

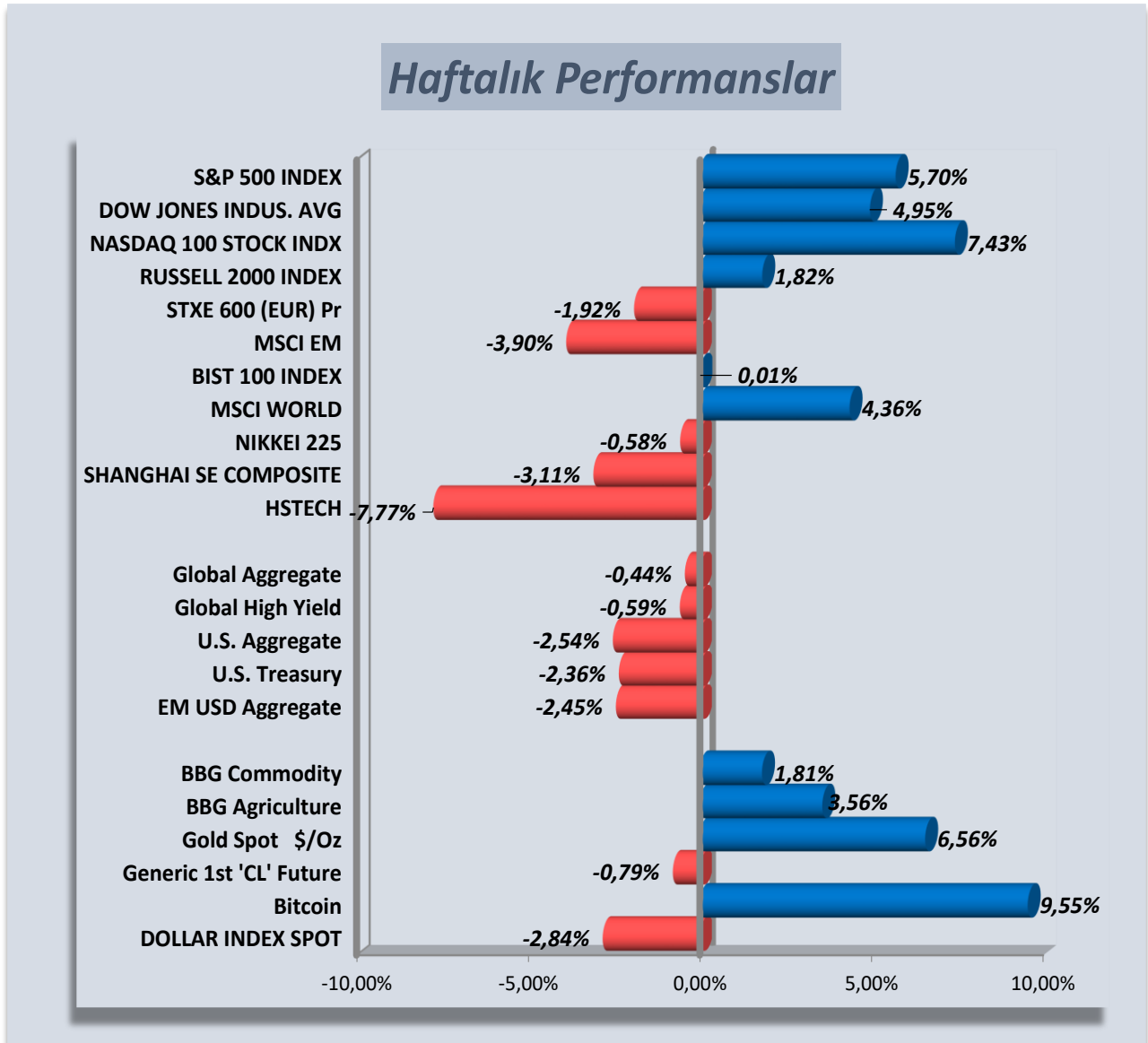
Trump'ın ağrı eŐiđinin anlaşılması en kötü senaryo olasılıklarını azalttı ...

Trump'ın kaotik politikalarla uygulamaya aldığı ek gümrük tarifeleri ve bunların bir neticesi olarak tetiklenen ticaret savaşları global ticaret düzenini, stabiliteyi ve büyümeyi tehdit ederken, bu gelişmelerin finansal piyasalara yansımalarını hisse senetlerinde görmüŐük.

Geçtiğimiz hafta ise bu fiyatlamalar tahvil ve bono piyasalarına sıçrarken, ABD'de uzun vadeli tahvil faizlerinin kontrolden çıkmaya başladı. Faizlerdeki yükseliŐin finansal piyasaların yanı sıra reel ekonomiye de olumsuz yansımalarını gören ekonomi yönetiminin ve özellikle de politikalarını 10 yıllık faizleri kontrol altına almak etrafında şekillendiren Scott Bessent'in müdahalesi ile Trump geri adım atarken, Çin, Kanada ve Meksika haricindeki ülkelerin gümrük vergileri tekrar %10 barajına çekildi ve piyasalarda normalleşme havası yaşandı.

Yatırımcılar Trump'ın geri adımını pazarlıkların devam edeceği umudu ile olumlu bir adım olarak algılamakta, esas olarak bu süreçte ekonomi yönetiminin de bir ağrı eŐiđi olduğu ve 10 yıllıkların %4,5 üzerine bu hızla tırmanmasının istenmediğinin anlaşılması ve **önceki raporda belirttiğimiz en kötü seçenek olan "Trump'ın tarifeleri bir pazarlık yöntemi olarak değil, global ticareti yeniden şekillendirmek için kullanacağı"** senaryosunun zayıflaması moralleri düzeltti. Nitekim Scott Bessent de kaotik tarife politikalarının yatırımcılarda yarattığı rahatsızlığı görek, bu adımların diğer ülkeleri masaya çekmek için uygulanan düşünölmüş bir strateji ve taktik olduğunun altını çizdi.

Ancak Cuma gününden bu yana gördüğümüz elektronik cihazlara ve çiplere yönelik tarifelerin kaldırılıp kaldırılmadığı ve nasıl uygulanacağına yönelik Trump ve Lutnick'den gelen kafa karıştıran açıklamalar, yönetimin çok da **belirli bir strateji çerçevesinde hareket etmediğini ve bu politikaları uygularken alınan ekonomik ve politik risklerin çok da farkında olmadığını bize düşündürüyor.**



Kısa vadede hisselerde bir tepki görsek de, riskler devam ediyor...

Her ne kadar Trump kısmi bir geri adım atmış olsa da, Çin'e uygulanan %145 gibi çok yüksek orandaki gümrük vergileri dolayısıyla ABD'de ithalata uygulanan ortalama vergilerin %25'ler gibi tarihsel olarak çok yüksek seviyelere eriştiği ve bu seviyelerde ne kadar kalacağına belirsiz olduğu unutulmamalı. Dolayısıyla krizde henüz en kötünün geride kaldığını söylemek için erken.

Trump tarifeleri etkili bir pazarlık silahı olarak kullanmak istese de, aslında ekonomik görüşlerinin çok uzun zamandır korumacı, globalleşmeyi kendi çıkarlarına yönelik yorumlayan, yeni bir merkantalist düzeni öne çıkaran bir yapıda şekillendiğini görüyoruz. Dolayısıyla gümrük tarifelerini mümkün olan en yüksek seviyede sabitleme konusunda elindeki bütün kozları da oynamaya çalışacaktır.

Bu görüşler ABD ile cari açık veren her ülkenin ABD'yi soyduğunu söyleyebilecek kadar uca gidebilirken, globalleşmenin ülkede yarattığı düşük enflasyon ve düşük faiz ortamı ile güçlü büyüme etkisini, verimlilik artışını, ülkeye sürekli artan fon akımlarını ve bu olumlu koşulların etkisiyle yenilikçi teknolojilerin gelişmesinin arkasındaki en önemli faktör olan risk sermayesinin gelişimini göz ardı edebiliyor.

S&P 500'de senenin düşük seviyeleri tekrar test edilebilir...

S&P 500 endeksi, resesyon risklerinin artması ve enflasyon tehdidinin güçlenmesinin iş verenlerde ve tüketicilerde yarattığı kaygının etkisi ile ayı piyasası sınırına kadar gerilerken, geçtiğimiz hafta kritik desteklerden gelen tepki alımları ile toparlandı.

Kısa vadede aşırı pesimist algı ve pozisyonlanmanın uca gitmesi ve tarifelerin geçici olarak dondurulmasının tetiklediği "short covering" etkisi ile endekste yaşanan yükseliş 5,600 seviyelerine doğru devam edebilir.

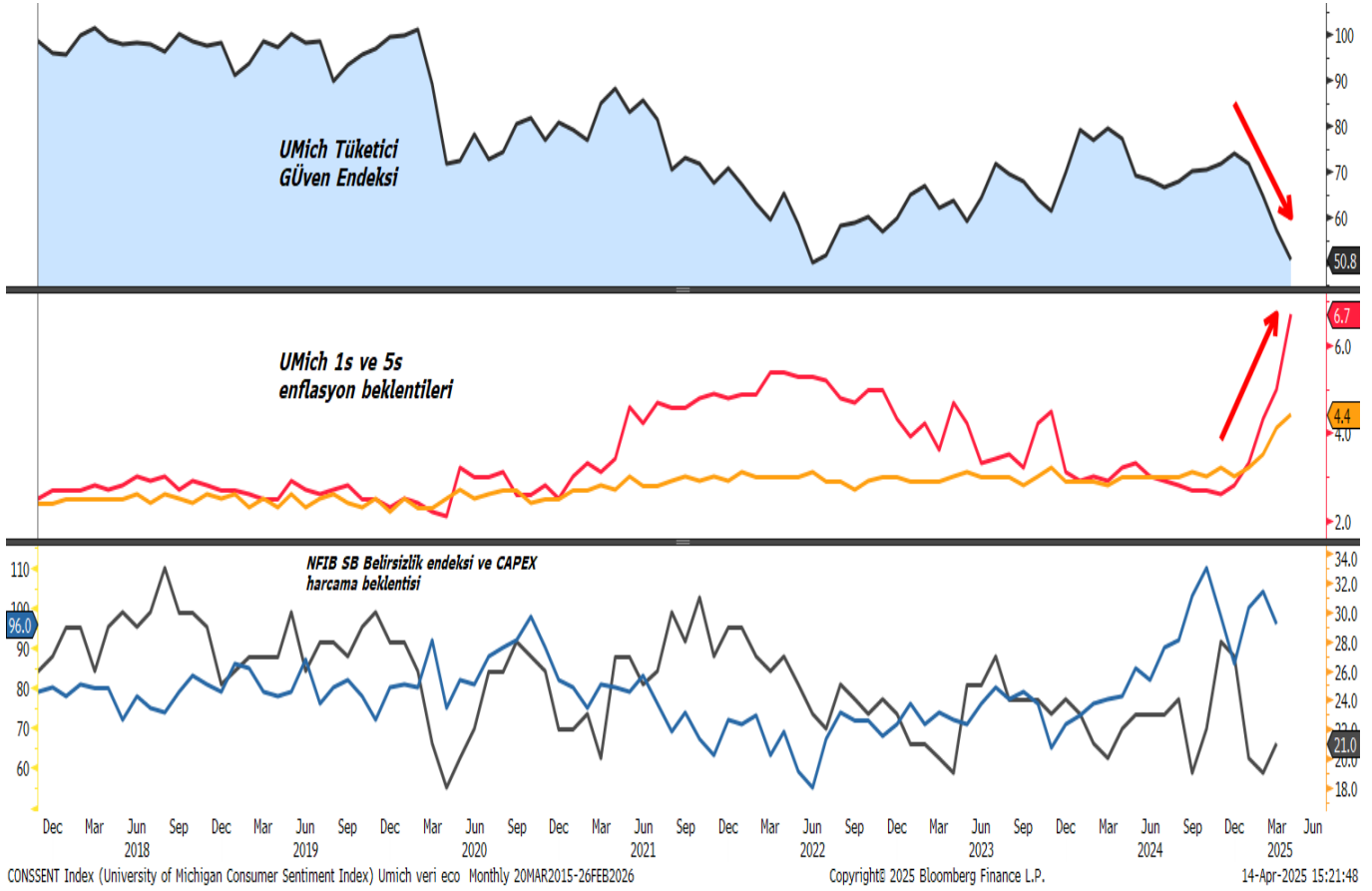
Ancak kalıcı bir yukarı hareket ve yeni yüksek seviyeler görebilmemiz için politik belirsizliğin azalması ve resesyon riskinin gerilemesi gerekiyor. Bu da ancak hükümetin gümrük vergisi ve kemer sıkma politikalarını büyümeye ciddi zarar vermeyecek bir hale getirmesi ve vergi indirimleri ve deregülasyon adımlarını ön plana alarak ekonomiye olan güveni yeniden tesis etmesi ile mümkün olabilir.

Ancak Trump hükümetinden gelen mesajlar belirsizliklerin bir süre daha devam edebileceğini ve resesyon ihtimalinin giderek güçleneceğini düşündürüyor. Dolayısıyla pozisyonlanmanın normalleşmesi ve **bir tepki yükselişi sonrasında S&P 500'de tekrar senenin düşük seviyelerinin(~4,800) test edilebileceğini düşünüyoruz.** Yatırımcıların bu noktada temkinli duruşu sürdürmeleri, nakit yaratmaları ve defansif pozisyonlar ağırlıklı kalmaları mantıklı olacaktır.



Politik kaosun ve belirsizliğin devam etmesi resesyona riskini artıracaktır...

Hükümet politikalarının tüketicileri ve iş dünyasını ciddi bir belirsizliğe sürüklemesi iş verenlerin sermaye yatırımlarını ve işe alımları durdurmalarına, tüketicileri ise daha defansif bir duruşa geçerek tüketim harcamalarını yavaşlatmalarına neden olduğunu takip ediyoruz. Bu etkiler gün geçtikçe ekonomide durgunluk riskini artırırken, öncü bazı veriler ve güven endeksi anketleri dibe doğru savruluyorlar, enflasyon beklentilerinin de hızla çıpalandıkları seviyelerden koparak yukarıya sıçradığını görüyoruz. Soft verilerdeki bu bozulma, birkaç ay içerisinde hard verilere de yansiyacaktır, dolayısıyla hükümetin ekonomik aktiviteyi kontrol edemeyeceği bir düşüş döngüsüne sokmamak için bize göre çok da vakti kalmadı.



Tarihsel olarak korumacı politikalar ABD ekonomisine zarar verdi...

Tarihe baktığımızda serbest piyasa ekonomisinin ve serbest ticaretin ABD ekonomisinde geçtiğimiz yüzyılda yaratılan refahın en önemli nedenlerinden bir tanesi olduğunu ve gümrük vergilerinin aşırıya götürüldüğü korumacı politikaların ön plana alındığı dönemlerin sonrasında ise ekonomide ciddi sıkıntıların yaşandığını görüyoruz.

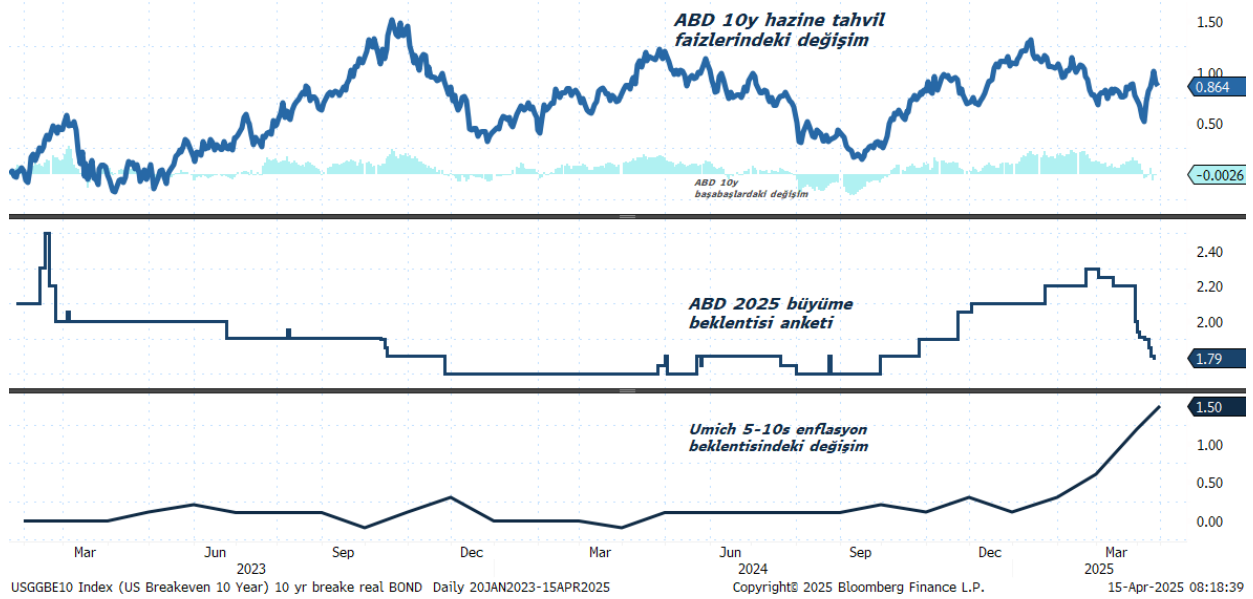
Büyük buhran öncesinde 1930'larda uygulanan Smoot-Hawley Tariff Act'in zaten kırılgan haldeki Amerikan ekonomisi üzerinde yarattığı baskı ve Büyük Depresyon'un derinleşmesine olan etkisi, 1970'lerde Nixon yönetiminin korumacı politikalarının, merkez bankası üzerindeki baskısının ve yanlış ekonomi politikalarının enflasyonda yarattığı patlama aslında ders çıkarılması gereken bazı örnekler.

Her ne kadar stratejik önemi olan veya desteklenmesi gereken belirli sektörler için makul seviyelerde uygulanacak gümrük vergileri gerekli olabilese de, Trump hükümetinin aşırıya giden ve ekonomik anlamda mantıklı olmayan geniş çerçeveli tarife politikalarını savunmak çok güç.

Özellikle de ABD gibi yenilikçi ürünler ve inovasyon konusunda önde giden, rekabetçi ve katma değerli ürünler üreten ve popülasyonuna göre global ekonomiden oldukça büyük bir pay alan, global rezerv para birimine sahip ve 20. yüzyılın özellikle ikinci yarısında hegomon bir güç konumuna gelen bir ülkenin bu kazanımları zayıflatacak politikalara gitmesi çok mantıklı değil.

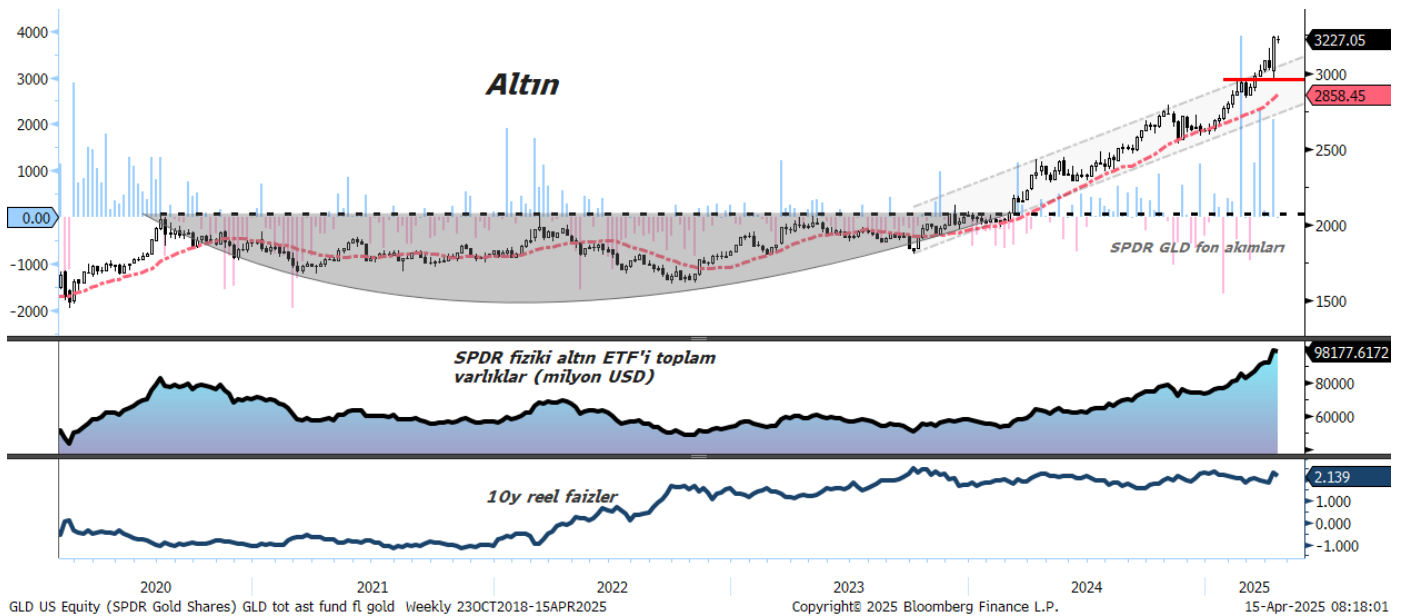
Tahvil piyasasından alarm sinyalleri...

ABD hükümetinin lokal ve global ekonomide büyük değişimlere neden olabilecek politikaları uygulama konusundaki öngörülemeyen ve belirsiz tutumu, oldukça derin ve dev bir piyasa olan ABD tahvil piyasalarında da alışılmadık kadar yüksek bir volatiliteye neden oluyor. **Bu artan volatilitenin ve belirsizlik ortamının da, güvenli liman olarak algılanan ABD tahvillerinde yatırımcı güvenine zarar vermeye başladı.** Nitekim normalde piyasalarda çalkantının arttığı dönemlerde alım ilgisi gören ABD tahvillerinde geçtiğimiz hafta sert satış baskısı vardı ve ABD ekonomisindeki önemli birçok faiz seviyesini etkileyen uzun vadeli tahvil faizlerinin tırmanması, ekonomi yönetimini alarma geçirdi. Burada her ne kadar geçtiğimiz hafta tahvil ihracı başarılı geçmiş olsa da, yabancı talebinin zayıf olduğu kötü bir tahvil ihracı piyasalarda çok ciddi oynaklık ve panik havası yaratabilir.



Altının güvenli liman statüsünün altı çiziliyor, düşüşler alım fırsatı...

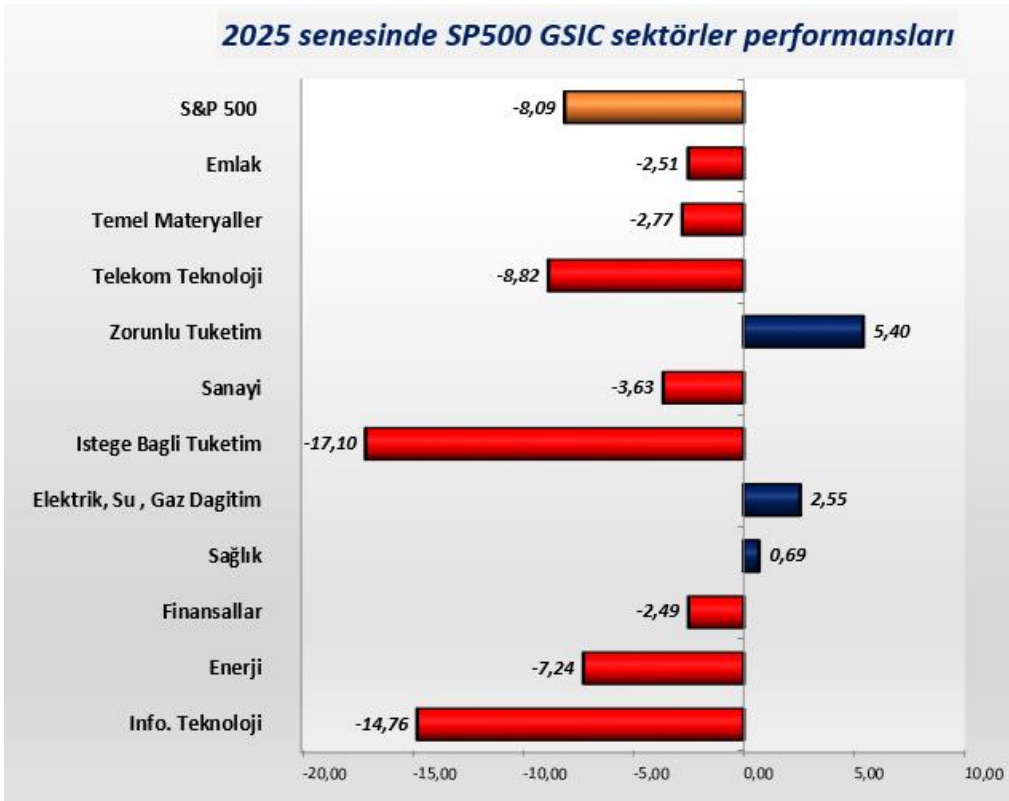
Tahvillerin son dönemde hisselerle aynı yönde hareket ederek portföy kayıplarını azaltamaması, altının ise güçlü performansı ile efektif bir hedge olarak ön plana gelmesi, yatırımcıları önümüzdeki dönemde mevcut konjonktürü de göz önüne alarak altın pozisyonlarını artırmaya itebilir. Değerli metal hem ekonomilere güvenin azaldığı ve risk iştahının zayıfladığı dönemlerde bir korunma aracı olarak, hem de enflasyon beklentilerinin kızıştığı bir dönemde yatırımcıların alım gücünü korumaları anlamında efektif bir enflasyon hedge'i olarak alım ilgisi çekmeye devam edecektir. Bunlara ek olarak ABD'nin son dönemdeki politikalarına tepki olarak bazı ülkelerin rezervlerinde dolar bazlı varlıkları azaltmaya gitmeleri de alım ilgisini artıran bir dinamik. Biz **altında \$3,000- \$3,100 bandına doğru olası geri çekilmeleri alım fırsatı** olarak değerlendiriyoruz.



Sektör performansları...

Sene başından bu yana sektör performanslarına baktığımızda, sadece **zorunlu tüketim, sağlık ve “utilities” gibi defansif sektörlerinin artıda kaldıklarını**, isteğe dayalı tüketim ve teknoloji gibi döngüsel, ekonomiye hassas hareket eden, yüksek betalı hisseler içeren grupların çift haneli eksilerle seyrettiklerini görüyoruz.

- » **Zorunlu Tüketim...** Bizim de beğendiğimiz 20 hisse listesinde yüksek ağırlık verdiğimiz zorunlu tüketim hisseleri **Coca-Cola ve Philip Morris idi ve sene başından bu yana %15 ve %29 gibi oldukça güçlü performans gösterdiler**. Biz her iki hisseyi de beğenmeye devam ediyoruz ve özellikle Philip Morris gibi yüksek miktarda tahmin edilebilir bir nakit akımı olan ve bunu dolgun bir temettü ile yatırımcılarına döndüren defansif karakterli bir şirketin, aynı zamanda ZYN, IQOS gibi sigara alternatifi ürünlerini ABD’de pazarlamaya başlaması ile beraber yarattığı büyüme ivmesini çok olumlu buluyoruz.
- » **Elektrik üretim ve dağıtım...** Buna karşılık utilities tarafında **NextEra ve Constellation Energy gibi şirketler sektör getirilerinin altında kaldılar ve bu hisselerden bu sene beklediğimiz performansı alamadık**. Bunun arkasındaki temel nedenler, NextEra için şirketin ABD’de alternatif enerji kaynaklarından elektrik üreten en büyük şirketler arasında yer alması ve Trump’ın temiz enerjiye karşı olumsuz tutumunun ve IRA gibi sübvansiyonları geri çevirme çabasının şirketi olumsuz etkilemesi idi. Constellation Energy ise ABD’de en büyük nükleer kapasiteye sahip ve veri merkezleri ile yoğun olarak iş yapan bir üretici olması dolayısıyla, geçtiğimiz yapay zeka rüzgarı eserken çok güçlü performans göstermesine karşın, bu sene kazanımlarının bir kısmını geri verdi ve daha makul değerlendirme seviyelerine geri çekildi. Biz bu alanın da her ne kadar ekonomideki yavaşlamadan etkilense de, tarife kaosundan nispeten az etkilenecek korunmalı alanlardan bir tanesi olduğunu düşünüyoruz ve hisselerdeki geri çekilmeyi daha makul değerlendirme çarpanları anlamında olumlu buluyoruz.
- » **Sağlık...** Sağlık sektörü bizim bu sene başında ağırlığımızı en fazla artırdığımız sektördü ve sene başında **CVS Health, Novo Nordisk ve HCA Healthcare gibi hisseleri beğendiğimiz hisseler listesine dahil etmiştik, CVS %54 getiri ile halen S&P 500’de bu sene en güçlü performansı gösteren hisse**. Burada Trump’ın sektöre yönelik korkulan kadar şahin olmaması ve her ne kadar FDA’de görevden almalar ve bütçe kesintileri yapılsa da, bunun sektörü henüz direkt olarak etkilememesi vardı. Trump’ın bu alana da tarife geleceğine yönelik mesajları belirsizlik yaratsa da, biz bu belirsizlikleri büyük ölçüde fiyattlamış, defansif karakterli, yüksek temettülü ve ucuz değerlemelere sahip değer hisseleri olduğunu düşünüyoruz.



Sağlık alanında değer hisseleri artıyor...

Sağlık tarafında dev farma şirketleri güçlü bilançolarına, sağlıklı nakit akımlarına ve dolgun temettülerine rağmen, büyüme profillerindeki zayıflık dolayısıyla makul çarpanlarla işlem görüyorlar. Sektör içerisinde medikal teknoloji ve biyoteknoloji gibi alanlarda sağlıklı büyüme yaratabilen şirketler olsa da dev farma şirketlerinden sadece son dönemde popüler olan **zayıflama ilaçları üreten Eli Lilly ve Novo Nordisk'in satışlarını ve karını sağlıklı büyüttüğünü** takip ediyoruz. Biz her iki şirketi de beğeniyoruz ve Eli Lilly'nin gelecekteki büyüme potansiyelini daha sağlıklı buluyoruz ancak **Pfizer'in de son derece makul bir değer hissesi haline** geldiğini görüyoruz. Şirket bu hafta kötü gelen sonuçlar sonrasında önemli bir büyüme ümidi olan zayıflama ilacı (danuglipron) çalışmalarını durdururken, muhtemelen bu alanda inorganik büyüme yolunda adımlar atmaya tercih edebilir.

Pfizer'in önümüzdeki senelerde hızla patentli ilaçlarının süresinin dolacağı (satışlarda \$10 milyar üzerinde düşüş yaşanabilir) ve büyümesinin hali hazırda da oldukça yavaşladığı göz önüne alındığında, yeni terapileri bünyesine katmak ve hızla büyüyen zayıflama ilaçları gibi bir alana girmek için adımlar attığını görebiliriz. Geçtiğimiz seneleri dev Seagen alımını hazmetmekle geçiren şirket, güçlü bir bilançoya ve nakit akımına sahip (bu sene serbest nakit akımı beklentisi:\$17 milyar) ve 2025 senesinde tekrar M&A piyasasına geldiğini görebiliriz. Nitekim geçtiğimiz aylarda şirketin CFO'su \$10-\$15 milyarlık alımlar düşünebileceklerine yönelik açıklamalar yapmıştı. Bu noktada da **Viking Therapeutics gibi zayıflama ilaçları konusunda rekabetçi terapiler geliştiren** ancak finansal açıdan büyük farma şirketleri ile partner anlaşması yapması gereken şirketler potaya girebilir ve son dönemde hisselerinde sert düşüşler yaşanan bu tip biyoteknoloji şirketlerine de ilginin arttığını görebiliriz.

Medikal teknoloji alanında da sağlıklı büyüme ivmesine ve korunaklı iş modellerine sahip şirketlerin ucuz olmasa da giderek daha makul değerlemelere doğru gerilediğini görüyoruz. Bu alanda yapay zekanın nasıl bir dönüşüme neden olacağı, hangi şirketlerin yıkıcı dönüşüme uğrayacağı ve ne tarz yeni iş modellerinin çıkacağına yarattığı belirsizlik de değerlemeleri baskılıyor. Biz bu alanda beğendiğimiz hisseler arasında Boston Scientific'i bulunduruyoruz, ancak Dexcom ve Intuitive Surgical gibi sağlıklı, stabil ve hızlı büyüyen şirketlerin ucuzlaması giderek dikkatimizi çekiyor.

Sağlık sektörü	Piyasa büyüklüğü	Performans 1 sene %	Satış büyümesi S12A	Satış büyümesi 4Ç ileri	HBK büyümesi S12A düz.	Brüt Kar marjı (s12a)	Net Kar marjı (s12a)	Yatırılmış Sermaye Getirisi	F/K çarpanı (4Ç ileri)	Temettü verimi
ELI LILLY & CO	715.115,62	1,14%	32,00%	32,29%	105,54%	81,31%	23,51%	35,98%	32,8x	0,80%
NOVO-NORDISK A/S-SPC	294.957,90	-45,60%	25,03%	20,46%	-	84,67%	34,78%	69,15%	--	3,46%
ABBVIE INC	316.824,01	14,83%	3,71%	5,69%	-8,91%	69,99%	7,59%	12,27%	14,7x	3,66%
MERCK & CO. INC.	199.222,92	-35,41%	6,74%	1,57%	406,62%	76,32%	26,68%	23,62%	8,8x	4,09%
PFIZER INC	125.452,58	-9,32%	6,84%	-1,07%	68,88%	71,94%	12,62%	7,85%	7,5x	7,78%
BRISTOL-MYERS SQUIBB	104.464,74	11,05%	7,32%	-5,26%	-84,69%	71,08%	-18,53%	-11,07%	7,6x	4,83%

Bilanço sezonu başladı...

Geçtiğimiz hafta bankaların kar rakamları ile başlayan bilanço sezonunda henüz az sayıda şirket kar rakamlarını açıklamış olsa da, **S&P 500 şirketlerinin %4,3 ciro ve %7,3 kar büyümesi açıklamaları beklentilere paralel bir kar sezonuna işaret ediyor.** Bankalara baktığımızda genelde beklentilerin üzerinde satış ve kar rakamları gelirken, geleceğe yönelik belirsizliklerin vurgulandığını, alınan provizyonların arttığını ve genellikle konservatif projeksiyonların verildiğini takip ettik.

Her banka güçlü kasının olduğu alanlarda iyi performans gösterirken, Morgan Stanley müşterilerin belirsizlik ortamında profesyonel varlık yönetimine ihtiyaç duymaları ile servet yönetimi tarafında, Goldman Sachs ise trading'de, özellikle de hisselerde artan volatiliteden faydalanmış gibi duruyor. JP Morgan daha geniş varlık tabanı ve ayak izi ile ticari, bireysel ve yatırım bankacılık hakkında daha iyi fikir veren çeşitlendirilmiş gelirlere sahip bir banka ve geçtiğimiz çeyrekte yatırım bankacılığı gelirlerinin güçlü büyüdüğünü, net faiz marjının sağlıklı seviyelerde kaldığını ve trading gelirlerinde bono ve emtia tarafında bir miktar beklenti altında kalsa da, hisse tarafında çok güçlü performans gösterdiğini, M&A aktivitesi istendiği kadar hızlı olmasa da şirketlerin gerileyen faizlerden faydalanmak için bono ihracına gitmelerinden faydalandıklarını ve şirketin %18 gibi sağlıklı bir özsermaye getirisi yakaladığını takip ettik.

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 girisi sonrasında performans %
Defansif ve Sabit Getirili Hisseler	HCA	HCA Healthcare Inc	6,00%	13,64	9,08	5,70%	8,16%	0,79%	13,73%
	NVO	Novo Nordisk A/S	5,00%	16,12	-	20,46%	34,78%	2,51%	-21,94%
	CVS	CVS Health Corp	5,00%	11,74	10,31	4,33%	1,24%	3,84%	56,06%
	BSX	Boston Scientific Corp	4,00%	32,85	37,90	14,16%	11,06%	-	5,54%
	PM	Philip Morris International	7,00%	21,86	18,70	6,14%	18,63%	3,40%	32,10%
	NEE	NextEra Energy Inc	5,00%	18,78	17,47	17,21%	28,06%	3,12%	-4,82%
	KO	Coca-Cola Co/The	5,00%	24,44	30,14	1,98%	22,59%	2,71%	17,22%
Döngüsel Hisseler	DIS	Walt Disney Co/The	4,00%	15,94	13,85	3,01%	6,07%	1,12%	-23,97%
	C	Citigroup Inc	5,00%	8,71	2,98	-51,03%	7,43%	3,50%	-9,55%
	NKE	NIKE Inc	4,00%	32,14	14,59	-5,80%	9,43%	2,78%	-26,40%
Emtia Hisseleri	CEG	Constellation Energy Corp	4,00%	21,76	10,04	-9,74%	15,91%	0,70%	-7,44%
	COP	ConocoPhillips	5,00%	11,87	5,67	10,80%	16,89%	3,61%	-12,12%
	FCX	Freeport-McMoRan Inc	4,00%	20,59	7,16	2,76%	7,42%	1,78%	-11,04%
	GOLD	Barrick Gold Corp	4,00%	12,28	6,84	10,81%	16,59%	1,96%	32,42%
Büyüme Odaklı Hisseler	FSLR	First Solar Inc	4,00%	7,20	7,10	30,15%	30,72%	-	-25,52%
	NVDA	NVIDIA Corp	8,00%	24,54	31,89	56,77%	55,85%	0,04%	-17,55%
	GOOGL	Alphabet Inc	8,00%	17,76	14,38	-1,34%	28,60%	0,50%	-15,87%
	AMZN	Amazon.com Inc	5,00%	25,55	14,84	9,18%	9,29%	-	-16,99%
	XYZ	Block Inc	4,00%	13,51	24,01	9,17%	12,01%	-	-35,69%
Spekülatif Büyüme	RIOT	Riot Platforms Inc	4,00%	-	7,18	83,00%	29,05%	-	-31,34%

Toplam getiri 01.01.2025 - 15.04.2025	
YKY örnek portföy -2,72%	S&P 500 -7,74%
	Russell 2000 -15,35%
	Dow Jones Sanayi -4,30%
	Nasdaq 100 -10,35%

Portföy temettü verimi	1,63%
S&P 500 temettü verim	1,41%
Portföy beta:	1,03



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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.