

Piyasalar:

Enflasyon, geçtiğimiz hafta yatırımcıların gündemindeki en önemli konu idi ve hisse senetlerinin yönü konusunda da etkili oldu. Merakla beklenen Amerika'daki TÜFE rakamı beklentilerin oldukça üzerinde gelirken, bu sıçrama ilk etapta riskli varlıklara olumsuz yansıdı. Sonrasında enflasyonda tepeye yakın olunabileceği görüşleri ve FED'in bu artışların geçici olduğuna yönelik mesajlarını göz önüne alan yatırımcılar, haftanın son iki gününde endekslerdeki sert satış baskısını alım fırsatı olarak kullandılar. Burada **10 yıllık tahvil faizlerinin enflasyon verisi ile hızla %1,7 seviyelerine yükseldikten sonra bu seviyelerde kalıcı olamaması** ve tahvil piyasasının veriye sınırlı tepki vermesi hisse senetlerine, özellikle de teknoloji şirketleri ağırlıklı endekslere destek olan bir faktördü.

Enflasyon verisine baktığımızda; Amerika'da Nisan ayı TÜFE rakamı önceki senenin aynı dönemine göre %4,2, bir önceki aya göre ise manşet rakam %0,8, çekirdek enflasyon %0,9 artış gösterdi. **Çekirdek enflasyondaki artış son 40 senenin en hızlı ivmelenmesine işaret ediyordu.** Her ne kadar senelik bazda enflasyonda ciddi bir ivmelenme zaten bekleniyor olsa da, gerçekleşen artış beklentilerin oldukça üzerinde idi ve yaklaşık **1 puanlık artış baz etkisi** nedeniyle gerçekleşti.

- ✓ **Tedarik zincirinde ciddi sıkışıklıkların olduğu, emtia fiyatlarının hızla tırmandığı, global envanerin düşük seviyelerde olduğu bir dönemde ekonomilerin ani açılması ile beraber talebin hızla artması; talep çekişli arz itişli enflasyona sebep oluyor.** Bu noktada yatırımcılar için temel soru, enflasyondaki sıçramanın ne kadar kalıcı olduğu sorusu.
 - Pandemi nedeniyle **tüketicilerin hizmetlerden çok temel mallara yönelmesi** ve bir çok üreticinin pandemide faaliyetlerini sınırlı bir kapasite ile sürdürmesi, pek çok sektörde arz/talep dinamiklerinin sıkışmasına neden olmuştu. Önümüzdeki dönemde normalleşme ile beraber üretimin eski hızına kavuşması dengelerin tekrar oturmasına yardımcı olacaktır.
 - İşgücü tarafında yaşanan sıkışıklığın önemli bir sebebi Amerikan hükümetinin işsizlik desteklerinin insanları işe geri dönemkten alıkoymasına olabilir. Özellikle hizmet sektöründe önümüzdeki aylarda **hükümet desteklerinin azalması, ücretlerde yaşanan artışı sınırlandırabilir.**
 - Emtia genelinde takip ettiğimiz yükselişleri, farklı emtia grupları için farklı şekilde ele almak gerekiyor. Bize göre tarımsallarda ve enerjide artan fiyatlara arzın tepki vermesi, **tarımsallarda ekim alanlarının hızla artmasıyla bir kuraklık yaşanmadığı sürece sonbahar aylarında arz/talep dengesinin oturabileceği beklentisi fiyatlarda gerilemeye neden olabilir.** Ancak bakır gibi bize göre daha uzun süre arz sıkıntılarının yaşanacağı emtiada daha uzun vadeli bir yükseliş takip edebiliriz.
 - Aylık enflasyonda önemli sıçramaya neden olan **araç fiyatlarındaki artışın da, önümüzdeki dönemde yavaşladığını** görebiliriz. Pandemi nedeniyle insanların toplu taşımadan kaçarak araç alıma yönelmelerinin, gerek çip sıkıntıları gerekse de salgın etkisinin üretimi yavaşlatması nedeniyle arzın kısıtlı olduğu bir dönemde gerçekleşmesi fiyatlarda hızlı yükselişe neden olmuştu. Her ne kadar çip sıkıntıları muhtemel olarak sene sonuna kadar devam etse de, talepteki yavaşlama fiyatlar üzerinde etkili olacaktır.

Bu geçici olabilecek faktörlere karşın; enflasyon beklentilerindeki artışın tüketici davranışları ve sonuç olarak da gerçekleşen enflasyon üzerindeki yansıması, tedarik zincirindeki ve taşımacılıkta yaşanmaya devam edecek sıkıntılar, şirketlerin düşük envanterlerini şişirerek depolama eğilimine girmeleri ve talep artışının önümüzdeki aylarda ekonominin normalleşmesi ile ivmelenmesi, **enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskıyı sürdürecektir**. Bu dinamikler enflasyonun FED Başkanları tarafından komünike edilen kadar kısa süreli ve geçici olmayabileceğini ancak piyasalarda konuşulan en kötü senaryolar kadar da uzun süreli olmayabileceğini düşündürüyor.



Portföy stratejisi konusunda, bu belirsiz süreçte yatırımcıların **enflasyonu tahmin etmeye çalışmak yerine, artan faiz ve enflasyon ortamında hangi varlık gruplarının relatif güçlü kalabileceğini** göz önüne alarak portföylerini şekillendirmeleri mantıklı olacaktır. Bizim büyük resimdeki stratejimiz aşağıdaki gibi olmaya devam ediyor;

- ✓ **Bizim bu koşullarda tavsiyemiz, temkinli bir optimizm ile seçilmiş değer ve döngüsel hisselerde pozisyonları korumak, büyüme odaklı hisselerde bir miktar satışa giderek nakit pozisyonunu arttırmak yönünde.** Amerikan tüketicisinin harcamalarından direk faydalanacak hisselerde pozisyonları yoğunlaştırmak, faizlerin yükselmeye devam edeceğini göz önüne alarak bono portföylerinde bir miktar satışa giderek vadeyi kısaltmak, spekülatif alanlarda daha seçici olarak kar ve nakit akımı beklentisi kısa vade ağırlıklı hisselerle yönelmek, emtia tarafında endüstriyel metaller gibi alanlarda kalmak yönünde olmaya devam ediyor.

Amerika'da şirket bilançolarının önemli kısmı gelirken, kar sezonunun sonuna yaklaşıyoruz. Bu hafta ağırlıklı olarak önemli perakende zincirlerinin kar rakamlarını takip edeceğiz Şirket karları beklentilerin çok üzerinde gelmeye devam ederken, bilanço sezonu öncesinde %23 olarak beklenen kar büyümesi, %49'lara yaklaştı. Önümüzdeki iki çeyrek de kar büyümesinin güçlü kaldığını görmeye devam edeceğiz. Bu noktada kar beklentilerinin güçlendiği ve beklenti üzerinde geldiği dönemlerde endekslerde, dönem dönem sağlıklı düzeltmeler olsa da, çok büyük düşüşlerin pek görülmediğini ifade etmek gerekiyor.

- ✓ Nitekim geçtiğimiz hafta da satışların derinleşmeden yatırımcılar tarafından alım fırsatı olarak kullanıldığını ve özellikle de geride kalmış büyüme odaklı hisselerde alımların yoğunlaştığını takip ettik. Özellikle Cuma günü yaşanan yükselişe baktığımızda artışların genele yayılması ve S&P500 şirketlerinin yaklaşık %90'ının artıda olması olumlu bir nokta idi.

- ✓ Satış baskısının yoğunlaştığı dönemlerde hisse senetlerine destek olacak bir faktör de şirketlerin **hisse geri alımları olacaktır. S&P500 şirketlerinin nakit pozisyonu \$2 trilyona yaklaşarak rekor seviyelerde** seyrederken, bilanço sezonu sonrasında hisse geri alımlarının hızlandığını görebiliriz.

S&P500 endeksine baktığımızda, belki de Mayıs ayının gelmesi ve bir çok yatırımcı tarafından bir düzeltmeye işaret edilmesi ile **optimizmin azaldığını**, aynı zamanda geçtiğimiz hafta gelen satışlarla **aşırı alım sinyallerinin de hafiflediğini görüyoruz**. Endeks geçtiğimiz hafta %1,4 gerilerken, sene başından bu yana %11 artıda. Endeks şirketlerinin sene sonunda hisse başına 184 kar getirmesi beklenirken, bu da 22 ileri F/K çarpanına karşılık geliyor. Her ne kadar normal şartlarda bu pahalı bir çarpan olsa da, faizlerin seviyesi ve bol likidite değerlendirme çarpanlarının şişmesine neden oluyor. Endekste RSI 70 üzerinde olan hisse oranı %5, dört haftanın en yüksekinde olan hisse sayısı ise 46. Put/call rasyosunda bir toparlanma ve vadeli piyasalarda kısa pozisyonlarda artış görüyoruz, bu da yatırımcıların hedge oranlarını arttırmaya başladığını gösteriyor. Teknik olarak endekste geçtiğimiz hafta yaşanan satışlar 50 günlük hareketli ortalama civarında(4,050) karşılanırken, bu hafta 4,075, 4,000 ve 3,950 desteklerini yakından takip edeceğiz. Bu hafta **Nasdaq 100 endeksini ve 13,000 seviyesini yakından takip etmek gerekiyor**, haftanın ilk bölümünde tahvil faizlerindeki yükselişin kontrol altında kalması ve 10 yıllıklarda %1,7 seviyesinin geçilememesi endekste bir miktar daha yukarı yönlü harekete neden olabilir.

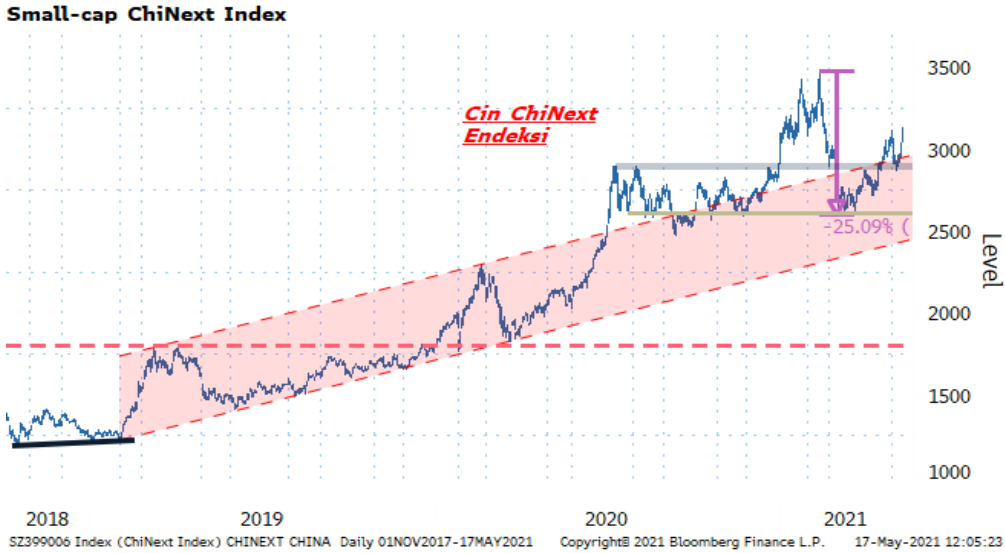


Hisse Senetleri:

Disney geçtiğimiz hafta kar rakamları gelen orta vadeli beğendiğimiz bir hisse senedi idi. Her ne kadar şirketin gelir ve net kar rakamları beklenti üzerinde gelmiş olsa da, Disney+ tarafında yaşanan yavaşlamayı yatırımcılar hoş karşılamadılar ve hisse kar rakamları sonrasında geriledi. Disney'in ana gelir kaynakları olan eğlence parkları ve film stüdyosunun halen pandemi dolayısıyla tam olarak aktif hale gelmemesi, yatırımcıların odağını Netflix'e rakip olan Disney+ streaming servisinin büyüme ivmesine çekiyor. Ekonomilerdeki açılma ile beraber tüketicilerin evde kal temasından uzaklaşması ile Netflix'in abone rakamlarında yaşanan düşüşün bir benzeri 100 milyon abone üzerine geçmeyi başaran Disney+ tarafında yaşandı. Beklenen 14,4 milyon abonenin altında 8,7 milyon abone kazanan Disney+ servisinin, halen 2024 sonuna kadar 260 milyon abone üzerine ulaşması bekleniyor. Önümüzdeki dönemde dikkatler yavaş yavaş bu servisten tekrar stüdyo gelirlerine ve oyun parklarına dönmeye

başlayacaktır. Bizim Disney'e yönelik görüşümüz orta vadede olumlu ancak kısa vadede yüksek değerlendirilecek çarpanlarının da etkisi ile hissede bir miktar satış görebiliriz. Biz hissede \$160-\$165 bandını uzun vadeli yatırımcılar için cazip bir yatırım fırsatı olarak değerlendiriyoruz.

Çin hisselerinde son günlerde bir toparlanma dikkat çekiyor. Shanghai Composite ve Chinext endeksleri iki gündür güçlü performans gösterirken, kritik destek seviyelerinden alım ilgisi geldiğini görüyoruz. Önümüzdeki dönemde özellikle büyüme odaklı yatırımcıları için bu endeksin global bazda risk iştahı barometresi olarak takip edilmesi mantıklı olacaktır. Çin endekslerindeki yukarı yönlü hareketin Amerika'da işlem gören **Baidu, JD.com, Alibaba**, Pindoudou, Tencent gibi şirketlerin hisse senetlerine olumlu yansımalarını bekleyebiliriz. Çin şirketleri son dönemde Çin hükümetinin teknoloji şirketlerinin kontrol altına alma isteği, Amerika-Çin ilişkilerinin gergin kalması, Amerika borsalarından bazı Çin hisselerinin çıkarılması konusu ve Archegos kaldıraçlı pozisyonlarının satışı nedeniyle, büyüme profillerine göre ucuz fiyat seviyelerine gerilemişti. Biz uzun vadeli yatırımcılar için Çin şirketleri arasında yukarıdaki hisse grubunu bu seviyelerde cazip buluyoruz.



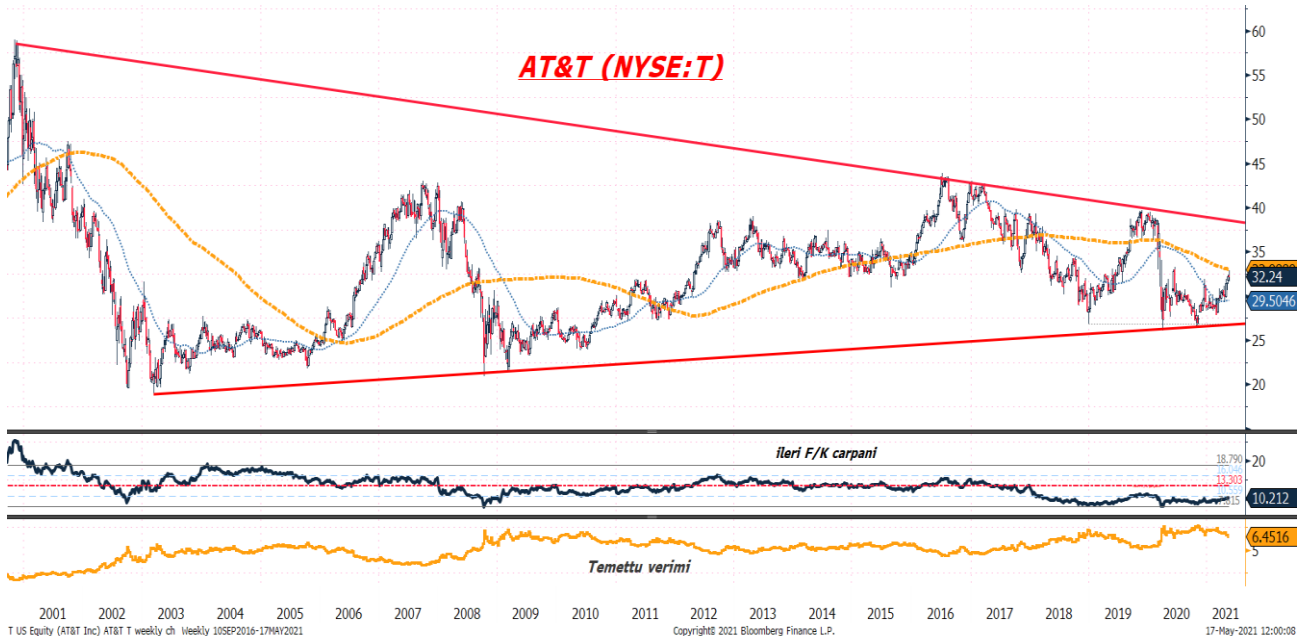
Maden şirketleri, özellikle de altın ve bakır madencileri bir süredir değindiğimiz diğer cazip hisse senetleri arasındaydı. Enflasyondaki yükselişin emtia fiyatlarına ve nakit dışı varlıkları yüksek olan maden üreticilerine olumlu yansımaları ve bu şirketlerin son dönemde yarattıkları nakitle bilançolarını güçlendirmeleri bize göre bu şirketleri cazip kılan dinamikler. **Barrick Gold, Newmont Mining, Wheaton Precious Metals, Sibanye Stillwater** gibi şirket hisseleri güçlü kalmaya devam edebilir.

Dijital dönüşüme yönelik iş akışı otomasyonu alanında faaliyet gösteren özellikle bulut bilişim, software ve e-ticaret alanlarında faaliyet gösteren şirketler, son dönemde faizlerdeki artış ve evde kal temasının zayıflaması ile satış baskısı altında kalmıştı. Her ne kadar güçlü gelen ekonomik veriler ve artan enflasyon/faizler bu alanlardaki büyüme odaklı şirketlere olumsuz yansımış olsa da, bazı seküler büyüme hikayesine sahip şirket hisselerinin büyüme profillerine göre ucuzlamaya başladığını görüyoruz. **DocuSign, Snowflake, Shopify, Sea Ltd, Etsy, C3.Ai** gibi şirketler her ne kadar halen oldukça pahalı çarpanlarla değerlendirilseler de, bu hisselerde önümüzdeki dönemde satışların devam etmesi cazip alım fırsatları ortaya çıkaracaktır.

AT&T, bugün hareketli olmasını beklediğimiz bir dev telekom şirketi. Büyük tartışmalara neden olan ve Amerika'da bilançosunda en büyük borca sahip(\$180 milyar üzerinde) banka dışı şirket olmasına neden olan \$85 milyarlık Time Warner alımı ile streaming sektöründe Netflix'in de rakibi olan şirket, bu bölümü Discovery ile birleştirerek bünyesinden spin-off yöntemi ile ayıracağı haberleri ile gündemde. Henüz detaylar belli olmasa da, bu hamle AT&T'nin bir önceki CEO'su Randall Stephenson'ın vizyonunun tersine bir hamle, ancak bize göre yatırımcılar açısından olumlu bir adım ve şirketin hisse senedine önümüzdeki günlerde olumlu yansıdığını görebiliriz.

Amerika'da faaliyet gösteren en büyük telekom ve medya şirketlerinden bir tanesi olan AT&T, Kuzey Amerika'da 100 milyondan fazla tüketiciye TV, internet, sabit ve mobil telefon gibi iletişim hizmetleri sunuyor. 2018 senesinde telekom hizmetlerine tamamlayıcı olarak eğlence ve medya alanlarında ayak izini genişletmek için Time Warner'ı da bünyesine katması ile HBO, CNN, TNT ve Cartoon Network gibi kanalların ve Warner Media içeriklerinin de sahibi oldu. Sermaye yoğun, giriş bariyerleri yüksek ancak rekabetin fazla olduğu ve erişim teknolojilerinin metalaşması ile fiyat rekabetinin kızıştığı bir sektörde faaliyet gösteren AT&T, sektörün içerisinde bulunduğu durumun da etkisi ile bazı sıkıntılar yaşıyor.

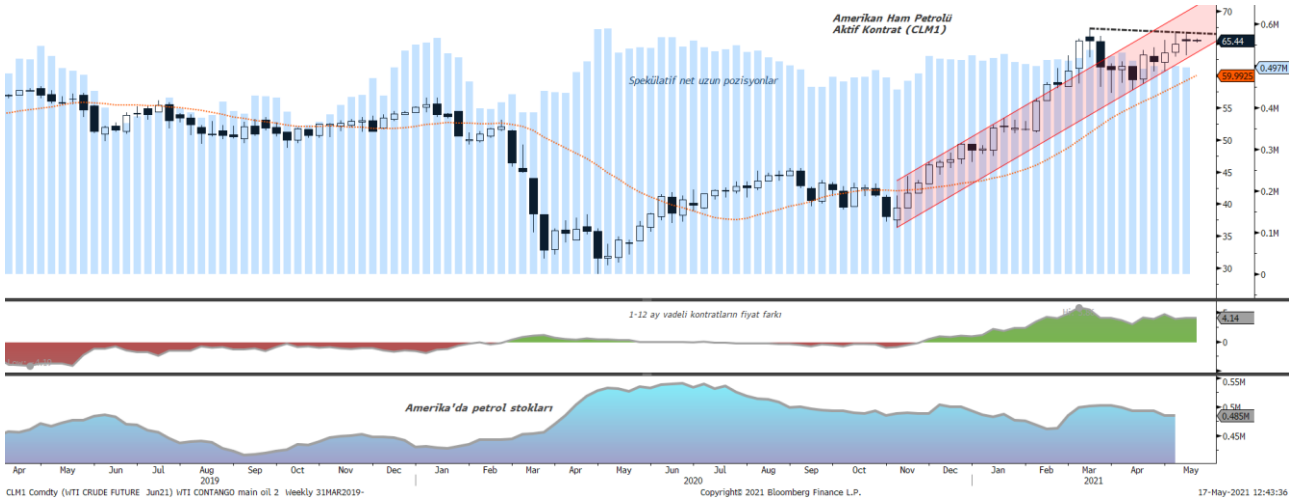
Şirketin hisse senedi son dönemde, **dev borç yükü, yaptığı büyük 5G yatırımları ve Time Warner alımının geri dönüşüne yönelik kaygılar, büyüme sıkıntıları, yayın bölümünde yaşadığı müşteri kayıpları ve Covid19 salgının operasyonlara etkisi ile geriledi ve** ana endekslere göre zayıf performans gösterdi. Ancak önümüzdeki dönemde 5G'nin yaygınlaşması ile şirketin bu alanda yaptığı yatırımların karşılığını almaya başlaması, yarattığı güçlü nakit akımı ile bilançosunu güçlendirmesi ve son derece cazip temettü getirisi ile sabit getiri odaklı yatırımcıları tatmin etmesi ve defansif karakteri dolayısıyla hisse senetlerinde yaşanabilecek çalkantıya daha korunaklı kalabilmesi dolayısıyla biz hisseyi beğeniyoruz ve **\$32 seviyelerinde hisseyi cazip bir yatırım seçeneği olarak görüyoruz.**



Petrol:

Petrol fiyatları oynaklığın oldukça yüksek olduğu bir hafta sonrasında haftayı yatay seviyelere yakın hafif artıda tamamlarken, enflasyon verisine paralel piyasalarda oluşan hareketler ve risk iştahı, fiyatlar üzerinde etkili olan önemli dinamiklerdi. Hafta ortasında risk iştahındaki geri çekilme ve enflasyon verisi ile piyasalardaki bol likiditenin daha erken çekilebileceği kaygıları petrolde düşüşlere yol açarken, Cuma günü zayıf gelen perakende verisinin de yardımı ile risk iştahının toparlanması, Amerika Ham Petrolünde \$65 seviyelerinin korunmasına yardımcı oldu.

Uluslararası Enerji Ajansı'nın(IEA) açıklamalarına göre petrol piyasasında pandemi etkisi ile oluşan dev envanter ve arz fazlası büyük oranda giderilirken, burada özellikle OPEC+ konsorsiyumunun yaptığı büyük üretim kesintilerinin önemli etkisi vardı. IEA aynı zamanda bu sene için petrol talebi beklentilerinde de sınırlı da olsa kesintiye gitti, burada **Çin ve Hindistan'da son dönemde takip ettiğimiz talep yavaşlamasının** önemli bir etkisi var. Temel tarafta petrol fiyatlarında yükselişin devamını getirebilecek; ek talep artışı veya arz kesintilerinin yoksunluğu, emtiada dar bir bant hareketine neden olurken, risk iştahının açık kalması ve dolardaki zayıf görünüm petrol fiyatlarına destek olan dinamikler. Spekülatif uzun pozisyonlara baktığımızda, fiyatlardaki toparlanmaya rağmen burada sınırlı bir tepki var ve 541,591 kontrat seviyelerinde. Vadeli eğrisine baktığımızda fiziki piyasanın halen sıkışık kaldığını ve 1-12 ay arası kontratların farkının \$4,2 ile açık kaldığını takip ediyoruz. Bu noktada bizim petrol fiyatlarında **bir bant hareketinin devamına** yönelik görüşümüz geçerliliğini koruyor ve Amerikan Ham Petrolünün orta vadede \$50-\$60 gibi bir bant içerisinde sıkıştığını görebiliriz. **Kısa vadede \$67 seviyesi WTI için önemli bir direnç, bu seviyelere yakın satış baskısı görebiliriz.**



Altın:

Altında Nisan ayı başlarında öngördüğümüz yukarı yönlü hareket büyük ölçüde gerçekleşirken, \$1,760 ve \$1,800 dirençlerinin kırılması ile yukarı yönlü hareket ivme kazandı. Burada tahvil faizlerinin yükselişinin sınırlı kalması ve dolarda gördüğümüz gerileme altın fiyatlarına destek olurken, aynı zamanda **uzun hisse pozisyonlarını tutmaya devam eden ve yaz aylarında volatilitenin artabileceğini öngören yatırımcıların hedge ihtiyacı da altına talep yarattı.**

- ✓ Geçtiğimiz haftaya satış baskısı altında başlayan değerli metalde, enflasyon verisi ile beraber yukarı yönlü hareketlerin güç kazandığını takip ettik. Risk iştahındaki daralma ve riskli varlıklardan kaçış da altına destek olurken, bu sabah \$1,850 direncinin de kırıldığını görüyoruz. Burada **para birimlerinin alternatifi ve bir enflasyon hedge'i olarak kendine has bir pozisyonu olan altına son dönemde rakip olarak gösterilen Bitcoin'deki zayıflama da altın talebi için olumlu bir dinamiktir**. Elon Musk'ın tweet'lerinin yatırımcılarda kendisinin Bitcoin'e yönelik olumlu görüşünün tersine döndüğü izlenimi bırakması ve Tesla'nın elindeki bütün Bitcoin'leri satmış olabileceği spekülasyonu dijital para biriminde satış baskısı yarattı.
- ✓ Biz altında **kısa vadede yukarı yönlü hareketin bir miktar daha devam edebileceğini** düşünüyoruz ancak **\$1,850-1,900** bandını yakından takip edeceğiz ve bu bölgede değerli metalin bir miktar güç kaybetmesi sürpriz olmaz. Özellikle **reel faizlerde önümüzdeki dönemde devam etmesini beklediğimiz yukarı yönlü hareket altındaki yükselişlere set çekebilecek önemli bir dinamik**. Burada hisse senedi piyasalarındaki volatilitenin artışı bir miktar altın ETF girişleri yaratabilir ancak fiziki piyasanın, pahalı fiyatlar ve gelişmekte olan para birimlerindeki düşüşler nedeniyle zayıf kaldığını görebiliriz. Nitekim son günlerde altın yukarı yönlü momentumun korunması ile beraber ETF'lere girişlerin başladığını takip ediyoruz. Aşağıdaki grafikte net bir şekilde görüldüğü gibi altının reel faizlere olan hassasiyeti, önümüzdeki dönemde de yönü konusunda etkili olacak en önemli dinamik.

SPOT ALTIN



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 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.