

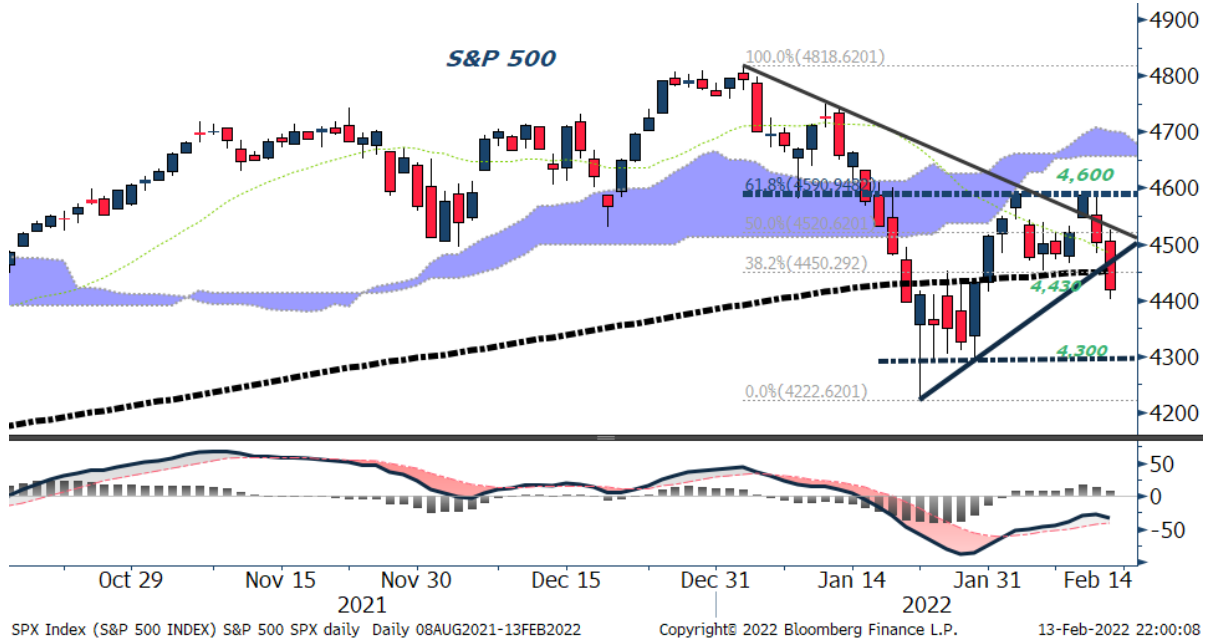
Geçtiğimiz hafta beklentilerin üzerinde gelen enflasyon rakamının FED'den sıkılaştırma beklentilerini arttırması, tahvil faizlerinin yükselmesi, Rusya-Ukrayna gerginlikleri ve endekslerin tepki yükselişinin kritik dirençlerde zayıflaması ile beraber riskli varlıklarda satışlar ön plana geldi. S&P500 haftalık bazda %1,8 gerilerken, tahvil faizlerindeki yükselişlerin teknoloji şirketlerine olumsuz yansımaları ile beraber Nasdaq Composite relatif zayıf kalan endeks oldu ve %2,2 geriledi. Dow Jones Sanayi %1 gibi daha sınırlı bir düşüşle haftayı tamamladı. Böylelikle S&P500 sene başından bu yana %7,3 gerilerken, 4,419 seviyesine indi.

Aşağı yönlü hareket şaşırtıcı değildi...

S&P 500'ün 4,222 seviyesinden başlattığı sert tepki hareketi 4,600 direncinde durulurken, enflasyon rakamı ve artan faizlerle başlayan gerilemede 4,430 desteği de kırılmış oldu. 4,400 ve **4,300** bir sonraki izleyeceğimiz önemli destekler olacak. Aslında **geçtiğimiz hafta gördüğümüz aşağı yönlü hareket şaşırtıcı değildi**, geçtiğimiz hafta aşağıdaki gibi biz de, bu ara rallide bir güç kaybının yaşanabileceğine işaret etmiş ve bu tepkide alınan pozisyonlarda kar alınabileceğine değinmiştik.

Rallide bir güç kaybı görebiliriz...

"Biz önceki hafta başlayan bu ralliye seçilmiş teknoloji şirketlerinde pozisyon alarak katılmanın mantıklı olacağını önermiştik. Teknoloji şirketlerin bilançolarının sonuna gelinmesi ile beraber bu **teпки rallisinde bir miktar güç kaybı olabilir**, dolayısıyla bu pozisyonlarda bir miktar **kar almak mantıklı olacaktır**. S&P500 endeksi daha önce işaret ettiğimiz kritik **4,600 direncinden dönerken**, bu hafta da yüksek volatilitenin devamını bekleyebiliriz."



Kısa vadede defansif bir tavırla ortaya çıkacak fırsatlar izlenebilir...

Bu noktada **kısa vadede volatilitenin yüksek olacağı ve haber odaklı dinamiklerle riskli varlıkların sert hareketler yapacağı bir ortamda bir miktar kenarda durmak** ve ortaya çıkabilecek fırsatları izlemekte fayda var. Ana pozisyonları yine **değer ve defansif ağırlıklı hisselerde tutmak** mantıklı olacaktır. Önümüzdeki dönemde döngüsel ve büyüme odaklı hisselerde ortaya çıkabilecek fırsatları değerlendirmek üzere bir miktar nakit tutmak faydalı olacaktır.

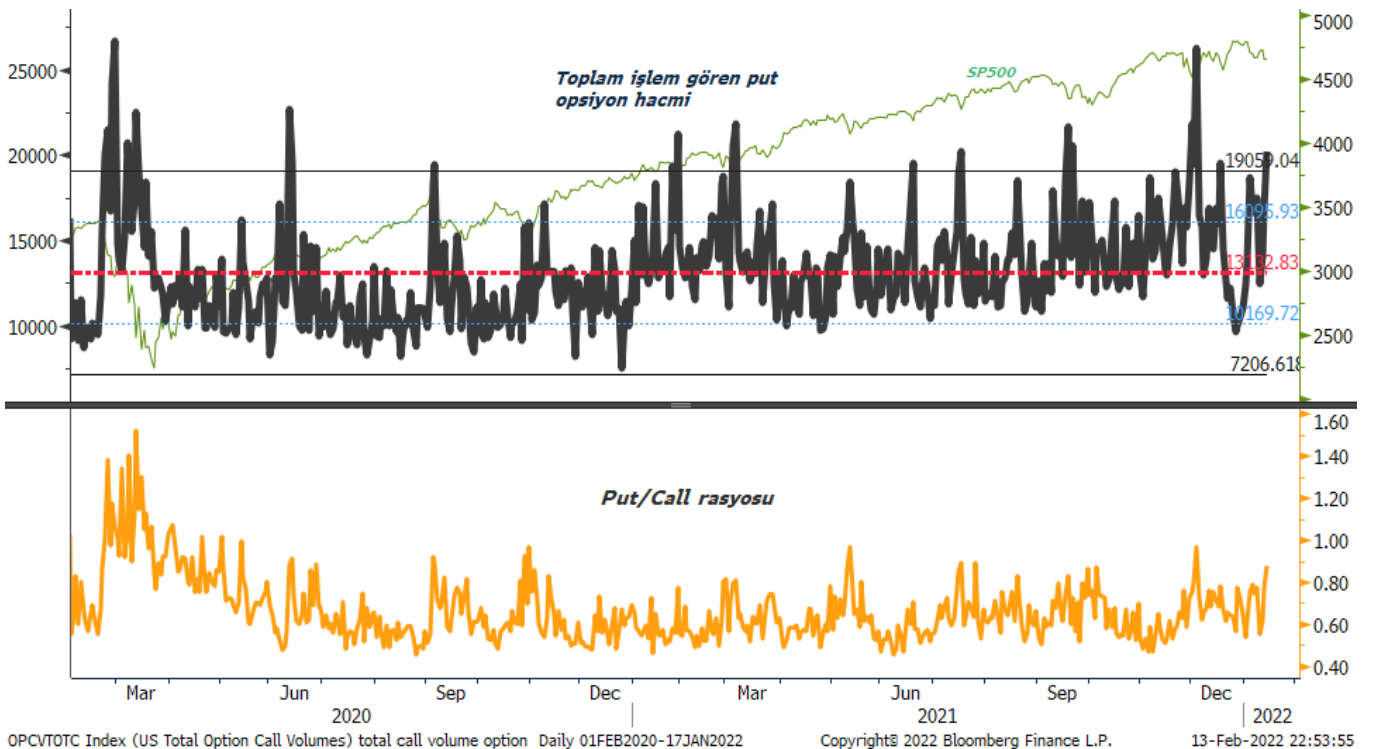
Aşağı yönlü bir miktar daha hareket göreceğiz ancak aşırı pesimizm yersiz olabilir...

Piyasalarda son dönemde fiyatlanan dinamiklere baktığımızda zaman, riskli varlıklar için akla gelebilecek bir çok negatif faktörün üst üste gelmesine rağmen hisse senetlerinin dayanıklı kalabildiğini görüyoruz. Eğer aşağıdaki dinamiklerin gerçekleşmesine yönelik beklentilerin önemli bir kısmı fiyatlanmış durumda ise aşağı yönlü hareket için de sınırlı yer kalmış olabilir.

- Enflasyondaki soluksuz yükseliş
- FED'in altı faiz artışı yapması ve bilanço küçültmeye gitmesi beklentisi
- Tahvil faizlerinde son senelerde gördüğümüz en sert yukarı hareket
- Salgın ortamının devam etmesi
- Savaş riski
- Global merkez bankalarındaki ani şahin dönüş
- Ekonomilerde yavaşlayan büyüme

Burada bu dinamiklerin korkulan kadar kötü olmaması durumunda, **pozisyonlanmanın ve alğının oldukça negatif olduğu bir ortamda, dönem dönem yukarı yönlü sert hareketler de görebiliriz.** Dolayısıyla yatırımcıların temkinli duruş rağmen, aşağı yönlü panik satışlarında bazı hisselerde ciddi alım fırsatları ortaya çıkacağını göz önüne almaları ve **aşırı pesimizme kapılmamaları** doğru olacaktır.

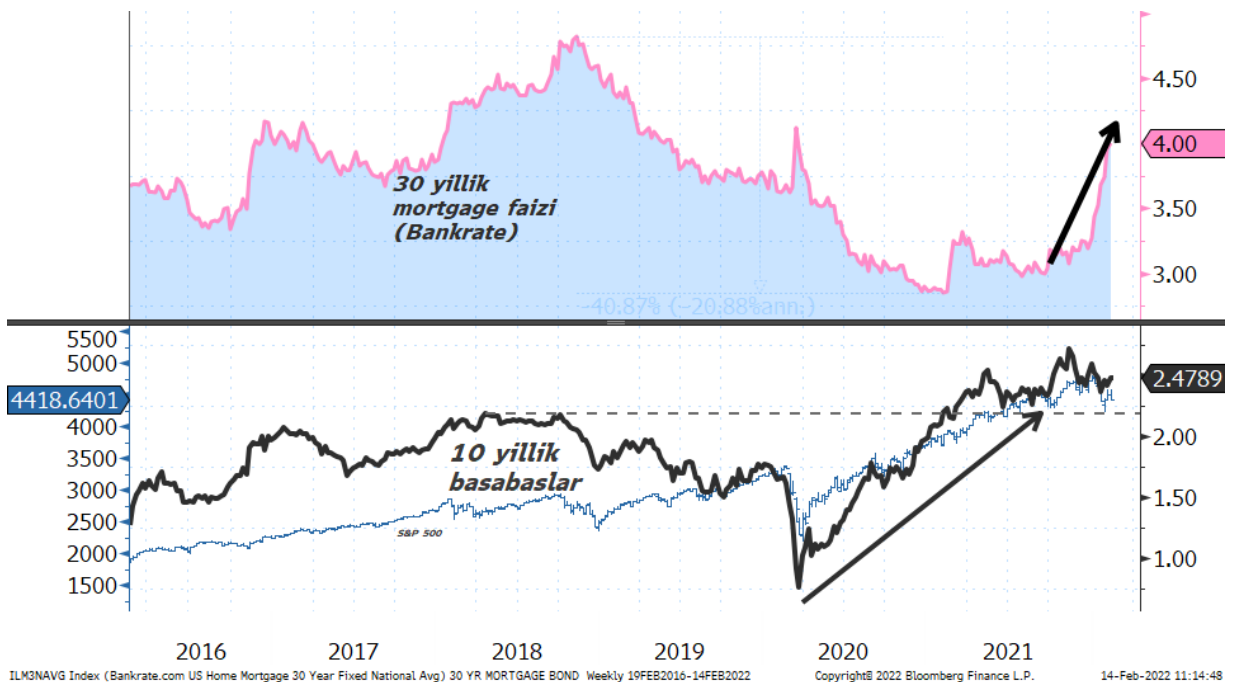
Bu aşağı yönlü hareketlerin bittiği ve tekrar hızla yukarı döneceğimiz anlamına gelmezken, yatırımcıların aşırı korku ortamında önlerine gelen mantıklı fırsatları değerlendirmeleri gerektiğine yönelik bir yorum aslında. Yatırımcı algısı anketlerine baktığımızda pesimizm aşırı şekilde ön plana gelirken, put/call rasyolarında ve işlem gören put opsiyon miktarında da aşırı seviyelere doğru bir hareket var.



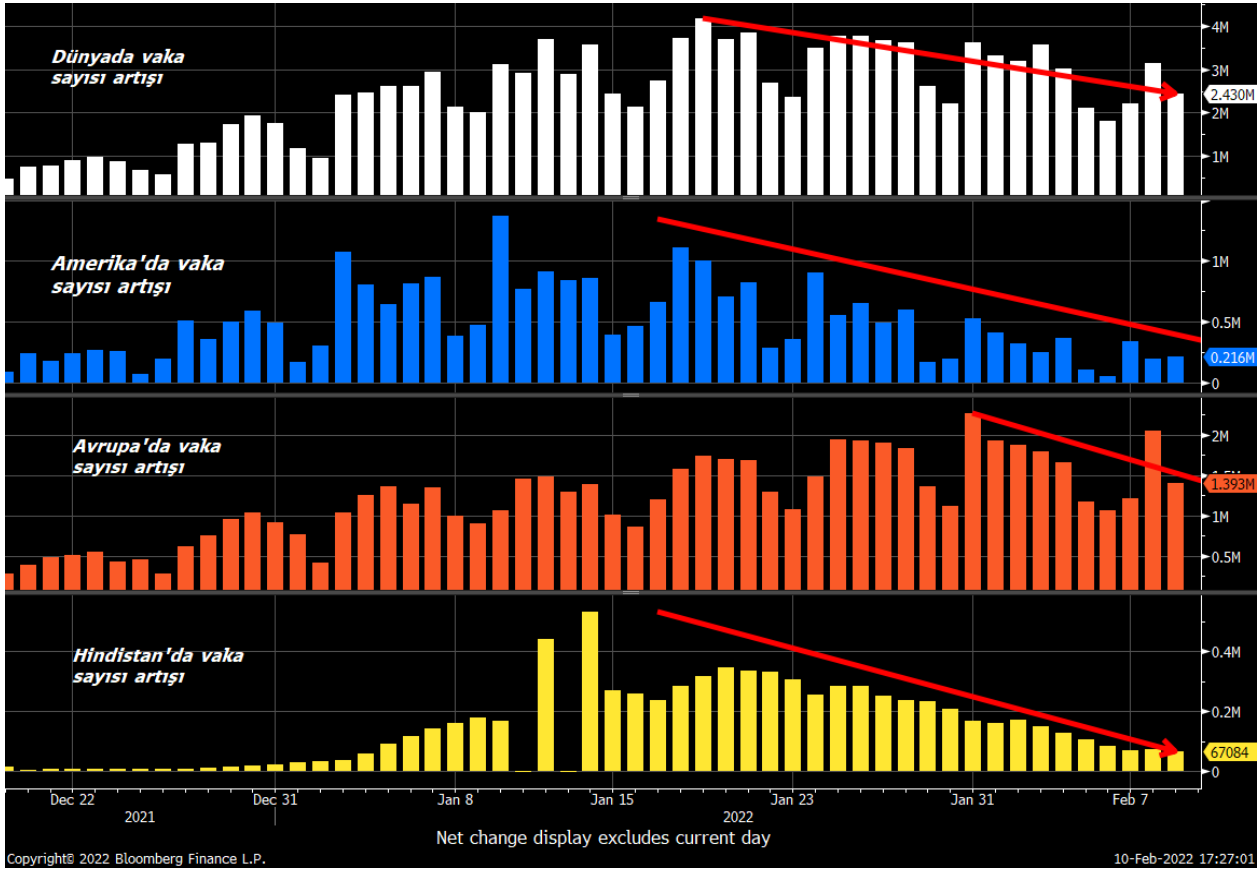
Negatif dinamikler abartılıyor olabilir...

Yukarıdaki dinamikler konusunda biz; FED'in beklentiler kadar şahin olmayabileceğini ve enflasyonda önümüzdeki aylarda görülmesini beklediğimiz yavaşlamanın merkez bankasının bu konuda elini rahatlatılabileceğini, tahvil faizlerinde yukarı potansiyelin sınırlı olduğunu ve Rusya-Ukrayna arasındaki savaş riskinin bir miktar abartıldığını düşünüyoruz.

- a. Enflasyon konusunda** her ne kadar geçtiğimiz hafta TÜFE rakamı %7,5 ile son 39 seneninin en yükseğine işaret etse de, son dönemde ekonomideki yavaşlama, bir çok ürünün arz tarafındaki artış, baz etkisi ve tedarik zincirindeki rahatlama göz önüne alındığında enflasyonda bu seviyeler sürdürülebilir görünmüyor. Hükümet desteklerinin etkisinin azalması ile harcamaların da eskisi kadar güçlü olmayacağı göz önüne alınmalı. Ancak konut fiyatlarındaki artışın kiralara yansımaları, ücret artışlarının etkisi ve tüketicilerin enflasyon beklentilerinin her ne kadar son dönemdeki kadar yüksek olmasa da, daha yüksek seviyelerde oturuyor olmasının yarattığı yapışkan etki enflasyon üzerinde daha uzun süreli baskıya neden olabilir. Emtia genelindeki yükselişin devamı da bir süre daha gıda ve enerji fiyatlarını yukarı itirebilir.
- b. FED tarafına bakarsak**, veri tarafında PMI'lardaki zayıflama, tüketici güveni endekslerindeki sert gerileme gibi faktörler ve Atlanta FED GDP Now birinci çeyrek tahmininin oldukça düşük bir büyüme oranına (+%0,7) işaret etmesi ve getiri eğrisindeki sert yataylaşma gibi faktörler de yavaş yavaş resesyon kaygılarının ortaya çıkmasına neden oluyor. Bu da **FED'in önümüzdeki dönemde fiyatlanan kadar şahin olmamasına** yol açacaktır. Özellikle enflasyon verisinde bir miktar yavaşlama görmemiz durumunda, riskli varlıklarda sert yukarı yönlü hareketler takip edebiliriz. FED'in yaptığı sözlü yönelendirmenin faizler üzerindeki etkisi ile beraber zaten önemli miktarda sıkılaştırmanın da gerçekleştiği unutulmamalı. Aşağıda ABD'deki konut piyasasını etkileyecek mortgage faizlerindeki sert yükseliş gösteriliyor.



- c. **Tahvil faizleri** tarafında ABD tahvillerinin gelişmiş ülke tahvillerine göre cazip getiriler suması dolayısıyla ilginin canlı kaldığını görüyoruz. Son yapılan **10 yıllık ihracında gelen çok güçlü talep** de bunun göstergesiydi. Dolayısıyla büyümedeki yavaşlama emareleri ve resesyon riskinin ön plana gelmesi ve uzun vadeli tahvillere gelen talep 10 yıllıklar gibi önemli benchmarkların faizlerinde baskıya neden olarak faizlerdeki hızlı yükselişi frenleyebilir.
- d. **Salgının devam etmesi** her ne kadar hala servis sektörü ve tedarik zinciri üzerinde baskı yaratsa da, global olarak omicronun belki de hızlı yayılıp, sınırlı etki bırakarak kitle bağışıklığını yayacağı görüşleri giderek ön plana geliyor. Son haftalarda bir çok ülkede kısıtlamaların bitirilmesine rağmen vaka sayılarının gerilemesi de umut verici bir gelişme. Bu taraftaki olumlu gelişmeler döngüsel hisselerin güçlü performans göstermesine yardımcı olacaktır.



- e. **Rusya-Ukrayna gerginliği** konusunda her ne kadar akıllı bir tahmin yapmak oldukça güç olsa da, geçmişte istediği hamleleri hızlı ve tereddütsüz yapan Rusya'nın, aksiyona geçmek için uzun bir süre beklemesi ve NATO ülkelerini masaya çekmesi bize gerilimin en azından kısa vadede müzakerelerle hafifleyebileceğini düşündürüyor. Aynı zamanda Rusya'nın Avrupa ülkelerine yönelik en büyük kozu olan doğal gazın da ısınma talebinde yoğun kullanıldığı kış döneminin geçiyor olması ve ABD'nin tehdit ettiği yaptırımların çok Rusya açısından çok ciddi sonuçlarının olması, bir savaş riskini yakın vadede azaltan faktörler.

Hisse senetleri...

Geçtiğimiz hafta bilanço rakamlarını açıklayan ve bizim en beğendiğimiz 20 hisse arasında bulunan bir şirket de **The Walt Disney Company (DIS)** idi. Global bazda en güçlü içerik portföylerinden bir tanesine sahip olan (Star Wars, Marvel, Pixar, Walt Disney, vb) Disney'in gelirlerini; medya ve eğlence dağıtım ve tema parkları/deneyimler ve tüketici ürünleri gibi iki genel kategoriye ayırabiliriz.

Disney zengin içeriklerini ve stüdyosunda yaratılan yeni dizi ve filmleri sinemalar, internet ve televizyon aracılığı ile dağıtırken, farklı alanlardan lisanslama, komisyon ve üyelik ücreti gibi gelirler elde ediyor. Aynı zamanda bu içeriklerin kahramanlarının bir çok tüketim ürününe basılarak satılması da, şirkete önemli bir ek gelir kaynağı yaratıyor. Medya tarafında bir dönem Disney'in gelirlerinin önemli kısmı, Amerika'nın popüler kanalları olan ESPN, ABC gibi yayın servislerinden gelirken, son dönemde tüketici tercihlerinin internet üzerinden "streaming" yayınlara kayması ile şirket ESPN+, HULU, Disney+ gibi servisleri devreye soktu ve burada ciddi üye sayılarına ulaştı. Son çeyrekte ESPN+ 21,3 milyon, HULU 45,3 milyon, Disney+ ise 129,8 milyon üyeye ulaşmış durumda. Özellikle Netflix'e rakip olan Disney+ tarafında üye kazanımının güçlü seyretmeye devam etmesi ve Netflix'in çok zayıf bir projeksiyon verdiği ve beklenti altında kaldığı son çeyrekte Disney+'ın beklenti üzerinde 11,8 milyon yeni üye kazanabilmesi yatırımcılarda olumlu anlamda sürpriz yaratan bir faktördü.

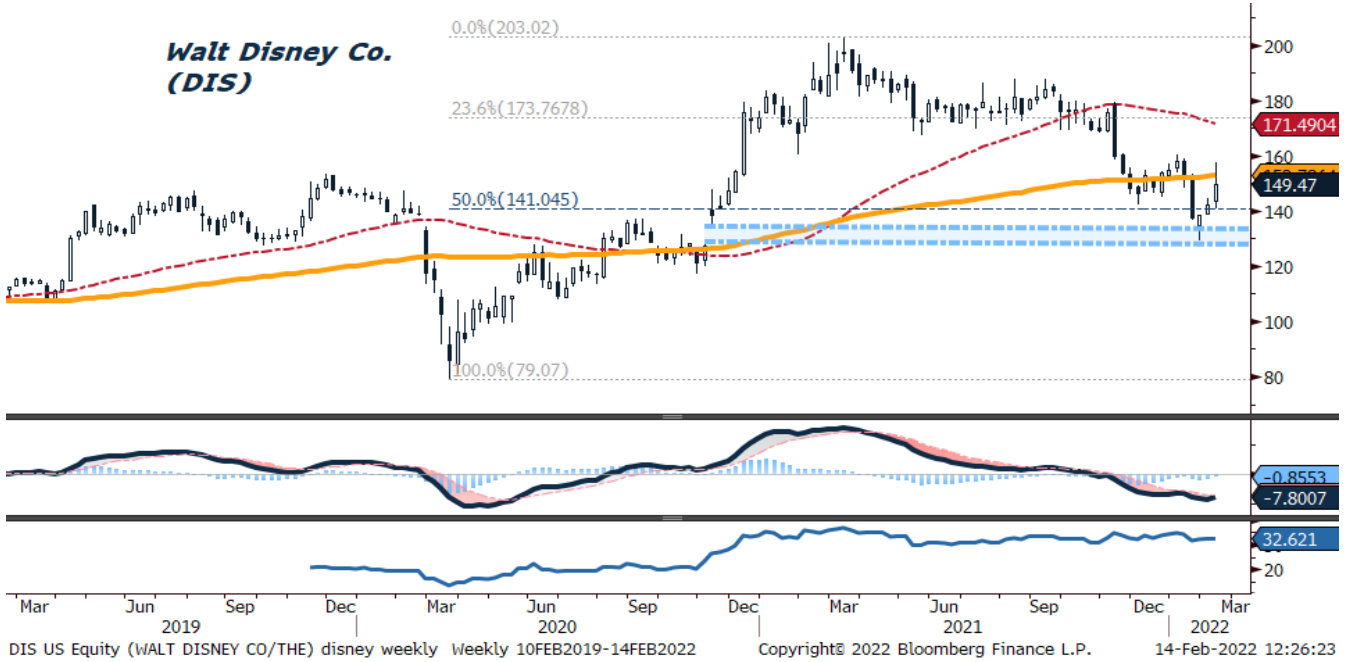
WALT DISNEY CO/THE (DIS US)						
In Millions of USD except Per Share 3 Months Ending	Q4 2020 10/03/2020	Q1 2021 01/02/2021	Q2 2021 04/03/2021	Q3 2021 07/03/2021	Q4 2021 10/02/2021	Q1 2022 01/02/2022
Revenue	14,707.0 100.0%	16,249.0 100.0%	15,613.0 100.0%	17,022.0 100.0%	18,534.0 100.0%	21,819.0 100.0%
Media and Entertainment Division	38,207.0 81.7%	12,661.0 77.9%	12,440.0 79.2%	12,681.0 74.5%	13,305.0 70.9%	14,829.0 67.2%
Linear Networks	21,573.0 46.1%	7,693.0 47.3%	6,746.0 43.0%	6,956.0 40.9%	6,698.0 35.7%	7,706.0 34.9%
Domestic Channels	17,318.0 37.0%	6,070.0 37.4%	5,418.0 34.5%	5,561.0 32.7%	5,414.0 28.9%	6,152.0 27.9%
International Channels	4,255.0 9.1%	1,623.0 10.0%	1,328.0 8.5%	1,395.0 8.2%	1,284.0 6.8%	1,554.0 7.0%
Direct-to-Consumer	7,840.0 16.8%	3,504.0 21.6%	3,999.0 25.5%	4,256.0 25.0%	4,560.0 24.3%	4,690.0 21.3%
Content Sales/Licensing and Other	8,794.0 18.8%	1,702.0 10.5%	1,916.0 12.2%	1,681.0 9.9%	2,047.0 10.9%	2,433.0 11.0%
Parks, Experiences and Products	8,577.0 18.3%	3,588.0 22.1%	3,266.0 20.8%	4,341.0 25.5%	5,450.0 29.1%	7,234.0 32.8%
Parks & Experiences	6,028.0 12.9%	1,867.0 11.5%	2,090.0 13.3%	3,182.0 18.7%	4,166.0 22.2%	5,661.0 25.7%
Domestic	5,074.0 10.8%	1,489.0 9.2%	1,735.0 11.0%	2,656.0 15.6%	3,473.0 18.5%	4,800.0 21.8%
International	954.0 2.0%	378.0 2.3%	355.0 2.3%	526.0 3.1%	693.0 3.7%	861.0 3.9%
Consumer Products	2,549.0 5.4%	1,721.0 10.6%	1,176.0 7.5%	1,159.0 6.8%	1,284.0 6.8%	1,573.0 7.1%
Reconciliation	-32,077.0	—	-93.0	—	-221.0	-244.0
Operating Income	-453.0	259.0 100.0%	1,446.0 100.0%	1,320.0 100.0%	507.0 100.0%	3,949.0 100.0%
Parks, Experiences and Products	455.0 5.6%	-119.0 -8.9%	-406.0 -18.1%	356.0 16.4%	640.0 28.4%	2,450.0 62.0%
Parks & Experiences	-1,696.0 -20.9%	-1,060.0 -79.6%	-967.0 -43.1%	-208.0 -9.6%	22.0 1.0%	1,576.0 39.9%
Domestic	-623.0 -7.7%	-798.0 -59.9%	-587.0 -26.1%	2.0 0.1%	244.0 10.8%	1,555.0 39.4%
International	-1,073.0 -13.2%	-262.0 -19.7%	-380.0 -16.9%	-210.0 -9.7%	-222.0 -9.8%	21.0 0.5%
Consumer Products	2,151.0 26.5%	941.0 70.6%	561.0 25.0%	564.0 26.0%	618.0 27.4%	874.0 22.1%
Media and Entertainment Division	7,653.0 94.4%	1,451.0 108.9%	2,651.0 118.1%	1,811.0 83.6%	1,616.0 71.6%	1,499.0 38.0%
Linear Networks	9,413.0 116.1%	1,729.0 129.8%	2,629.0 117.1%	1,972.0 91.0%	2,311.0 102.4%	1,499.0 38.0%
Domestic Channels	7,708.0 95.1%	1,120.0 84.1%	2,281.0 101.6%	1,803.0 83.2%	1,390.0 61.6%	888.0 22.5%
International Channels	974.0 12.0%	375.0 28.2%	348.0 15.5%	169.0 7.8%	140.0 6.2%	369.0 9.3%
Other - Linear Network	731.0 9.0%	—	—	—	781.0 34.6%	242.0 6.1%
Number of Subscribers (end of period)	120,600.0 100.0%	146,400.0 100.0%	159,000.0 100.0%	173,700.0 100.0%	178,900.0 100.0%	196,300.0 100.0%
Direct-to-Consumer & International	120,600.0 100.0%	146,400.0 100.0%	159,000.0 100.0%	173,700.0 100.0%	178,900.0 100.0%	196,300.0 100.0%
Disney +	73,700.0 61.1%	94,900.0 64.8%	103,600.0 65.2%	116,000.0 66.8%	118,100.0 66.0%	129,800.0 66.1%
Hulu	36,600.0 30.3%	39,400.0 26.9%	41,600.0 26.2%	42,800.0 24.6%	43,700.0 24.4%	45,200.0 23.0%
SVOD Only	32,500.0 26.9%	35,400.0 24.2%	37,800.0 23.8%	39,100.0 22.5%	39,700.0 22.2%	40,900.0 20.8%
Live TV+SVOD	4,100.0 3.4%	4,000.0 2.7%	3,800.0 2.4%	3,700.0 2.1%	4,000.0 2.2%	4,300.0 2.2%
ESPN Plus	10,300.0 8.5%	12,100.0 8.3%	13,800.0 8.7%	14,900.0 8.6%	17,100.0 9.6%	21,300.0 10.9%

Kaynak: Bloomberg

Tema parkları ve deneyimler olarak tanımlanan alana ise farklı ülkelerdeki Disneyland, Magic Kingdom gibi bilinen dev eğlence parklarının yanı sıra, şirketin cruise ve otel gibi bir çok konaklama gelirleri ve yeme içme gelirleri de giriyor. Bu kısım pandemi ile beraber ciddi bir gelir kaybına uğrarken, salgın etkisinin azalmasından da en çok fayda görecekt alanlardan bir tanesi. Aşağıda belirttiğimiz gibi bu alan her ne kadar toplam gelirlerde daha az yer tutsa da, karlılık açısından şirketin en önemli ve yüksek marjlı kar kaynağı. Tüketici ürünleri ise gelirler arasında %7 pay tutmasına rağmen yüksek kar marjına sahip alanlardan bir tanesi.

Bilançosunda gelirlerini %34 büyütürken \$21,8 milyar seviyesine çıkaran Disney, beklentilerden oldukça iyi gelir ve kar rakamları açıkladı. Son çeyrekte medya ve eğlence tarafında gelirler %15 büyüyerek \$14,58 seviyesine çıkarken, esas toparlanma neredeyse iki kat büyüyen ve \$7,2 milyarla rekor seviyelere ulaşan tema park ve tüketici ürünleri tarafında yaşandı. Her ne kadar bu alan gelirlerde %33 yer tutsa da, yaratılan \$2,4 milyar faaliyet karı, toplamın yaklaşık %62'sine denk geliyordu. Medya tarafında da aslında elde edilen karın ana kısmı eski networklerden gelirken, direkt tüketiciye sunulan streaming yayınlarda güçlü büyümeye rağmen \$593 milyon faaliyet zararı yazılmış durumda.

Dolayısıyla her ne kadar yatırımcılar son dönemde Disney+'daki büyümeye odaklansalar ve Netflix'e rakip olması dolayısıyla bu alan çok daha cazip bir hikaye yaratsa da, tema parkları tarafı şirket için göz ardı edilemeyecek önemli bir finansal değere sahip. Önümüzdeki dönemde de havaların ısınması ve omicron etkisinin hafiflemesi ile beraber Disney bu alandan önemli miktarda nakit elde etmeye devam edecektir.



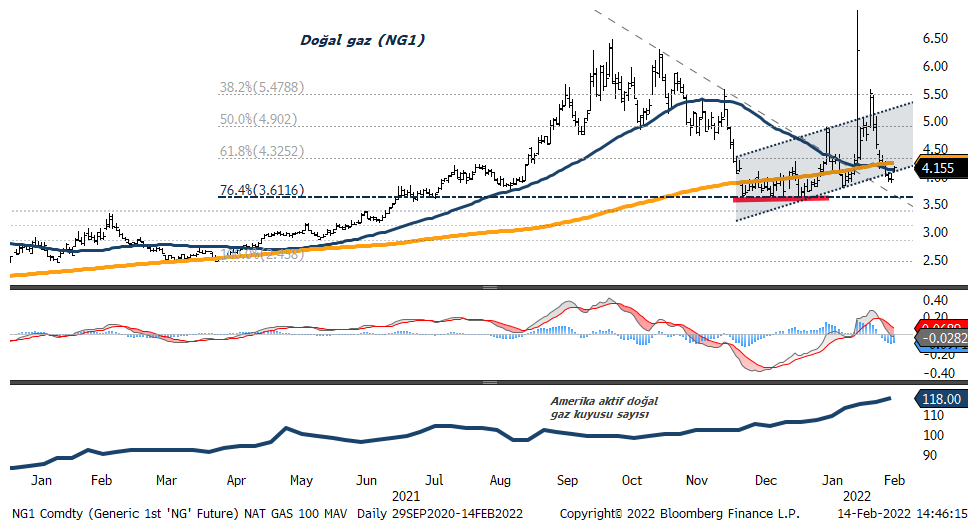
Biz Disney hissesine yönelik olumlu görüşümüzü bilanço sonrasında da koruyoruz ve hissede geri çekilmelerin orta vadeli alım fırsatları yaratacağını düşünüyoruz. Özellikle döngüsel hisselerin güçlü performansından fayda görecekt olan Disney için, streaming yayın servisleri ve zengin içerikleri de önümüzdeki dönemde gelir büyümesine katkıda bulunacak alanlar.

Hisse 2022 sonu kar beklentilerine göre 35 F/K, 29 FD/FAVÖK çarpanları ile ana endekslere göre bir miktar **primli işlem gorse de, biz benzeri az bulunan içerik portföyü ve giriş bariyeri oldukça yüksek olan tema park sektöründeki ayak izi ile şirketin uzun vadede güçlü performans göstereceğini düşünüyoruz**. Önümüzdeki dönemde piyasa koşullarının olumsuz seyretmesi durumunda hissede olası **\$140 altına geri çekilmeler** bize göre oldukça cazip alım fırsatları yaratacaktır.

Disney vs Netflix...

Netflix ile kıyasladığımızda Disney her geçen gün streaming yayınlar tarafında Netflix'e daha da önemli bir rakip haline gelirken, bütün platformları göz önüne aldığımızda Disney'in 200 milyona yakın bir üye sayısı var. Netflix için bu rakam 222 milyon ve üye sayısı artışındaki yavaşlama önemli bir endişe kaynağı. Netflix 32 2022s F/K çarpanı ile daha ucuz bir kar çarpanı ile işlem görürken, kar marjları da Disney'e göre daha sağlıklı. İki şirketin de F/K-büyüme çarpanı 1,17 ile birbirine eşit. Son 12 ayda şirketler %20 civarında birbirlerine yakın bir ivmede büyürlerken, Netflix'in yatırılmış sermaye getirisi Disney'e göre daha yüksek. Tabi burada Netflix'in platform tarafında geçmişte yaptığı yatırımları Disney'in son dönemde hızlı şekilde yaptığı ve Disney'in henüz streaming yayınlarda kara geçemediği, Disney'in ise içerik tarafında çok önemli bir portföyü olduğu ve Netflix'in dev yatırımlarla bu alanı zenginleştirmeye çalıştığı unutulmamalı. Biz **daha çeşitlendirilmiş gelir kaynaklarını göz önüne aldığımızda Disney'i bu noktada daha cazip bir yatırım olarak değerlendiriyoruz** ve özellikle tema parklar, oteller ve yeme-içme gibi ekonominin açılmasından fayda görecek döngüsel alanların önümüzdeki dönemde şirket finansallarına ciddi katkıda bulunmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Doğal gaz... Doğal gazda bu sene global bazda yaşanan kırılmalık fiyatlarda ani yukarı yönlü artışlara neden olurken, Avrupa'da envanerin çok kırılmalık olduğu bir dönemde, Rusya ile ilgili gelişmelerin politik riskleri arttırması ve hava koşulları fiyatları etkileyen önemli faktörler. Amerika'nın şeyl kaynakları dolayısıyla en büyük üreticilerden bir tanesi haline gelmesi ve hatta fazla gazı boru hatları ve LNG yolu ile doğal gaz ihracatı yapması dolayısıyla Amerika'daki Henry Hub fiyatları da giderek uluslararası piyasalardaki gelişmelerden daha fazla etkilenirken, artan üretime rağmen halen soğukların ve ısınma sezonunun bitmemiş olması, kırılmalık envanter seviyeleri ve politik gerginlikler doğal gazda \$4,50 seviyelerine doğru bir atak daha yaşayabileceğimizi düşündürüyor.



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 getirisinin 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, 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.