri döndürmeye devam etmeleri ve bazı şirketlerin elde ettikleri ekstra nakdi dönemsel temettüye ek senelik bir temettü ödemesi ile yatırımcılara ödemeleri de sabit getiri odaklı yatırımcıların ilgisini hisselerle çekecek bir konu.

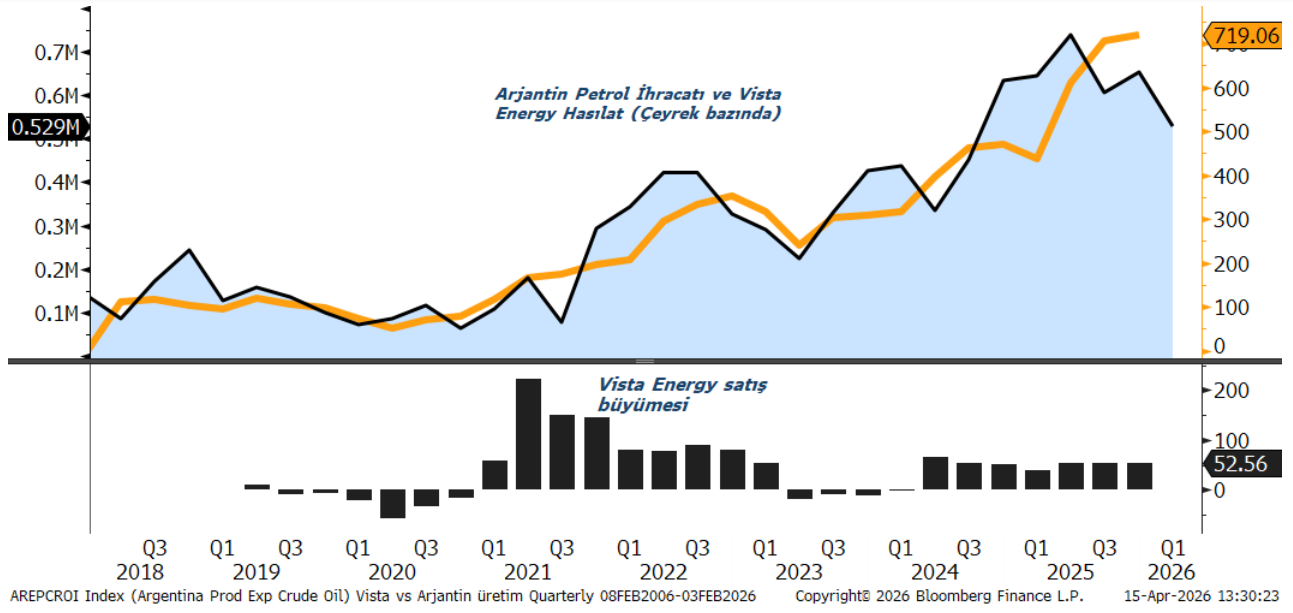


Model Portföyümüzdeki enerji şirketlerinde hala fırsatlar var...

Vista Energy SAB de CV (VIST):

Geçtiğimiz ay model portföyümüze aldığımız Vista Energy, Arjantin'de artan şeyl petrolü üretiminden en çok faydalanacak bağımsız enerji üreticilerinden bir tanesi. Biz hisseyi petroldeki artışı finansallarına yansıtma potansiyeli ve büyüme profiline göre makul değerlemeleri dolayısıyla beğenmeye devam ediyoruz. Şirket petrol üretimini %66 artışla 115 Mboe/gün seviyesine çıkarırken, son iki senede üretimini 2 kat, kanıtlanmış rezervlerini 1,6 kat artırdı. Başabaş maliyetlerin \$45 altında olması, kuyu yatırımlarının hızlı geri dönüşü ile yüksek verimlilik, artan üretim ile hızlanan büyüme, bağımsız bir petrol üreticisinden görmek istediğimiz dinamikler. Aşağıdaki model portföy güncelleme raporunda şirketi neden beğendiğimize değindik.

["Model portföy güncelleme"](#)

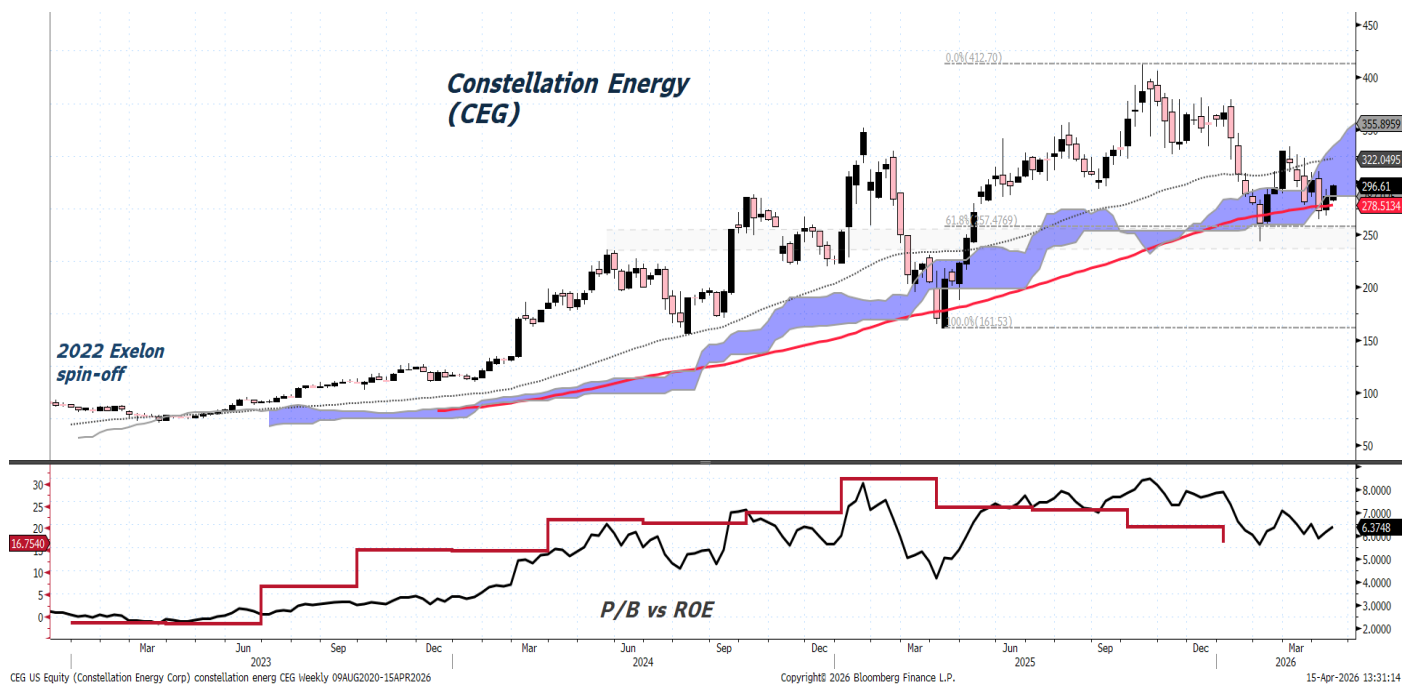


Constellation Energy (CEG):

Constellation Energy, Amerika'nın nükleer üretiminin yaklaşık dörtte birini oluşturan, çeşitli eyaletlere yayılmış 21 nükleer reaktörle elektrik enerjisinin önemli bir kısmını üretiyor. Her ne kadar şirketin operasyonları savaşın etkilerinden büyük ölçüde izole olsa da, ülkedeki en büyük doğalgaz santrali işletmecilerinden biri olan Houston merkezli Calpine'ı satın alması doğal gaz fiyatlarına olan hassasiyetini artıracak bir gelişme ve hisse Mart başından bu yana yaklaşık %11,5 geriledi. Bu satın alma sonrasında 55 GW'a yakın kapasite ile ABD'deki en büyük elektrik üreticisi olan şirket yaklaşık 30 milyon eve yakın elektrik sağlayabilecek.

Bizim Constellation Energy'nin hikayesinde esas beğendiğimiz nokta, benzerine az bulunur bir nükleer enerji portföyüne sahip olması ve bu kapasiteyi, kritik bilişim altyapısı için kesintisiz enerjiye ihtiyaç duyan Meta ve Microsoft gibi şirketlerin veri merkezlerine 20 senelik kontratlarla pazarlayabilmesi. Cazip koşullarda imzalanan bu uzun vadeli anlaşmalar şirketin gelir ve kar büyümesine yönelik öngörülebilirlik sağlarken, ABD'de regülasyona tabi olmayan piyasalarda spot fiyatlardan elektrik satabiliyor olması da şirket için önemli bir avantaj.

Şirket önümüzdeki üç sene HBK rakamını %20 üzerinde artıracak projeksiyonunu verirken, 24x 4ç ileri F/K çarpanı defansif karakterine rağmen büyüme yaratabilen bir "utility" şirketi için son derece makul. Gelir bazlı değerlemelerin yanı sıra varlık bazında da şirketin özellikle nükleer enerji tesislerinin güncel değerinin, bilançodaki varlıkların çok altında olduğu (EV/kW~\$2,000) ve bu tarafta da bir güvenlik marjı olduğu unutulmamalı. Dolayısıyla biz son haftalarda savaşın da etkisi ile hissede yaşanan düşüşün çok cazip bir alım fırsatı yarattığını düşünüyoruz.



Bağımsız üreticiler arasında beğendiğimiz bir şirket – ConocoPhillips (COP)...

Global bazda en büyük bağımsız petrol ve gaz üreticilerinden bir tanesi olan Conoco, geçmişte dağıtım ve rafinasyon hizmetleri de sağlayan entegre bir şirket iken, hizmet dallarına göre bölünerek petrol ve doğal gaz üretimine odaklanan ve 14 ülkede faaliyet göstererek günde 2,375 milyon varil petrol ve eşdeğer ürün üreten bir şirket haline geldi. Gelirlerinin yaklaşık %50'sini Amerika operasyonlarından elde eden şirket, ürün bazında ise %54'ünü ham petrol, %30'unu doğal gaz, kalanını NGL ve bitümenlerden elde ediyor. Hisse, petrol fiyatlarına oldukça hassas hareket ederken, zamanında yapılan dev şirket alımları ile beraber artan üretim, Conoco'ya bağımsız üreticilerin oldukça üzerinde, entegre devlerin üretimlerine yakın bir büyüklük veriyor.

ConocoPhillips'i diğer bağımsız üreticiler arasında beğenmemize neden olan bazı dinamikler:

➤ **Global ayak izi ve Venezuela potansiyeli...**

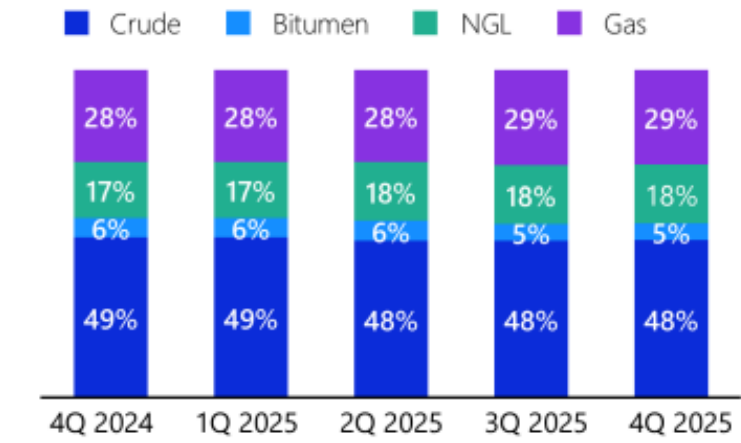
Bir çok farklı bölgede ve farklı kıtalarda enerji üretim tesisleri olan Conoco, bu anlamda üretim riskini dağıtmış durumda. Özellikle son dönemde Rusya ve İran gibi önemli üreticilerin savaşa girmiş olması ve son senelerde tırmanan jeopolitik gerilim, enerji üreticileri için coğrafi çeşitlendirmeyi cazip hale getiriyor.

Şirket geçmişte Chevron ile beraber Venezuela'daki en aktif petrol üreticilerinden bir tanesi iken 2007'de ülkede petrol sahalarının millileştirilmesi sonrasında ciddi bir zarara uğrayarak yatırımlarını bırakmak zorunda kalmıştı. Ancak Venezuela'da yaşanan hükümet değişikliği ve ABD'nin ülkedeki petrol üretimini artırmaya yönelik çabaları önümüzdeki dönemde şirketin ülkede uğradığı zararları kısmen de olsa tazmin etmesine yol açabilir. Nitekim şirket o dönemde \$12 milyarlık bir kayba uğradığını ve yakın zamanda ülkeye bir ekip göndererek potansiyel incelemelerde bulunacağına değindi.



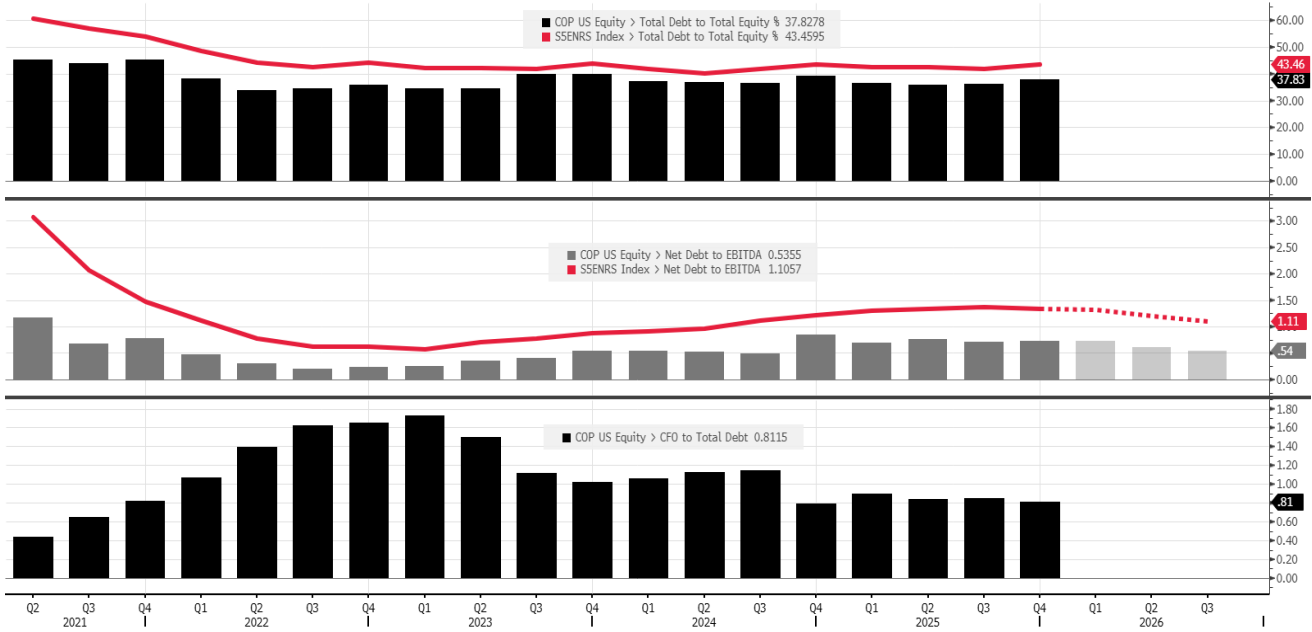
➤ **Çeşitlendirilmiş gelir kaynakları...**

Conoco, Marathon Oil alımı ile beraber üretim kapasitesine eklediği 390 kboe/d ile beraber ABD'de Lower 48 bölgesinde Chevron ve Exxon'un arkasında en büyük üretici haline gelirken, BP'nin toplam üretimine yakın fosil yakıt üretimi yapıyor. Şirketin üretimi petrol, doğal gaz, LNG gibi farklı ürünlere dağılırken, özellikle LNG tarafındaki yatırımları(ABD Port Arthur projesi) önümüzdeki dönemde arz/talep dinamikleri sıkışıklığa girecek bu alanda büyüme yaratma potansiyelini artırıyor.



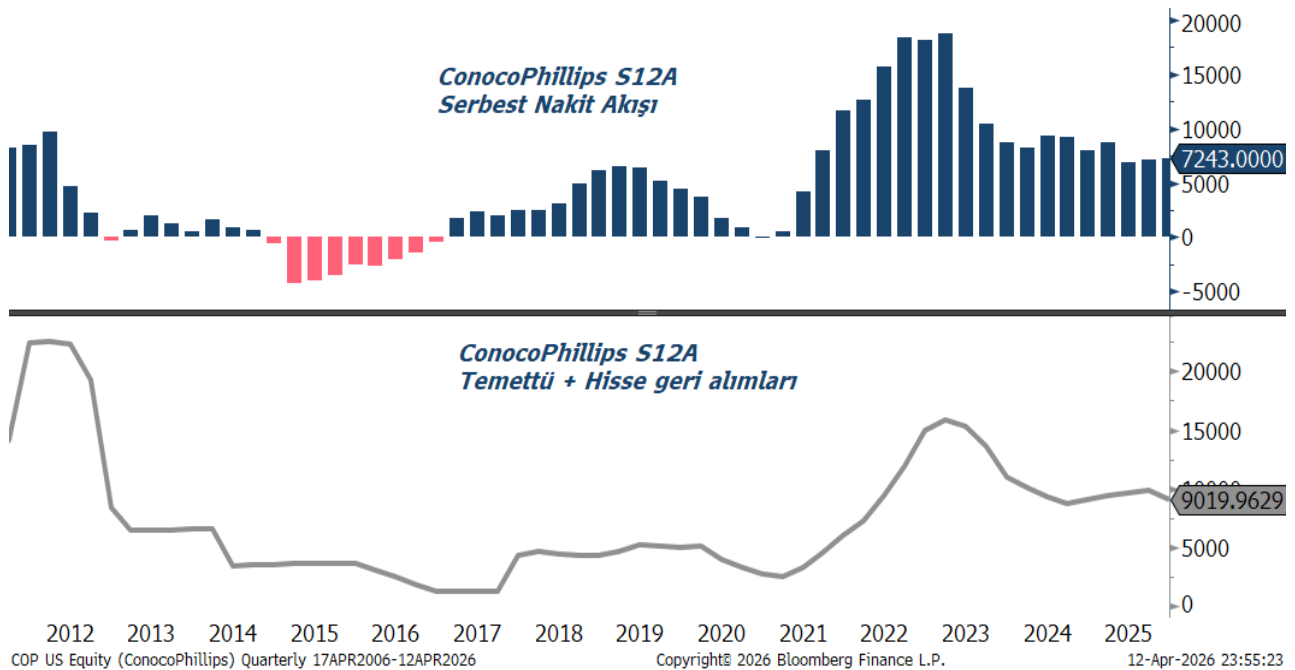
➤ **Güçlü bilanço...**

Şirket güçlü nakit pozisyonu, sağlıklı serbest nakit akımı ve makul seviyelerdeki toplam borcu ile sektördeki şirketlere göre oldukça sağlıklı bir bilançoya sahip. Toplam Borç/Özsermaye oranı %38, Net Borç/FAVÖK oranı 0,53, Operasyonel Nakit Akışı/Toplam Borç oranı 0,81, Cari oranı 1,30 olan şirketin bu rasyoları gerek sektöre göre gerekse de genel anlamda düşündüğümüzde güçlü bir bilanço ve sağlıklı likidite seviyelerine işaret ediyor. Son senelerde gerçekleşen büyük şirket alımlarına rağmen Conoco, gerek yaptığı işlemleri hisse bazlı olarak yapması gerekse de aldığı şirketlerin güçlü bir bilanço ve nakit akımına sahip olmasına dikkat etmesi dolayısıyla bilançosunda sağlıklı bir borç yükü yaratmadı.



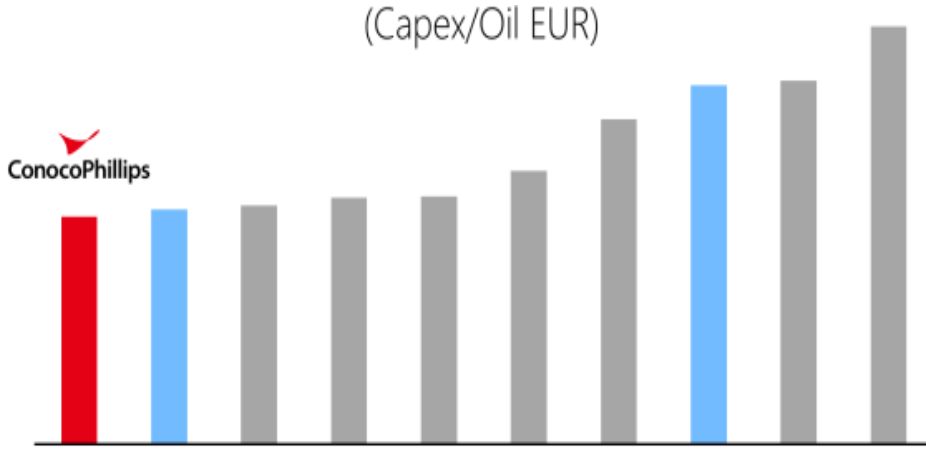
➤ **Sağlıklı nakit akışı ve yatırımcıya sermaye dönüşü...**

Pandemi döneminde yaşanan petrol şoku sonrasında enerji şirketlerindeki yatırımcılar, özellikle E&P şirketlerinin elde ettikleri ciddi miktarda nakdi yeni kuyu yatırımlarında kullanmak yerine temettü ve hisse geri alımları ile geri döndürülmesi konusunda baskı yaparlarken, Conoco da bu konuda yatırımcı dostu davranarak nakit akımını ağırlıklı olarak yatırımcılarına geri döndürdü. Şirket 2026 senesinde yaratacağı operasyonel nakit akımının da %45'ini yatırımcılara temettü ödemeleri ve hisse geri alımları ile döndürmeyi planlarken, bu miktar geçtiğimiz sene \$9 milyar civarında idi. Şirketin temettü verimine baktığımızda %2,75 seviyesinde ve biz bunun sürdürülebilir olduğunu düşünüyoruz.



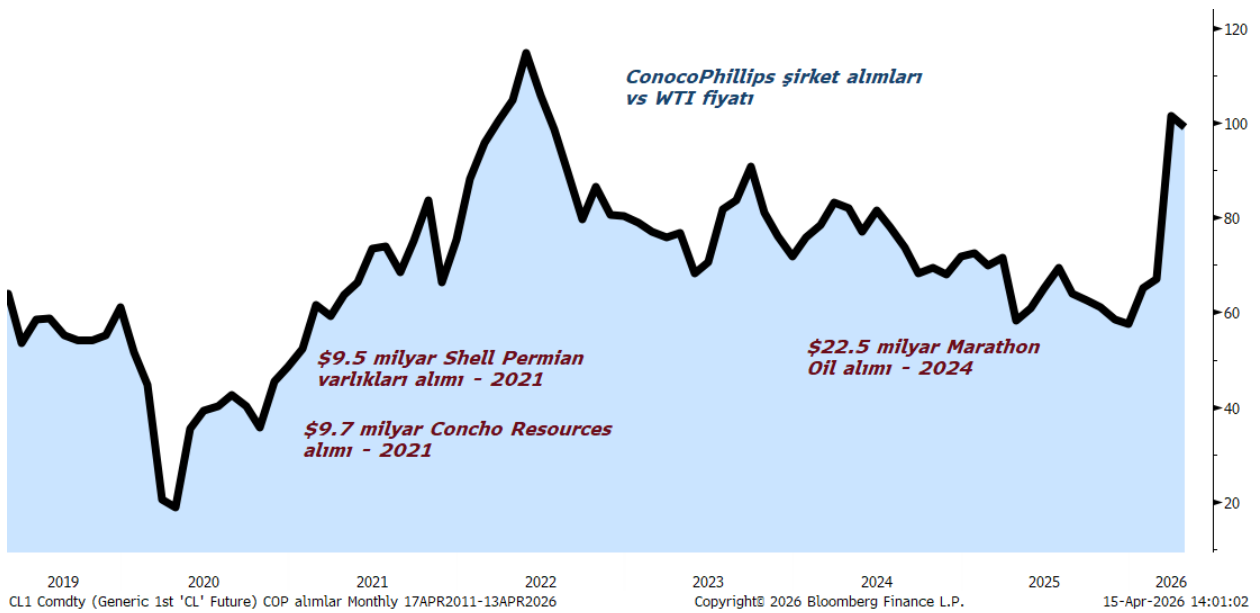
➤ **Maliyet disiplini...**

Conoco sıklıkla maliyet disiplininin altını çizirken, şirket için serbest nakit akımı yaratmak ve yatırımcılara nakit dönüşü, yatırım ve hacim büyümesinden daha planda. Şirket önümüzdeki sene için de CAPEX'ini %5 civarında aşağıya çekerek \$12 milyar seviyesinde tutmayı amaçlıyor. Burada Marathon Oil'in bünyeye katılması sonrasında gelirlerdeki büyümeye karşılık maliyetlerin sınırlı tutulması ve çalışan sayısında azaltıma gidilmesi de şirketin OPEX'ini satış büyümesine göre sınırlı tutabilir. Şirket gerek finansal, gerekse de operasyonel anlamda verimliliğinin benzerlerinden daha iyi olduğunu aşağıdaki grafikte ifade ederken, mavi barlar entegre majör, diğer barlar ise bağımsız petrol üreticilerini ifade ediyor.



➤ **Güçlü yönetim ve inorganik büyüme kabiliyeti...**

ConocoPhillips'in son 10 senede yaptığı şirket ve varlık alımlarının oldukça doğru bir zamanlama ile petrol fiyatlarında sert tırmanışlar gördüğümüz dönemlerin hemen öncesinde gerçekleştiğini görüyoruz. Ayrıca büyük şirket alımlarının (Concho, Marathon, Shell'in Permian varlıkları...) çok cazip sahalara sahip ve Conoco ile ciddi sinerji yaratabilecek, bilançosunda büyük yük oluşturmayacak şirketlerle yapılmış olması ve bu şirketleri bünyesine verimli bir şekilde katabilmesi, bize şirketin inorganik büyüme stratejisinin de güçlü ve iyi çalışmış olduğunu gösteriyor. Son olarak 2024 senesinde yapılan dev Marathon Oil birleşmesinden şirket senelik \$1 milyarlık bir sinerji kazancı ve rezervlerde 2 milyar varillik bir artış beklerken, bu alımın petrol ve gaz fiyatlarındaki sert yükselişin öncesinde gerçekleşmiş olması şirket için bir avantaj. .

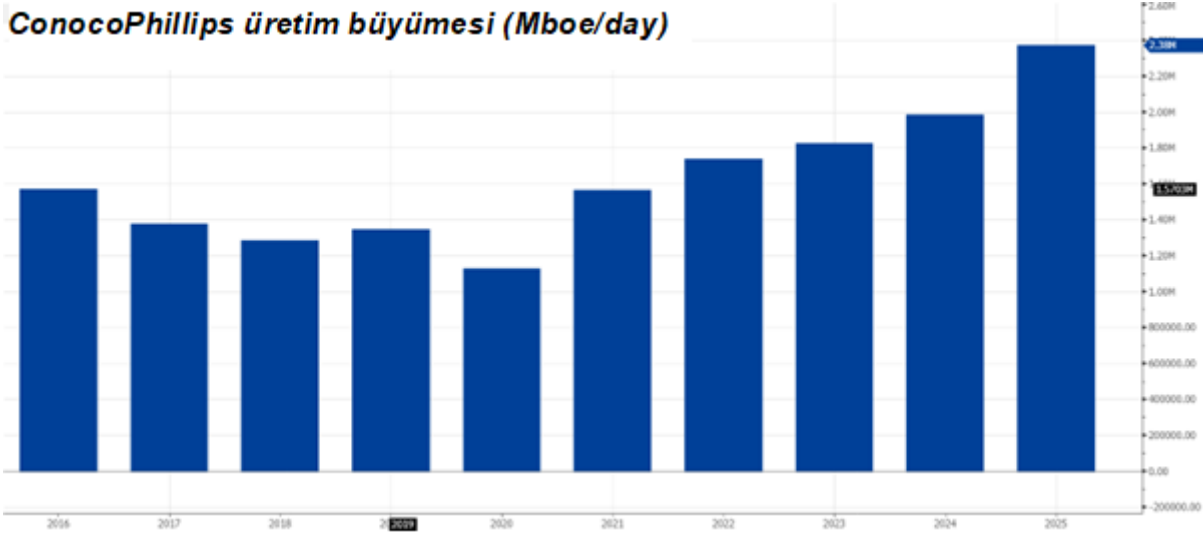


➤ **Düşük maliyetli sahalar...**

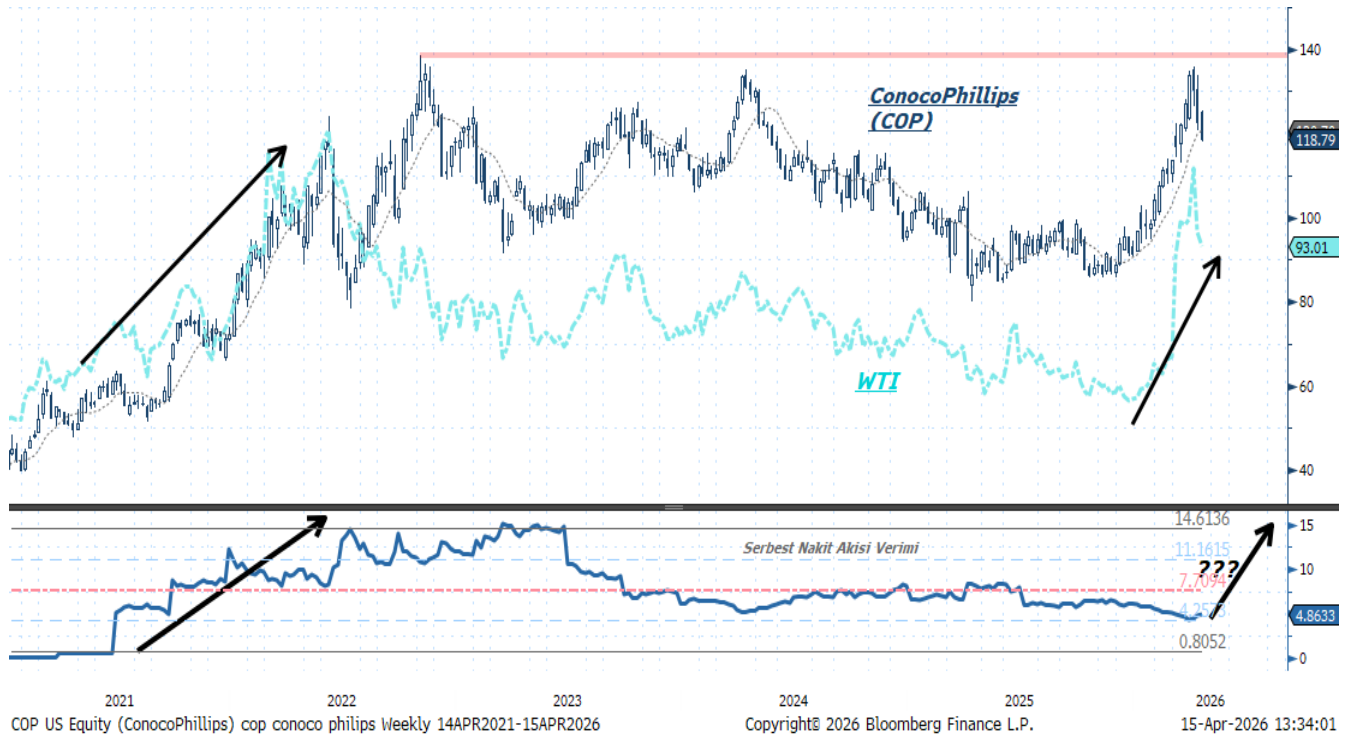
Şirketin düşük maliyetli cazip enerji sahalarına sahip olması ve \$40-\$50 arası gibi düşük petrol seviyelerinde dahi üretim maliyetlerini karşılama ve temettüsünü fonlama kabiliyetine sahip olması, yatırımcılar için cazip dinamikler. Şirketin 2025 sonu itibariyle 7,64 milyar varil petrol ve eşleniği kanıtlanmış rezervleri bulunuyor.

➤ **Üretim büyümesi ve makul çarpanlar...**

Permian bölgesi Conoco için üretim anlamında oldukça önemli bir büyüme kaynağı olurken, bölgenin aynı zamanda düşük maliyetli sahalarla sahip olması da şirketin net karına olumlu yansıdı. Conoco son 5 senede bölgedeki üretimini günlük 90,000 varilden 900,000 varile çıkarırken, aşağıda görüldüğü gibi bunun toplam üretime ciddi bir katkısı oldu. Aynı zamanda Concho Resources ve son olarak da Marathon Oil alımları da özellikle Bakken ve Delaware bölgelerinde daha az ayak izi olan Conoco'ya önemli bir üretim katkısı yaptı.



Petrol fiyatlarına oldukça hassas hareket eden Conoco, petrolde bir ayda yaşanan yükselişi hisse fiyatına yansıtırmak, tarihsel olarak pahalı değerlemelere işlem görüyor (13,5x ileri F/K çarpanı benzerlerine göre %31 prime işaret ediyor ve 5 senelik tarihsel prim ortalamasının 4 puan üzerinde) Ancak biz yukarıda bahsettiğimiz dinamikleri göz önüne alarak, hisselerin bu primi hak ettiğini ve Marathon Oil alımının üretime ciddi katkısıyla şirketin petrol fiyatlarının yüksek bir banda oturmasından finansal anlamda en çok fayda sağlayacak şirketler arasında olacağını düşünüyoruz.



Petrol şirketlerinin yanı sıra, solar enerji ve LNG tarafında da fırsatlar görüyoruz...

Enerji fiyatlarının yüksek kalması, petrol ve gaz hisselerinin yanı sıra, alternatif enerji ve LNG şirketlerine de olumlu yansımaktır. Alternatif enerji tarafında solar sektörde **First Solar (FSLR)** ve **Enphase Energy (ENPH)**, LNG lojistik ve altyapı şirketleri tarafında da **Cheniere Energy** ve **Venture Global (VG)** dikkatimizi çeken şirketler. Önümüzdeki hafta bu sektörlerde beğendiğimiz hisselerle de değineceğiz.



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.