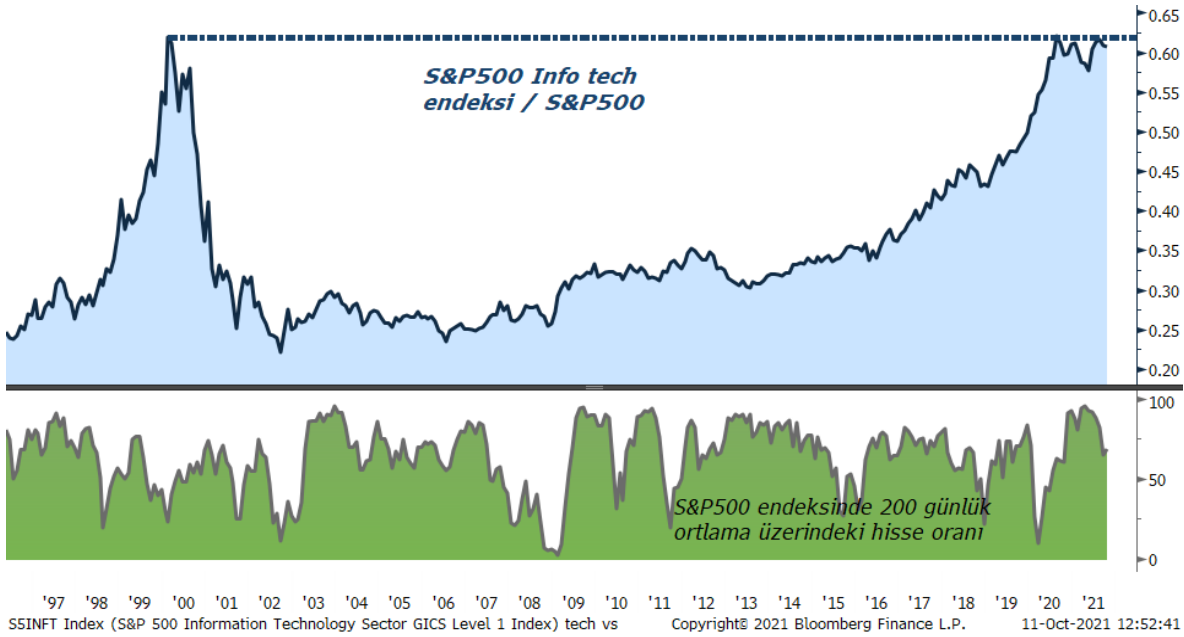


**Geçtiğimiz haftaya** ana endeksler aşağı yönlü hareketlerle başlamış olsalar da, hafta içerisinde Amerika'da borç tavanının Aralık ayına kadar da olsa uzatılması, Evergrande paniğinin azalması ile Çin hisselerindeki toparlanma, tarım dışı istihdam rakamının zayıf gelmesi ile FED'in tapering konusunda elini rahatlatması gibi konular hisse senetlerinde toparlanmaya yardımcı oldu.

- ✓ Aynı zamanda Covid19 vaka sayılarının Eylül ayında görülen pik sonrasında düşüşe devam etmesi de yatırımcılara moral veren bir faktördü. Amerika'da ana endeksler haftayı artıda kapatmayı başarırken, tahvil faizlerindeki yükselişin devam etmesi ile **teknoloji hisseleri geride kaldılar** (aşağıdaki grafikte teknoloji şirketlerinin zayıflama potansiyelinin devam edebileceği dikkat çekiyor), salgına yönelik olumlu gelen haberlerle beraber de, **ekonominin açılmasından fayda görecektir döngüsel hisseler nispeten güçlü performans gösterdiler. Bu eğilimin önümüzdeki günlerde de devam ettiğini görebiliriz.**
- ✓ Nitekim bu performanslar endekslere de yansdı ve Dow Jones Sanayi haftayı %1,2 yükselişle tamamlarken, S&P500 %0,8 yükseldi, Nasdaq Composite %0,1 yükselişle zorla da olsa artıda kaldı. 10 yıllık tahvil faizi; tapering beklentileri, enflasyonunu güçlü kalması ve büyüme beklentilerinin artması ile yukarı yönlü harekete devam ederken, haftayı son üç ayın en yüksekinden %1,61 seviyesinden tamamladı.



**ABD'de beklentinin oldukça altında gelen ve istihdamda arz sıkıntısına işaret eden veri**, haftanın en yakından takip edilen gelişmesi idi. Tarım dışı istihdam 194,000 ile 500,000'lik beklentinin bu ay da oldukça altında geldi. **Saatlik ücretlerdeki ve haftalık çalışma saatlerindeki artışa, oldukça yüksek sayıda yeni iş ilanına rağmen, çalışanlar iş gücünden çekilmeye devam ederlerken, istihdam piyasasında hükümet desteklerinin bitmesine rağmen ciddi bir sıkışık var.**

- ✓ Ülkede pandeminin etkisinin hafiflemesi ile salgın sürecinde kaybedilen istihdamın 17,4 milyonu Nisan 2020'den bu yana geri kazanılırken, halen pandemi öncesi seviyelere göre 5 milyon civarında istihdam eksikliği var. Aynı gün Kanada'da da istihdam rakamı gelir(+157,100), ülkede Amerika'dan farklı olarak pandemide kaybedilen istihdam tamamen geri kazanılmış durumda.

- ✓ Pandemi sonrasında bir çok çalışanın istihdam piyasasından çekilmiş olabileceği ve insanların erken emekliliği veya daha çok keyif aldıkları işlere kaymış olabilecekleri konusu zayıf gelmeye devam eden istihdam verileri ile ön plana geldi. **İşgücü piyasasındaki sıkışıklığın ücretlere yansımalarının devam etmesi durumunda bu önemli bir enflasyonist baskı yaratarak, FED'in elini zorlayabilir.** Dolayısıyla bu veri her ne kadar istihdam rakamı anlamında merkez bankasının genişlemececi politikaları sürdürmek için elini rahatlatmış gibi görünse de, detaylara bakıldığında tam tersi bir durum söz konusu.
- ✓ Nitekim bu paralelde verinin FED'in tapering planlarında önemli bir değişikliğe neden olmayacağı fiyatlamalarının Cuma seansında ön plana geldiğini ve ilk etapta gerileyen tahvil faizlerinin yükseldiğini, altına ve hisse senetlerine sınırlı da olsa satış geldiğini takip ettik.

**Çin'de** yaşanan enerji krizinin fabrikalarda üretimi etkilemeye başlaması ve konut piyasasındaki sıkıntılar, büyüme beklentilerini aşağıya çekmiş durumda. Buna rağmen Çin hisse senetlerinde toparlanma görüyoruz. Burada beklentimize paralel olarak Evergrande krizinin yayılma endişelerinin giderek azalması bir etken olsa da, esas olarak **hükümetin bazı sektörler üzerindeki baskısının nispeten hafiflemesi ve korkulan yeni regülasyonların gelmemesi yatırımcıları nispeten rahatlatmış durumda.**

- ✓ Daha önce bahsettiğimiz gibi oldukça ucuzlamış olan **Çin hisse senetleri artık temel dinamiklerden çok, artan kuyruk risklerin gerçekleşme beklentileri ile fiyatlanmaya başlamıştı.** Bu noktada hükümetin bir adım geri çekilerek yeni kontrolcü adımlar atmaması dahi, depresif fiyatlamalara gerileyen hisse senetlerine olumlu yansıyor. Nitekim hükümetin hedefindeki şirketlerden Metiuan'a kesilen cezanın korkulandan oldukça az olması dahi hisselerde bugün hızlı yükselişlere neden oldu.



**Emtia tarafında yukarı yönlü hareketler enerji tarafında parabolik yükselişlerle** devam ederken, geçtiğimiz hafta başında Avrupa'da ve İngiltere'de doğal gazda %40'lara varan yükselişler görmüştük. Bu sert yukarı hareketler Putin'in piyasaya yeterli gazın verileceğine dair yorumları sonrasında bir miktar hafifledi. Ancak bu tarafta henüz sular durulmuş değil ve özellikle doğal gazda global bazda ciddi bir arz sıkışıklığı devam ediyor.

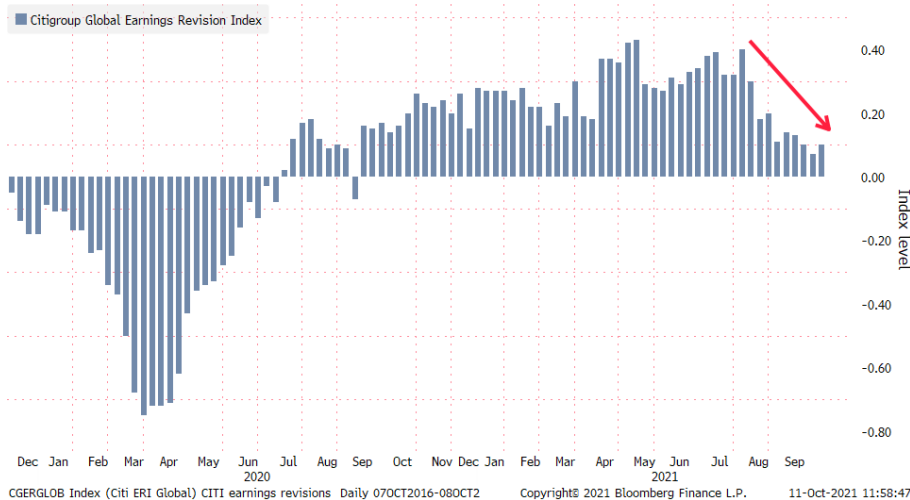
- ✓ Çin'in ısınma sezonu öncesinde yeterli stokları sağlamak adına doğal gaz ve kömürde oldukça iştahlı bir alıma gitmesi, Rusya'nın belki de politik sebeplerle Avrupa'ya olan gaz akışını sınırlı tutması ve Amerika'da kasırga sezonunun ve şeyl üreticilerinin yükselen fiyatlara rağmen kuyu yatırımlarını arttırmamaları arz problemlerini artırıyor. Enerji sıkıntısının üretim tesislerinde duraksamalara neden olması ve elektrik fiyatlarına olumsuz yansımaları da enflasyon beklentilerinde artışa neden olan bir dinamik.
- ✓ Son olarak da Çin'in doğal gaz sıkıntıları nedeniyle ağırlık verdiği kömür üretiminin, ülkedeki kömürün %30'unu üreten bölgede yaşanan seller nedeniyle kesintiye uğraması, enerji fiyatlarına yönelik endişeleri arttıran yeni bir dinamik ve Çin'de kömür fiyatları rekor seviyelere tırmandı.

### **Endekslere yönelik aşağı yönlü riskler önümüzdeki bir kaç hafta daha devam ediyor...**

Her ne kadar bazı endişelerin azalması risk iştahına ve hisse senetlerine destek olsa da, bizim son haftalarda sıklıkla değindiğimiz ve hisse senetlerinin önünde **3. Çeyrek bilanço sezonu için önemli bir risk olarak gördüğümüz enflasyonun şirketlerin kar marjlarına baskısı** konusu henüz çok gündeme gelmemiş durumda. Bu konu önümüzdeki haftalarda kar sezonunun başlaması ve rakamların gelmesi ile daha çok ön plana çıkacaktır. Buna paralel olarak biz halen geçtiğimiz hafta belirttiğimiz aşağıdaki görüşlerimizi muhafaza ediyoruz.

*"Biz Eylül ayı başında, hisse senetlerinin tarihsel olarak en zayıf performans gösterdikleri Eylül/Ekim aylarına kırılğan dinamiklerle girildiğine (yüksek değerlemeler, tapering tartışmaları, Çin'deki sıkıntılar, enflasyon baskısı) ve %8-10 bandında bir düzeltme görebileceğimize değinmiştik. Her ne kadar S&P500'deki düzeltmeler %5 civarında sınırlı kalsa ve kenarda duran ciddi miktarda nakit ve şirketlerin hisse geri alım programları endekslerdeki sınırlı düzeltmelerde dahi devreye girse de, biz halen Ekim ayında bir miktar daha aşağı yönlü potansiyelin olduğunu düşünüyoruz."*

*"S&P500 endeksinde önümüzdeki üç hafta içerisinde 4,100 seviyesine doğru bir geri çekilme ve Eylül ayının son haftasında bu seviyeler civarında görülebilecek bir dip sonrasında, Kasım ve Aralık aylarında yükseliş hareketinin ön plana gelmesi baz senaryomuz. Buradaki geri çekilmeyi tetikleyecek en önemli unsur, şirketlerin kar marjlarında görülebilecek enflasyon baskısı olacaktır."*

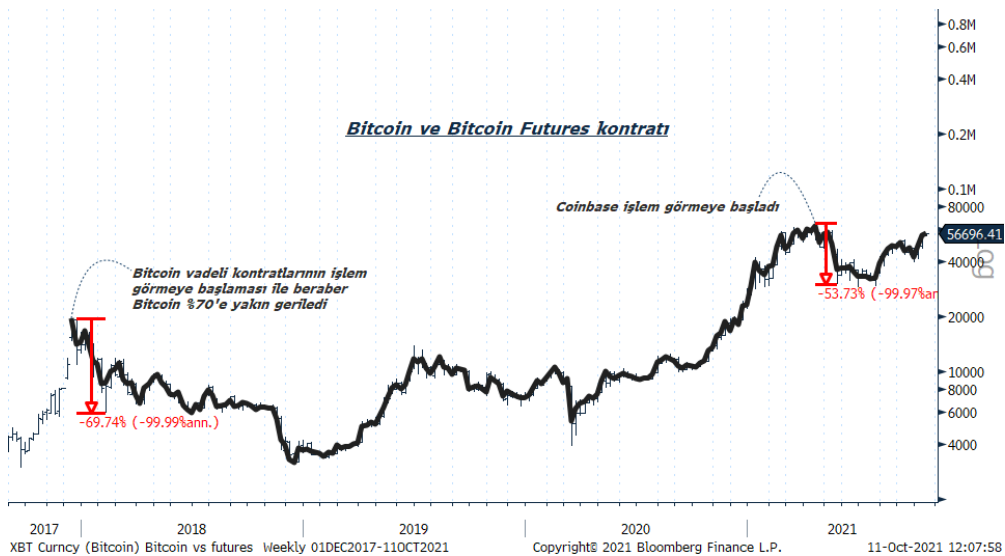


**Amerika'da bilanço sezonu bu hafta** dev bankaların kar rakamları ile başlayacak. Finansallar ekonominin açılması ile aktivitenin canlanmasından, hanehalkının finansal sağlığının hükümet destekleri toparlanmasından, faizlerdeki artıştan ve sermaye piyasalarının hareketli kalmasından olumlu faydalanılırken, dev banka bilançolarında enflasyon sıkıntılarını çok hissetmeyebiliriz. Ancak sanayi şirketlerinin kar rakamlarının gelmesi ile beraber kar marjlarının baskılanması konusu önemli olacaktır.

- ✓ Kar rakamlarının önceki seneye göre üçüncü çeyrekte %28 artması beklenirken (ikinci çeyrekte %90 artış görmüştük), geçtiğimiz çeyreklerin aksine **bu bilanço sezonuna girerken kar beklentileri yukarı çekilmedi, hatta sınırlı bir aşağı yönlü revizyon var.**
- ✓ Bu hafta ABD'de gelecek ÜFE ve TÜFE rakamları, özellikle yukarıda bahsettiğimiz istihdam rakamında gördüğümüz ücret baskısı üzerine yakından takip edilecek ve piyasanın yönü üzerinde etkili olacak.

**Bitcoin'de ETF onayı beklentisi ile kısa vade yükselişler görebiliriz ancak haberin gerçekleşmesi ile sert bir düzeltme gelebilir...** Bitcoin fiyatları, Çin hükümetinden gelen geniş çaplı yasaklamalara rağmen \$50,000 direncini geçerek, hızla \$55,000 seviyelerini aştı. Burada Powell'ın Bitcoin'i yasaklamayı düşünmediklerine yönelik yorumlarının önemli bir kuyruk riskini azaltması ve SEC Başkanı Gensler'in ETF'lere olan sıcak yaklaşımı önemli rol oynadı. Bitcoin'de geçmişte yaşanan tecrübelerde; kriptoparanın işlem görmesini yaygınlaştırabilecek önemli dönüm noktaları (vadeli kontratların işlem görmesi, Coinbase halka arzı,..) öncesinde, bu gelişmelerin hızlı yükselişlerle fiyatlandığını ve **gerçekleşme sonrasında çok sert düşüşlerin yaşandığını görmüştük. ETF konusunda da benzer bir gelişme görebiliriz.**

- ✓ Ancak bu beklenti **kısa vadede Bitcoin'de \$60,000 ve \$65,000** gibi dirençlerin denenmesine neden olabilir. Kriptopara birimleri için önemli bir riske dikkat çeken, bu hafta Bloomberg Businessweek'de yayınlanan **Tether ile alakalı detaylı bir yazı**, aslında bu alanda çok göz önünde olmayan ancak çok hızlı büyük bir paniğe dönüşebilecek kırılma noktaları olduğuna da işaret ediyor. Tether'in arkasındaki isimler, şirketin şeffaf olmayan yapısı ve operasyonlarına/rezervlerine yönelik bahsi geçen konular, özellikle de rezervlerin nakit harici enstrümanlarda (Çin bonoları gibi) değerlendirilmesi ve rezervlerin hangi bankalarda olduğunun belirtilmemesi bize göre bütün varlık sınıfı için önemli riskler barındıran konular.



### **Petrolde OPEC'in üretim artışını sınırlı tutma kararı fiyatlarda sıçramaya neden oldu...**

Petrol fiyatları üzerinde geçtiğimiz hafta detaylı olarak değindiğimiz gibi, etki gücü tekrar OPEC'e geçmiş durumda. Dolayısıyla biz her ne kadar fiyatları aşağı çekecek unsurlar olduğuna inansak da, kısa vadede OPEC+ konsorsiyumunun aldığı kararlar fiyatlar üzerinde etkili olacaktır. Nitekim geçtiğimiz hafta aşağıdaki notta belirttiğimiz gibi, **topluluğun üretim artışını sabit tutma kararı sonrasında fiyatlarda hızlı yukarı yönlü hareketler yaşandığını görüyoruz:**

*“Bu hafta yapılacak toplantıda bu konuları değerlendirecek olan konsorsiyum, fiyatlar üzerinde önemli etki yaratacaktır. Biz her ne kadar orta vadede petrolde arz artışlarının ve talepte normalleşmenin fiyatların bu seviyelerde tutunmasına engel olacağını düşünsek de, kısa vadede OPEC+ konsorsiyumunun fiyatları yukarı çekme amacı ile arz kesintilerinin normalleştirmeyi hızlandırmaması ve soğukların erken bastırması yukarı yönlü bir atağa daha yol açabilir. Bu noktada bir petrole nötr yaklaşarak doğal gaz fiyatları ve OPEC+ konsorsiyumunun yaklaşımının izlenmesinin doğru olacağını düşünüyoruz. Ancak konsorsiyumdan Kasım ayı üretim artışını 400,000 varilde sabit tutma kararı çıkarsa, petrolde kısa vadeli bir yükseliş görebiliriz.”*

Global bazda doğal gaz ve kömürde yaşanan arz sıkıntılarının ve fiyatlardaki sert yükselişler de petrol fiyatlarına destek olurken, hafta başında Amerikan Ham Petrolü fiyatlarında \$80 seviyesinin geçildiğini görüyoruz. Bu noktada Amerika'daki üreticilerden beklentiler oldukça sınırlı, talep her ne kadar araba kullanma sezonunun bitmesi ve delta varyantının etkisi ile yavaşlamış olsa da, doğal gaza ikame olarak gelen talep petrole destek oluyor. OPEC ise daha yüksek fiyatlara sesini çıkarmıyor. **Dolayısıyla petrolde kısa vadede yukarı yönlü hareketler WTI'da \$80 seviyesinin geöilmesi ile devam edecektir, ancak biz yükselişin orta vade kalıcı olamayacağını düşünüyoruz.** Doğal gazda ise önceki haftalarda belirttiğimiz gibi yukarı yönlü atakların kış aylarında da devam ettiğini görebiliriz.

### **Hisse senetleri tarafında...**

Geçtiğimiz hafta önemli bir petrol ve gaz üreticisi olan **ConocoPhillips (COP)**'e değinmiştik. Üretimimizin yaklaşık %50'si petrol, %9'u NGL, %36'sı doğal gazdan geliyor ve geçtiğimiz sene sonu itibariyle 4,5 milyon varil kanıtlanmış petrol ve eşdeğeri rezervi bulunuyor. Ocak ayında Amerika'da bir diğer petrol/gaz üretici olan Concho Resources alımını sonuçlandıran ve böylelikle şeyl rezervlerini ve üretimini güçlendiren şirketin değerleme çarpanları halen makul seviyelerde. Biz hissede \$70 seviyesinin kararlı geçilmesi ile beraber, \$80 seviyesinin hedefleneceğine değinmiştik. Hafta içerisinde \$70 direncinin kırılması ile hisse \$75'a yakın seviyelerden kapanırken, halen hissede yukarı potansiyle görmeye devam ediyoruz.

**Uber Technologies (UBER)** geçtiğimiz hafta değindiğimiz başka bir şirketti. Gelirlerini mobilite, dağıtım ve taşımacılık altında toplayabileceğimiz üç ana faaliyet kolundan elde eden Uber'in mobilite gelirleri ekonomilerin açılması ile artarken, özellikle dağıtım hizmeti ve yiyecek sipariş platformu, pandemi ile beraber ciddi şekilde büyümüştü. Geçtiğimiz hafta kısa vadede \$45 desteğinin korunması ile beraber hisselerin \$50 ve \$60 seviyelerini hedeflediğini görebileceğine değinmiştik. Döngüsel hisselerin güçlü performansı ile \$49 seviyelerine doğru

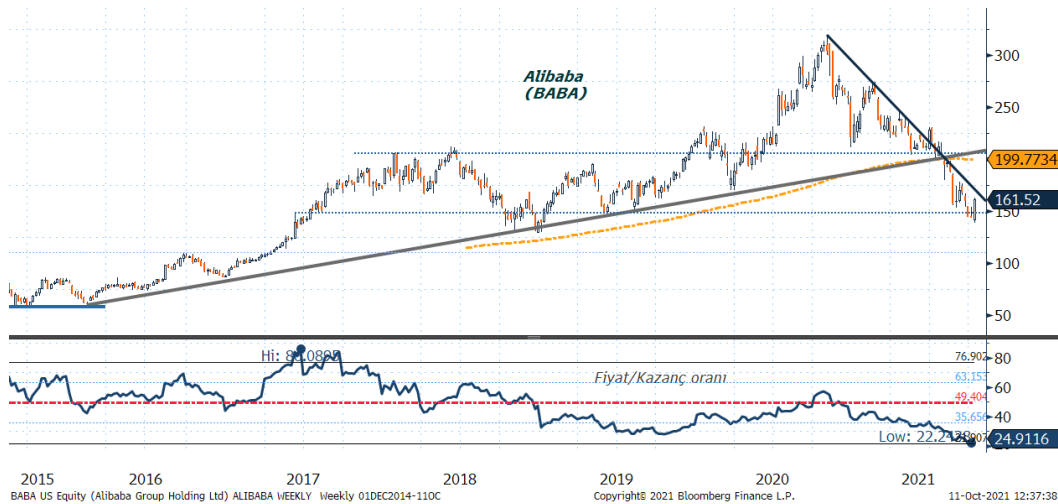
yükselen Uber için \$50 ilk direnç. Ancak önümüzdeki çeyrek karlılığa geçeceği beklentisi hisseyi güçlü tutmaya ve yatırımcılarda şirketin artık kalıcı karlılık sağlayabileceği umutlarının doğmasına yardımcı olacaktır.

**General Motors (GM)** bizim uzun zamandır en beğendiğimiz hisseler arasında. Gerek şirketin oldukça makul değerlemeleri ve global bazda otomotiv alanındaki geniş ayak izi, gerekse de elektrikli araçlar, otonom sürüş, batarya teknolojisi gibi alanlardaki yatırımlarının hissede yeterince fiyatlanmaması bizi hisseye çeken dinamikler.

- ✓ GM geçtiğimiz hafta daha öne Microsoft'dan \$30 milyar değerlendirme ile yatırım alan Cruise tarafının hızlı bir şekilde \$50 milyar gibi bir ciroya ulaşabileceği ve esas olarak da şirketin uzun vadeli projeksiyonlarında 2030 senesine kadar cirosunun ikiye katlayarak net kar marjını %12-14 bandına çekeceği beklentisini paylaşması, yatırımcıları memnun etti. GM 2025 senesine kadar elektrikli araçlara \$35 milyar yatırım yapmayı ve 2035 senesinde tamamen elektrikli araç üretimine geçmeyi planlıyor. Biz şirketin 9,7 ileri F/K çarpanını oldukça ucuz buluyoruz ve son bir haftada yaşanan yükseliş hazmedildikten sonra, hisselerin önümüzdeki aylarda \$65 üzerine, yeni rekor yüksek seviyelere ulaşabileceğini düşünüyoruz.

**Çin hisse senetlerindeki yükseliş**, son dönemde Çin hükümetinin (belki de Evergrande krizinin de etkisi ile) teknoloji şirketlerine yönelik agresif tutumunu yumuşatması ile beraber hız kazanırken, bir süre daha hükümetten özellikle dev teknoloji şirketlerine yönelik yeni regülasyonların gelmemesi durumunda yukarı yönlü eğilimin devam edebileceğini düşünüyoruz. Daha önce belirttiğimiz gibi **Alibaba ve Baidu** bizim Çin'de en beğendiğimiz, büyüme profillerine göre oldukça ucuz bulduğumuz şirketler. Elektrikli araçlar tarafında **Nio**'yu da bu listeye dahil edebiliriz.

- ✓ Son beş senede gelirlerini ortalama senelik %45 büyütebilen, **Alibaba** 24 Fiyat/Kazanç, 17 4ç ileri F/K çarpanları ile geçmişe göre oldukça ucuz seviyelerde işlem görüyor. Ancak bu noktada yukarıda bahsettiğimiz gibi fiyatlamalar temel dinamiklerden ve olası bir büyüme yavaşlamasından daha çok, politik riskler ve regülatif risklerle şirketin hisse senedinin yatırım yapılamaz hale gelmesini içeriyor. Bu senaryoları çok aşırı bulan yatırımcılar için hisse uzun vade için oldukça cazip seviyelerde. **\$170 ve özellikle de \$200 seviyelerinin geçilmesi**, yatırımcılarda bu kaygıların nispeten azaldığını gösterecek işaretler olacaktır. Warren Buffett'ın Berkshire Hathaway'deki partneri Charlie Munger'ın da, Alibaba hissesinde geçtiğimiz aylarda Daily Journal şirketi için aldığı pozisyonu arttırdığını hatırlatalım.



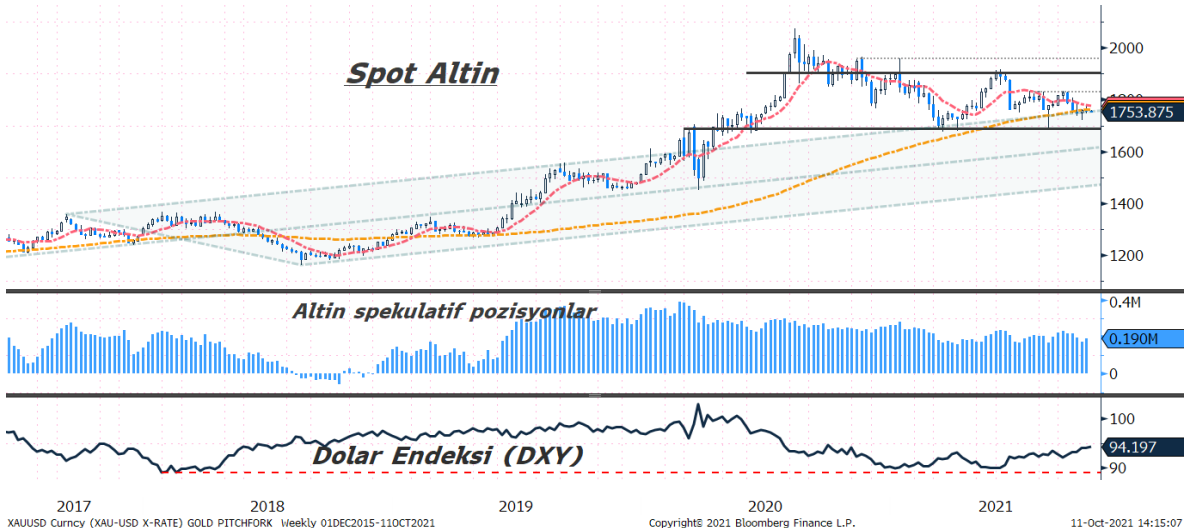
### Altında son durum...

**Altın fiyatlarına yönelik geçtiğimiz hafta aşağıda ifade ettiğimiz görüşler büyük ölçüde geçerliliğini koruyor.** Geçtiğimiz hafta da altın fiyatları dar bir bantta hareket ederken, zayıf gelen tarım dışı istihdam verisi sonrasında 50 günlük hareketli ortalamının geçtiği \$1,780 seviyelerine doğru sıştırdı. Ancak yukarıda bahsettiğimiz gibi istihdam arzındaki sıkıntılar ve artan ücretlerin enflasyon baskısına işaret etmesi ile FED'in sıkılaştırma planını bu verinin değiştirmeyeceği görüşünün öne gelmesiyle yükselişler kalıcı olmadı.

*Altın fiyatları son aylarda geniş bir bant içerisinde(\$1,680-\$1,835) sıkışırken, değerli metali aşağı yönlü baskılayan ve yükselişini sınırlayan dinamiklerin dengeli olması bu bantın bir yöne kırılmamasına yol açıyor.*

- ✓ Fiyatları destekleyen faktörler... Enflasyonun yüksek kalması, reel faizlerin eksiye seyretmeye devam etmesi, FED'in varlık alımlarını azaltmaya başlasa da faiz arttırımına uzak olması ve ekonomide delta varyantının da etkisi ile yavaşlamanın ön plana gelmesi orta vadede altına destek olan dinamikler.
- ✓ Altını baskılayan faktörler... Diğer taraftan risk iştahının güçlü olması ve yatırımcıların getiri iştahı ile hisse senetleri, kriptoparalar gibi riskli varlıklara ilgi göstermeleri, sıkıntılara rağmen ekonomilerde açılmanın devam etmesi ve Covid salgınında önemli ölçüde tünelin ucunun görülmesi, faizlerdeki ve dolardaki yukarı yönlü momentum, değerli metalde yükselişi sınırlayan faktörler.

Son haftalarda altın fiyatları için güçlü bir direnç bölgesi haline gelen \$1,835 seviyelerinin geçilememesi ve tahvil faizlerindeki ve dolardaki yukarı yönlü hareketler altında baskıyı arttırdı. **Biz altında orta vade olumlu olmamıza rağmen kısa vadede volatil bir seyir olacağını ve dönem dönem yaşanan sert aşağı yönlü hareketlerin alım fırsatları yarattığını(özellikle de oldukça cazip değerlendirme çarpanları ile işlem gören değerli metal madencilerinin hisse senetlerinde) düşünmeye devam ediyoruz.** Dolayısıyla değerli metal \$1,800 altında konsolide olmaya devam ederken, \$1,700 ve altı seviyelere doğru geri çekilmeler orta vadeli pozisyon oluşturmak için cazip fırsatlar veriyor. Altında yukarı yönlü momentumun güçlendiğini görmemiz için ilk etapta \$1,835 seviyelerinin yukarı yönlü geçilmesi gerekiyor.



#### 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 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, 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.