

ABD'de bilanço sezonu oldukça güçlü geçiyor...

Geçtiğimiz hafta birinci çeyrek bilanço sezonunun en yoğun haftasını yaşadık. 4 dev teknoloji şirketinin yanı sıra S&P 500'ün piyasa büyüklüğü anlamında yarısına yakını kar rakamlarını açıkladılar ve beklentilerden güçlü gelen bilançolar yatırımcıların moralini düzelterek hisse senetlerine de ihtiyaç duydukları itiş gücünü verdiler.

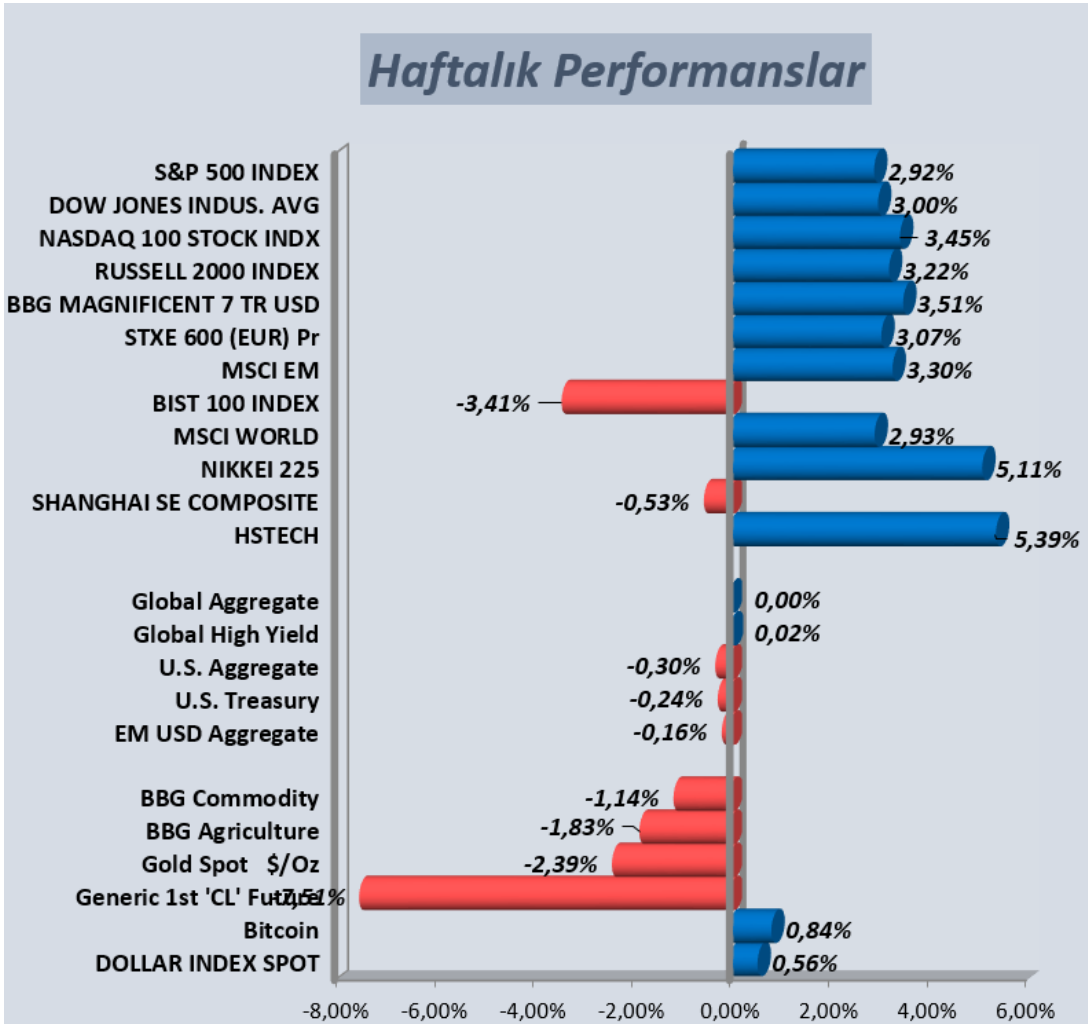
Şu ana kadar **S&P 500 şirketlerinin %72'si bilanço açıkladı, bunların %76'sı beklenti üzerinde kar rakamı getirirken bu da senelik %12,8 gibi oldukça güçlü bir kar büyümesine işaret etti.** Mart ayı sonunda şirketlerin sadece %7 civarında kar büyümesi açıklayacakları bekleniyordu, dolayısıyla bilanço sezonunun beklentilerin oldukça üzerinde olumlu geçtiğini takip ediyoruz.

Ancak ikinci çeyrek projeksiyonlarına baktığımızda, Trump hükümetinin belirsizlikleri artıran politikalarının da etkisi ile şirketlerin önlerini görmekte zorlandıklarını, ya konsertavif bir beklenti paylaştıklarını veya beklentilerini geri çektiklerini gördük. Dolayısıyla **ikinci çeyrek için S&P 500'ün genel kar beklentisinde bilanço sezonu öncesine göre %2,5'a yakın bir düşüş oldu.** Bu çeyrekte olduğu gibi önümüzdeki çeyrekte de şirketler düşürülmüş beklentilerin üzerinde kar açıklamayı başarabilecekler mi göreceğiz.

Güçlü bilanço ve verilere politik yumuşama eklenince risk iştahı hızla açıldı...

Güçlü bilançoların yanı sıra ABD'de geçtiğimiz hafta tarım dışı istihdam rakamının beklentilerden iyi gelmesi, ücret artışlarının sınırlı kalması, büyüme verisi bir miktar hayal kırıklığı yaratsa da envanter birikiminin büyümeyi eksiye ittirdiğinin yatırımcılar tarafından yaygın olarak biliniyor olması ve ISM İmalat rakamının beklentileri aşması belki de Trump tarifelerinin ekonomi üzerindeki etkisinin korkulan kadar kötü olmayabileceğini düşündürdü ve kenarda bekleyen yatırımcıları piyasaya çekti.

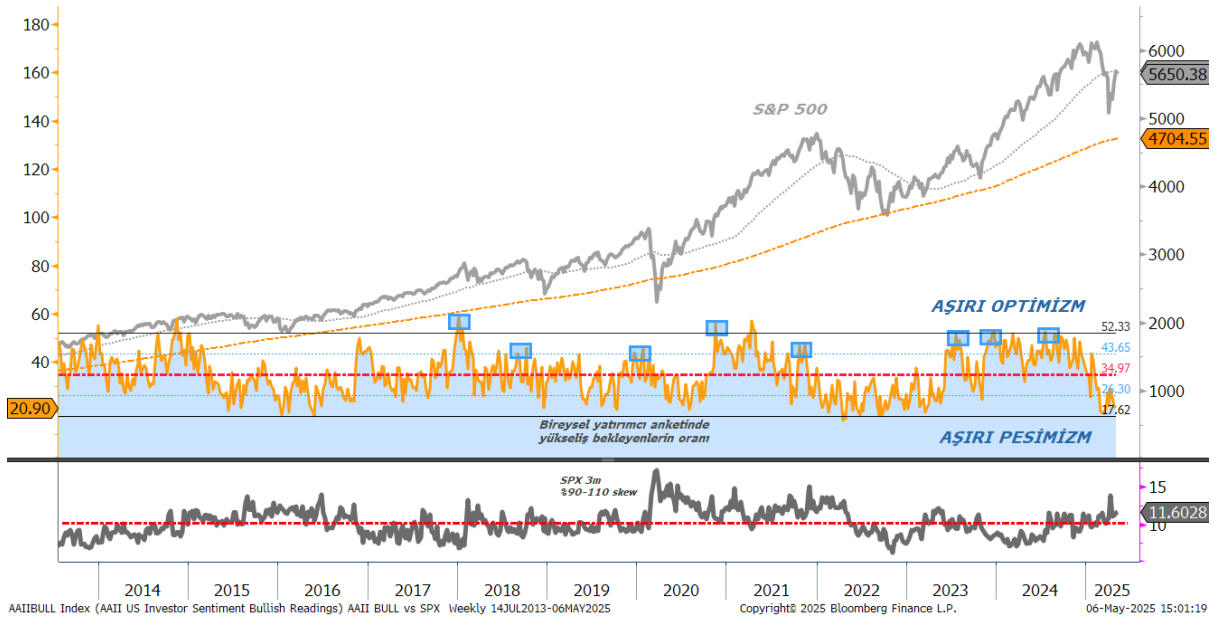
ABD'de ana endeklerde haftalık %3 üzerinde yükselişler yaşanırken, ABD-Çin geriliminin yumuşaması Çin teknoloji hisselerine de destek oldu. Risk iştahındaki açılma altın ve tahvillere satış getirirken petrolde arz artışı kaygıları ile sert bir geri çekilme yaşandı.



Aşırı pesimizm ve bunun pozisyonlanmaya yansımaları yükselişi destekledi...

Piyasada pesimizmin oldukça uç seviyelere yaklaştığı bir dönemde gelen temel anlamda olumlu haberler, kısa pozisyonların kapatılmasına yol açarken, S&P 500 endeksi de 9 gün arka arkaya yükselerek son 20 senenin en iyi ardışık pozitif kapatma serisini yakaladı. **Nisan başında Trump'ın kötü sürprizine hazırlıksız yakalanan ve panik satışlarıyla ayı piyasası sınırına kadar savrulan S&P 500 endeksi etkileyici bir geri dönüş yaparken, bu dönemdeki düşüşün neredeyse hepsini telafi etmeyi başardı. Ancak bundan sonrası ve olası yeni rekor seviyeler bize göre oldukça zor ve politik tarafta çok daha fazla iyi haberler gerekiyor.**

Endekse bu süreçte destek olan bir dinamik; pesimizmin bireysel yatırımcılarda ve profesyoneller arasında oldukça yüksek kalması ve bunun pozisyonlanmaya da yansımaları idi. Fon yöneticilerinin pesimizmi bazı anketlerde son 30 yılın en yüksek seviyelerine tırmanırken, bireysel yatırımcılarda da benzer bir eğilim var.



Yükselişin kalıcı olacağına dair şüphelerimiz devam ediyor...

Temel tarafta bizim resesyona endişelerimiz devam ederken, birinci çeyreğe ait güçlü veri ve kar rakamlarının geriye yönelik olduğunu ve henüz global ticaretteki ve ekonomilerdeki bozulmanın tam hissedilmediğini bilmemiz gerekiyor. Aynı zamanda bir çözümün geleceği beklentisi yatırımcıları heyecanlandırırsa da, biz Trump'ın korumacı politikalarının devam edeceğini, mevsimsel olarak hisse senetleri için olumsuz bir döneme girdiğimizi, önemli ölçüde eski düzene dönüşün zaten fiyatlandığını ve çözümün belirginleşmesi ile "sell the news etkisi"nin de ön plana gelebileceğini düşünüyoruz.

Bilançoların estirdiği olumlu rüzgarın dinmesi, Trump başlıklarının volatilitiyi ve belirsizlikleri artırmaya devam etmesi ve en önemlisi ticaret savaşları konusunda bir çözümün geç kalmasının tüketicilere ve iş verenlere olumsuz etkisinin ekonomiye yansımalarının daha net görülmeye başlanması, son iki haftada gördüğümüz rallinin soluğunu kesebilecek bazı faktörler. Dolayısıyla yatırımcıların temkinli kalmaya devam etmelerini ve pozisyonlarını aşağıda bahsettiğimiz dev teknoloji hisseleri ve defansif hisselerle yoğunlaştırmalarının doğru olduğunu düşünüyoruz.

FED'in enflasyon riskini ön planda tutması, risk iştahına olumsuz yansiyabilir...

Bu hafta ABD'de bilançolar gelmeye devam ediyor ancak büyük resim ortaya çıkmış durumda. Bu haftanın en önemli gelişmesi, hafta ortasındaki FED toplantısı olacak ve dikkatler şirket karlarından Powell'a çevrilecek. FED'in bir faiz indirimine gitmeyeceğine (FFR:4.25%-4.5%) neredeyse kesin gözü ile bakılırken, Trump'ın saldırılarının Powell'ı ne kadar etkilediğini FOMC sonrasında verdiği mesajlarda göreceğiz. Yatırımcılar bu sene FED'den 3 faiz indirim bekliyorlar. Geçtiğimiz hafta güçlü gelen istihdam ve imalat verileri sonrasında **büyümeye yönelik riskleri geçici olarak gören ve enflasyon risklerini önceleyen daha şahin bir duruş görebiliriz, bu da hisse senetlerine olumsuz yansiyabilir.**

Meta ve Microsoft en beğendiğimiz bilançolar...

Meta ilk çeyrekte satışlarını %16, net karını %35 artırırken, beklentilerden oldukça güçlü bir performans gösterdi, ikinci çeyrek için de \$42,5-\$45,5 milyar satış projeksiyonu vererek yatırımcıları bir miktar rahatlattı. Şirketin platformlarını günlük kullanan müşteri sayısı da 3,43 milyarla(%6 senelik büyüme) yine beklentileri aştı. Meta geçtiğimiz çeyrekte \$10,3 milyar serbest nakit akımı yaratarak nakit pozisyonununun \$70 milyar üzerine çekti ve son çeyrekte \$13,4 milyar hisse geri alımı yaptı. Şirketin brüt kar marjı da gerek bir önceki çeyreğe göre, gerekse de bir önceki senenin aynı çeyreğine göre açılarak %82 olarak gerçekleşti.

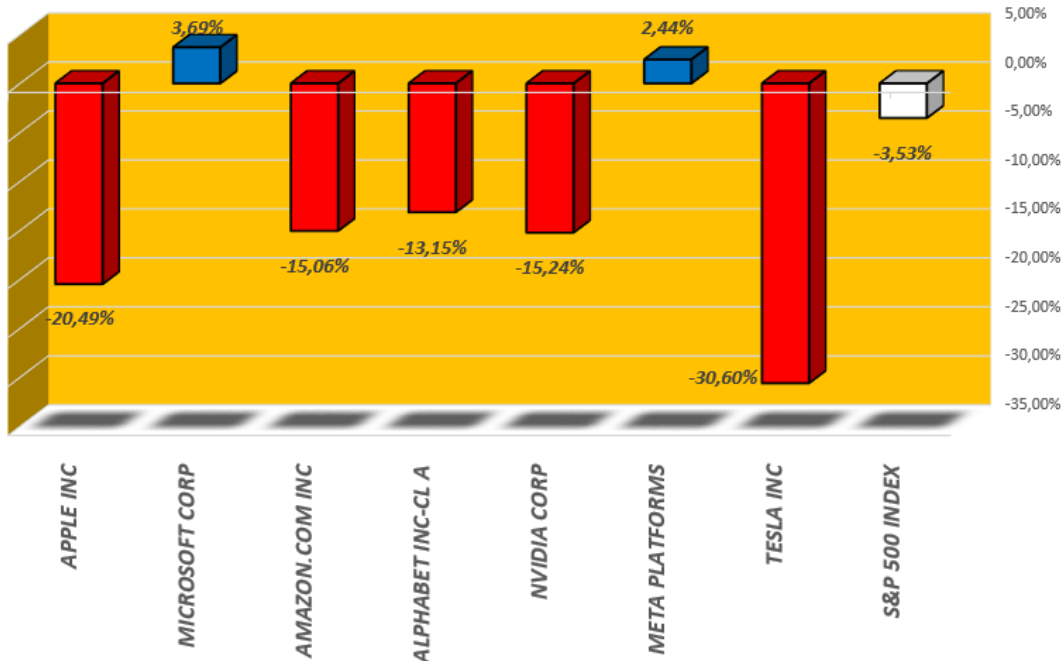
Meta 2025 senesi için sermaye yatırımı projeksiyonlarını zaten oldukça yüksek seviyelerden yaklaşık %10 daha da yukarıya çekerek(\$64-\$72 milyar), yapay zekaya yönelik yatırımları yavaşladığı görüşlerini boşa çıkardı. Şirketin bütün platformlarında reklam görünürlülüğü %5 artarken, ortalama reklam ücretlerinde de %10 artış yaşandı.

Meta'nın gerek satış gerekse net kar tarafında sağlıklı büyüme ivmesini devam ettirmesi, brüt marjını genişletmesi, reklam gelirleri ve ücretlerindeki artış, kullanıcı sayısındaki sağlıklı büyüme, AI asistan kullanıcılarındaki artış şirketin yapay zekayı operasyonlarında efektif bir şekilde kullanabildiğini gösteriyor. Değerleme anlamında da hisse büyüme profiline göre makul seviyelerde(23x ileri F/K) işlem görüyor.

Microsoft satışlarını senelik %13, faaliyet karını %16, net karını %18 büyütürken beklentilerden oldukça iyi rakamlar açıkladı. Aynı zamanda içerisinde bulunduğumuz çeyrek için de beklentilerin üzerinde bir satış projeksiyonu verdi. **Şirketin her üç ana iş kolu da güçlü performans gösterirken**, şirketin net kara en az katkı yapan ve büyüme sıkıntısı çeken kişisel bilgi işlem tarafı da %6 büyüme ile iyi bir performans sergiledi. **Azure gelirleri şirketin büyüme dinamosu olmaya devam ederken, yapay zeka uygulamalarının buradaki büyümeye 16 puan etki ettiği** açıklandı. Google ve Amazon'un bulut bilişim platformlarının büyüme ivmesinin yavaşladığı bir dönemde Microsoft'un büyümeyi ivmelendirmesi olumlu bir faktördü.

Şirketin sermaye harcamaları %53 büyüyerek beklenti üzerinde \$16,75 milyara tırmanırken, Microsoft'un yapay zeka yatırımlarını efektif bir şekilde satışlara ve kar rakamlarına yansıtabilmesi bu yüksek harcamayı yatırımcılar için tolere edilebilir bir hale getiriyor. Şirket bu mali yılda veri merkezlerine \$80 milyar yatırım hedefini yinelerken, Avrupa'daki veri merkezi kapasitesini de önümüzdeki iki sene %40 artırmayı planladığını açıkladı. Microsoft'un **sağlıklı büyüme ivmesi, politik gelişmelerden sınırlı etkilenen defansif yapısı, önemli seküler trendleri hızla platformlarına uygulayabilmesi ve öngörülebilir kar patikası belirsizliğin arttığı dönemlerde hisseyi cazip kılan faktörler.**

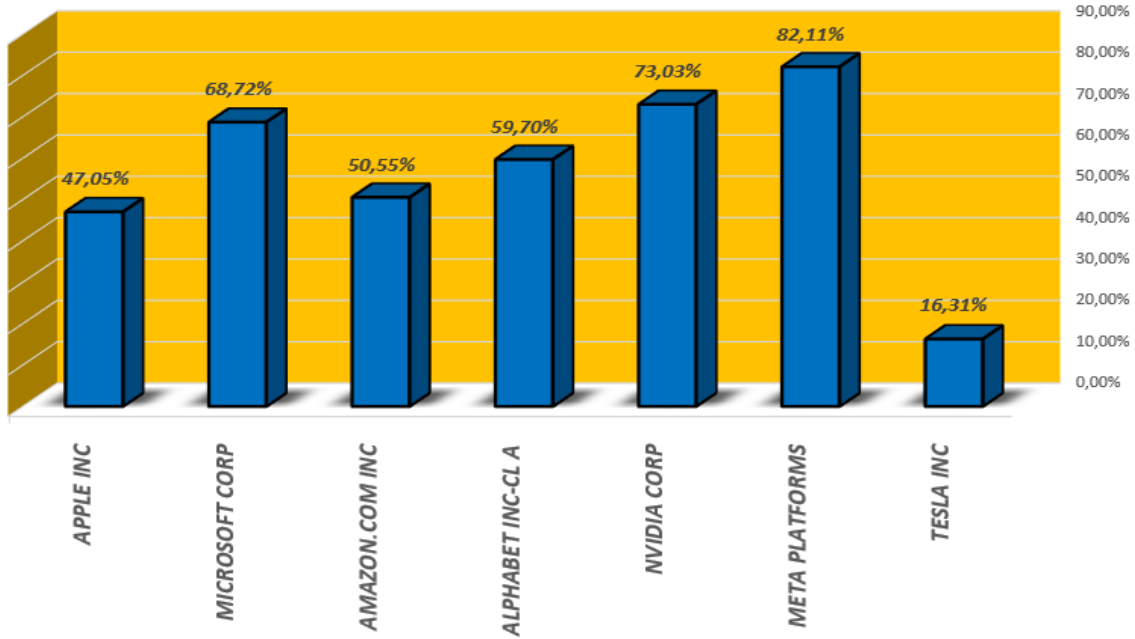
Mega-cap tech hisselerinin 2025 performansı



Gerek Microsoft, gerekse de Meta, Harika 7'li arasında Trump'ın ekonomi politikalarından en sınırlı etkilenen iki şirket olurken, son çeyrekte satış ve net kar büyümesinin yanı sıra brüt marjlarını da sağlıklı seviyelerde koruyabildiler ve bu sene performans anlamında da grup içerisinde artıda kalabilen iki hisse oldular.

Önümüzdeki dönemde ABD'ye ithalatlarda \$800 altındaki tek paketlerden vergi alınmaması ve gümrük prosedürlerinin hızlandırılmasına yönelik uygulamanın kaldırılması ile beraber Shein ve Temu gibi son dönemde popüler olan ve aracısız olarak direk ABD'ye teslimat yapan Çin menşeli e-ticaret şirketlerinin büyük reklam bütçelerinin kısılması, Facebook, Google, Instagram gibi platformlara olumsuz yansımaktadır. 2024 senesinde 1,36 milyar sevkiyat bu şekilde ABD'ye getirildi.

Mega-cap tech son çeyrek brüt marjlar



Capex yatırımlarının devam etmesi veri merkezi tedarikçileri için olumlu...

Son aylarda dev teknoloji şirketlerinin veri merkezi yatırımlarını durdurdukları, Microsoft'un bazı kontratları iptal ettiğine dair gelen haberler, veri merkezlerine donanım ve enerji tedarigi sağlayan şirketlerin hisse senetlerinde sert düşüşlere neden olmuştu. Özellikle veri merkezlerinin yoğunlaştığı bölgelere enerji tedarigi sağlayan ve nükleer enerji gibi yüksek sürekliliğe sahip kaynaklarından üretim yapan şirketlerin hisse senetlerini biz cazip buluyoruz. Constellation Energy bu grup içerisinde bizim beğendiğimiz 20 hisse arasında yer alırken, Vistra Energy gibi hisselerde de son dönemde yaşanan düşüşleri alım fırsatı olarak değerlendiriyoruz.



Apple ve Tesla harika yedili içerisinde tercih etmediğimiz hisseler...

Biz Apple ve Tesla'nın ortak problemleri olan aşağıdaki faktörlerden dolayı, bu noktada her iki hisse senedine de mesafeli yaklaşıyoruz.

Arz sıkıntıları... Her iki şirket de Trump'ın ticaret savaşlarının global tedarik zincirinde yarattığı sıkıntılardan etkileniyorlar. Tesla her ne kadar ABD içerisinde sattığı ürünlerin üretiminin önemli kısmını ülke içerisinde gerçekleştirirse de; alüminyuma olan %25 tarifeler maliyetleri artırırken, batarya içerisinde yer alan nadir elementlerin tedariki de zorlaşıyor. Ayrıca Meksika'ya uygulanan gümrük vergileri, ülkeye yapılması planlanan fabrika yatırımlarını da olumsuz etkiliyor.

Apple bilançolar sırasında tarifelerden ne kadar etkileneceğine dair en net görünümü sunan şirket olurken, bu çeyrek için artan gümrük vergilerinin şirketin maliyetlerinde \$900 milyonluk bir artışa neden olacağına değinildi. Ticaret savaşlarının kızışması ile tedarik zincirindeki bozulma ürünlerini ağırlıklı olarak Çin'de ürettiren Apple için ciddi bir sıkıntıya neden olurken, şirket üretimin büyük kısmını Hindistan'a ufak bir kısmını da ABD'ye kaydırmak üzere harekete geçti.

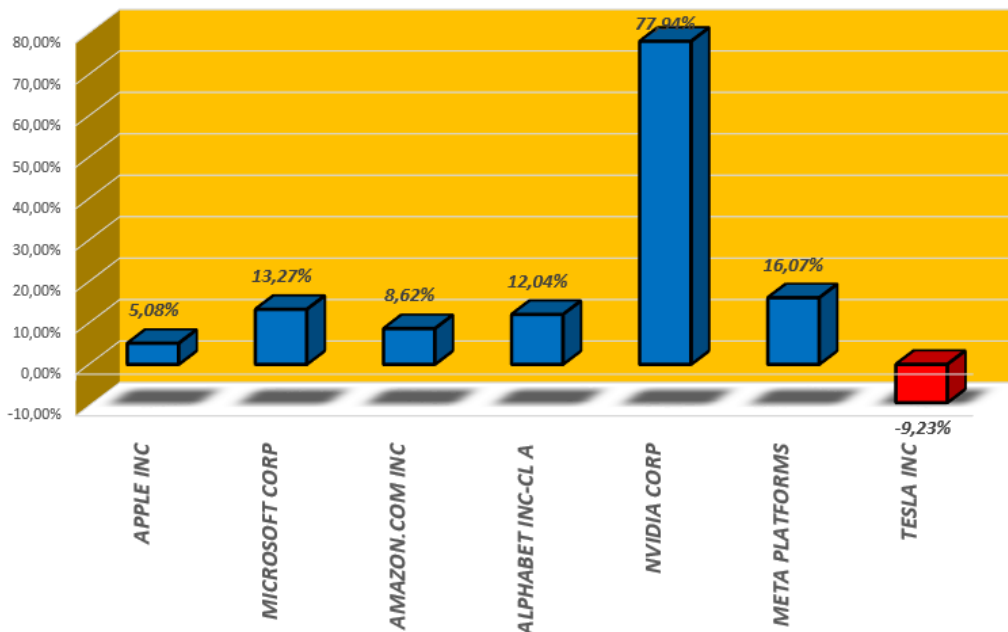
Politik gelişmelerin talebe yansımaları... Bu iki şirketin sıkıntıları sadece arz ve tedarik zinciri tarafında değil, talep tarafında da hissediliyor. Çin'de iPhone satışları son çeyrekte gerilerken, burada kamu tarafında bir çok yerde iPhone kullanımının yasaklanması, Huawei, Xiaomi gibi markaların rekabetçi ürünleri ve politik gerilimlerin tüketicilere yansımaları ile değişen tercihler bu düşüşte etkili oldu.

Tesla tarafında ise yine artan rekabetin yanı sıra Elon Musk'ın Trump hükümetinde aktif görev alması dolayısıyla Avrupa ve Çin'de markaya yönelik tüketici tepkilerinin satışlara net bir şekilde yansımaları ve Tesla satışlarında bir çok Avrupa ülkesinde halen senelik %50'ye varan düşüşler yaşanması şirket finansallarına olumsuz yansıyor.

Büyüme problemleri... Apple son çeyrekte satışlarını %5, net karını %7,8 büyütürken, Tesla'nın satışlarında senelik %9, net karında %40 küçülme yaşandı. Burada Apple'ın yapay zekaya sınırlı yatırım yapması ve halen ürünlerinde bu alanda heyecan veren bir yenilik sunamaması, aynı zamanda donanım tarafında da ufukta satışlarda ek bir büyüme ivmesi tetikleyecek yeni bir ürünün olmaması geleceğe yönelik büyüme beklentilerini sınırlı tutuyor.

Tesla'da otonom sürüş ve Optimus robot en heyecan verici büyüme hikayeleri olsa da, bu yenilikçi teknolojilerin ne zaman kullanıma geçerek finansallara yansıtacağı merak konusu. Aynı zamanda Cybertruck'ın yarattığı hayal kırıklığı ve merakla beklenen en önemli ürün olan, Model Y'ın ucuzlatılmış, \$25,000 altında sunulacağı bir versiyonu olacağı düşünülen yeni modelin 2026 senesine ertelenmesi yatırımcıların heyecanının törpüleyen gelişmeler.

Mega-cap tech son çeyrek satış büyümesi



Artan rekabet ve marjlarda baskı... Apple ve Tesla'nın brüt marjları yukarıdaki grafikte de görüldüğü gibi diğer teknoloji şirketlerine göre doğal olarak daha düşük seyrederken, son dönemde Çin menşeli şirketlerden ciddi rekabet baskısı altında kalmalarının da burada önemli etkisi var. BYD global bazda Tesla'yı giderek daha fazla zorlarken, Xiaomi ve Huawei akıllı telefonlar ve diğer elektronik cihazlarda özellikle lokal piyasada Apple'ın tahtını zorlamaya başladılar. Burada biz Tesla'nın marjlarındaki erozyonu çok daha kaygı verici olarak buluyoruz ve Apple'ın halen iş modeli etrafındaki korunaklı alanın yüksek olduğunu düşünüyoruz.

Pahalı değerlemeler...

Apple tek haneli büyüme profili ve yukarıda belirttiğimiz risklere rağmen 2025 sonu kar beklentilerine göre 27,50x ileri F/K çarpanı ve 20,8x ileri FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görürken, Tesla'nın daha az öngörülebilir kar profili ve bize göre daha az korunaklı iş planına rağmen 134x ileri F/K ve 62x ileri FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görüyor olması son derece pahalı ve sürdürülemez bir seviyeye işaret ediyor.

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 girişi sonrasında performans %
Defansif ve Sabit Getirili Hisseler	HCA	HCA Healthcare Inc	6,00%	13,49	9,32	5,57%	8,07%	0,77%	16,66%
	NVO	Novo Nordisk A/S	5,00%	17,43	-	18,38%	34,78%	2,40%	-18,32%
	CVS	CVS Health Corp	5,00%	10,83	10,79	3,25%	1,39%	3,96%	52,86%
	BSX	Boston Scientific Corp	4,00%	35,30	39,97	11,77%	11,58%	-	16,70%
	PM	Philip Morris International	7,00%	22,52	20,08	9,28%	19,80%	3,09%	45,18%
	NEE	NextEra Energy Inc	5,00%	17,71	17,11	19,15%	21,81%	3,19%	-7,05%
	KO	Coca-Cola Co/The	5,00%	23,72	27,44	4,04%	23,00%	2,74%	16,01%
Döngüsel Hisseler	DIS	Walt Disney Co/The	4,00%	17,37	14,79	2,91%	6,07%	1,03%	-17,28%
	C	Citigroup Inc	5,00%	9,06	-	-50,08%	7,95%	3,19%	1,29%
	NKE	NIKE Inc	4,00%	33,89	15,09	-5,88%	9,43%	2,68%	-23,82%
Emtia Hisseleri	CEG	Constellation Energy Corp	4,00%	26,08	11,90	-9,71%	15,91%	0,58%	11,18%
	COP	ConocoPhillips	5,00%	13,28	5,73	8,45%	16,89%	3,56%	-10,94%
	FCX	Freeport-McMoRan Inc	4,00%	19,92	8,12	11,07%	7,11%	1,61%	-1,11%
	GOLD	Barrick Gold Corp	4,00%	10,68	6,36	14,79%	16,59%	2,15%	20,94%
Büyüme Odaklı Hisseler	FSLR	First Solar Inc	4,00%	7,42	7,24	23,64%	29,72%	-	-27,85%
	NVDA	NVIDIA Corp	8,00%	25,79	32,78	54,59%	55,85%	0,04%	-15,24%
	GOOGL	Alphabet Inc	8,00%	17,39	13,98	-6,30%	30,86%	0,49%	-13,15%
	AMZN	Amazon.com Inc	5,00%	25,46	14,59	9,11%	10,14%	-	-15,06%
	XYZ	Block Inc	4,00%	13,23	16,35	6,92%	10,92%	-	-45,12%
Spekülatif Büyüme	RIOT	Riot Platforms Inc	4,00%	-	8,17	51,24%	-86,92%	-	-22,62%

Toplam getiri 01.01.2025 - 5.05.2025	
YKY örnek portföy 1,08%	S&P 500 -3,53%
	Russell 2000 -9,76%
	Dow Jones Sanayi -2,62%
	Nasdaq 100 -4,75%

Portföy temettü verimi	1,58%
S&P 500 temettü verim	1,35%
Portföy beta:	1,02



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 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 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 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.