

FOMC sonrasında gördüğümüz gibi FED'in para politikasına yönelik beklentiler, global hisse ve tahvil piyasalarının seyri konusunda en belirleyici faktör. Dolayısıyla aşağıdaki sorunun cevabı, piyasaların yönü açısından çok kritik.

FED'in para politikasında tepe sıkılaştırmaya yakın mıyız?

Bu noktada para politikalarının piyasalar yansıması konusunda FED'in iki seçeneği bulunuyor:

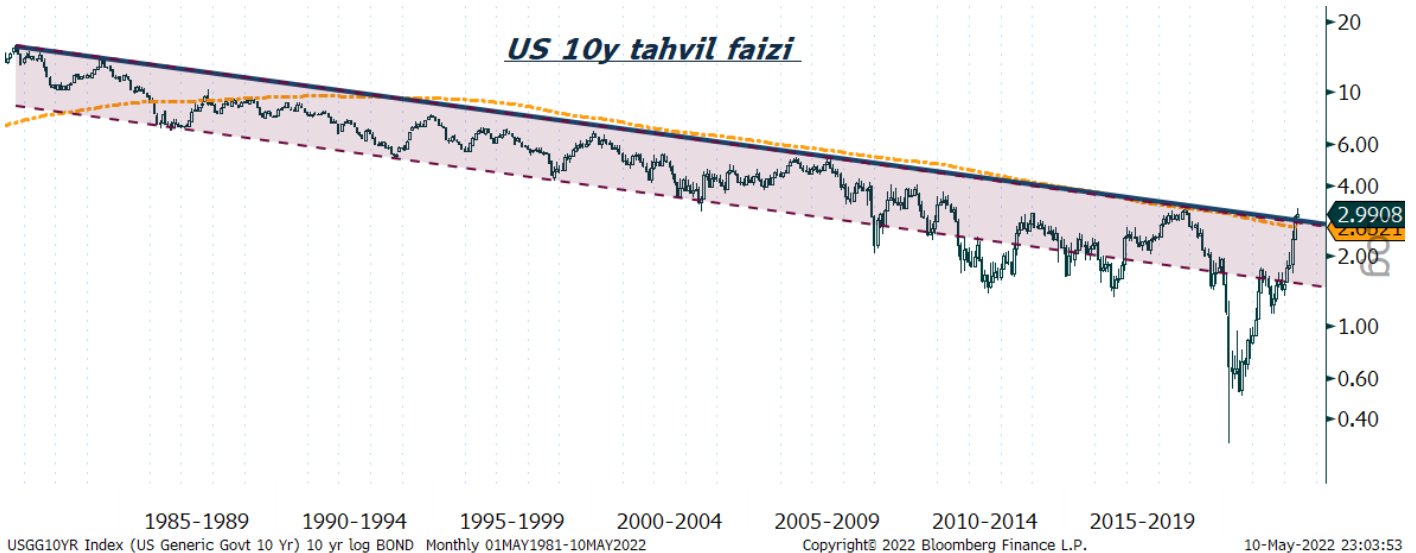
a. FED kredibilitésini kullanarak sözlü yönlendirme ile bugüne kadar yarattığı finansal koşullardaki sıkılaşmayı enflasyonla mücadelesinde yeterli bulacak ve daha sıcak bir ekonomiyi tercih edecek.

Bu tepe sıkılaşmanın görülmüş/fiyatlanmış olduğu, ekonominin trend üzerinde büyümeye devam edeceği bir senaryoya işaret ediyor. Burada şirketlerin ve tüketicilerin finansal sağlığının güçlü olmasının yardımıyla, ekonomi mevcut parasal sıkılaşmayı kaldırabilir ve bir resesyon görülmeyebilir. Trend üstü büyüme ve enflasyon ortamında, **hisse senetleri enflasyon hedge'i olarak güçlü performans gösterebilirler.**

b. FED ekonomide resesyon riskini arttırmayı ve finansal piyasalarda bir şeyleri kırmayı göz alarak sıkılaştırmaya devam edecek.

FED'in ucu açık bir sıkılaştırma sürecinde şahin mesajlar vermeye devam etmesi, finansal koşullarda sıkılaşmanın devamına, tahvil faizlerindeki yükselişin sürmesine, bir noktada da resesyon beklentilerinin öne çekilmesine neden olacaktır. Resesyon ihtimalinin güçlenmesi de, tüketici güveninin gerilemesine, şirketlerin defansif bir duruşa geçmelerine, marjların daralmasına, yatırımların ve zamanla karların azalmasına ve **hisse senetlerinde düşüşler derinleşmesine yol açacaktır.**

FED bu iki seçenek arasında ince bir dengede yürümeye çalışırken, piyasalar önemli bir kırılma noktasındalar. Yatırımcılar FED mesajlarını ve tahvil piyasalarından gelen ipuçlarını irdeleyerek hangi senaryonun gerçekleşeceğini fiyatlama çabasında iken, bütün global varlıkların fiyatlamalarını etkileyen ABD 10y tahvil faizleri önemli dirençlerde ve son günlerde piyasalardaki fiyatlamalar ikinci seçeneğe doğru kayıyor.



Son haftalarda FED'in enflasyonla savaşının daha uzun süreceği ve bu süreçte merkez bankasının geçmişte yaptığının aksine finansal piyasalarda stabiliteyi ön plana almayacağı ve piyasaların altına geçtiğimiz senelerde **bir koruma ağı gibi serilen "FED put" opsiyonunun devrede olmadığı görüşleri**, yatırımcıların riskli varlıklardan panik içerisinde kaçmalarına neden oluyor.

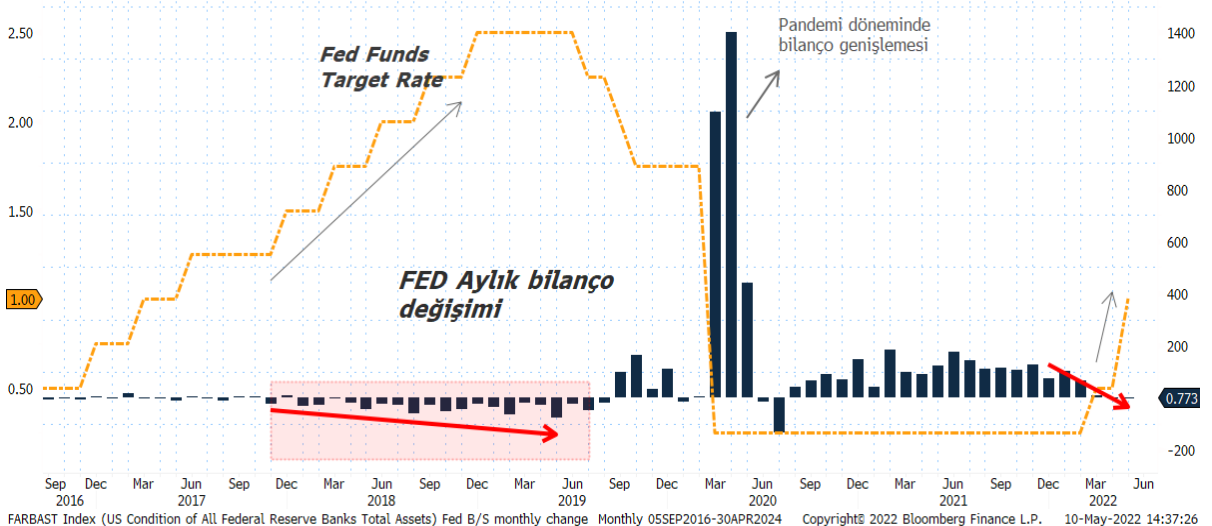
- ✓ Önümüzdeki dönemde FED'in şahin sözlü yönlendirmeye devam etmesi, **enflasyon korkusundan büyüme korkusuna geçiş** ve resesyon sinyallerinin güçlenmesine yol açabilir. Bu da bir miktar daha hisse endekslerini baskı altında tutacaktır. Ancak sonrasında tahvil faizlerindeki durulma, para politikalarında olası bir daha güvercin duruşa geçiş, Kasım ayında başlamış olan finansal piyasalardaki türbülansın azalmasına ve risk iştahının tekrar toparlanmasına yardımcı olabilir.

2018'de benzer bir süreç yaşanmış, S&P500 %20'ye yakın gerilediğinde FED geri adım atmıştı:

2018 senesinde de benzer bir parasal sıkılaştırma sürecinin içinden geçmiştik. **FED o dönemde de içerisinde bulunduğumuz benzer şekilde bilanço küçülterek, faiz artışlarına hız vermiş ve bu adımların üzerine sözlü yönlendirme ile de şahin mesajlarını pekiştirmişti.**

- ✓ Piyasalar ilk etapta bu gelişmelere sınırlı düşüşlerle tepki vermiş, ancak sonrasında sözlü yönlendirme ile gelen ek şahin mesajlar, özellikle de 2018'in Ekim ayında **Powell'in "nötr faizlere uzağız" yorumu, S&P500'de %20'ye yaklaşan** bir düzeltme sürecini başlatmıştı. 2019 başında FED; para piyasalarında oluşan sıkışıklığı, finansal koşullardaki ani daralmayı ve hisse senetlerindeki panik düşüşlerini göz önüne alarak sıkılaştırma politikasından havlu atarak, tekrar faiz indirimlerine ve bilanço büyültmeye gitmişti.
- ✓ Piyasa oyuncuları ilk etapta 2018 senesindeki gibi FED'in bir noktada pivot ederek, tekrar güvercin mesajlar verebileceği umutlarına sarılırlarken, son iki FOMC toplantısında da merkez bankasının şahin para politikaları konusunda bir tepeye yaklaşmış olabileceği ve finansal piyasalardaki düşüşleri engellemek üzere harekete geçeceğini düşündüler. Ancak henüz böyle bir dönüş görmedik, bu da riskli varlıklardaki yatırımcıları giderek daha fazla hayal kırıklığına uğrattıyor.

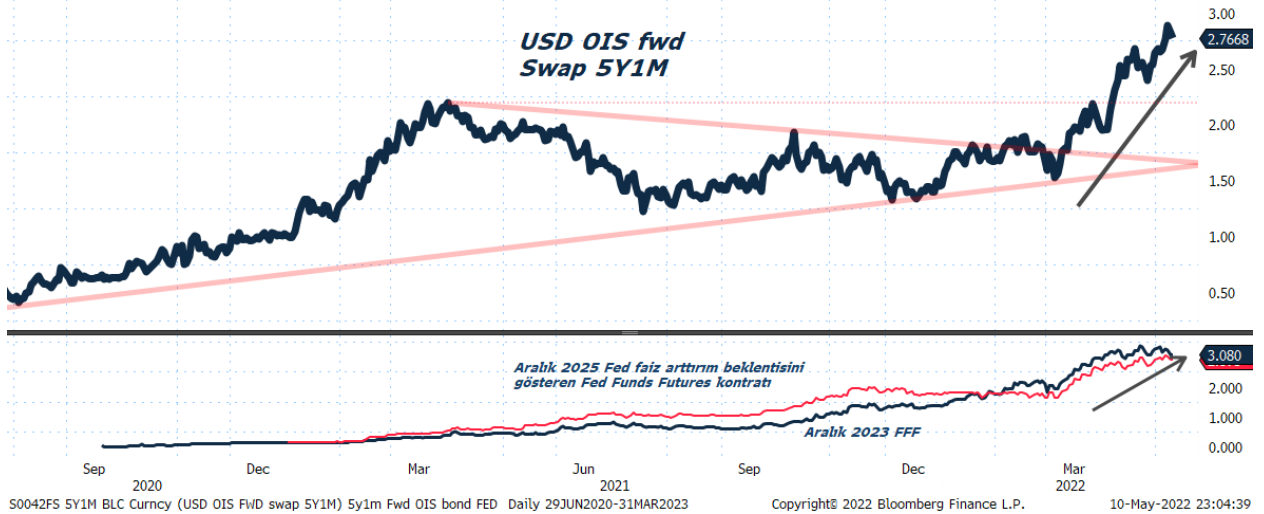
Fed parasal sıkılaştırma



FED enflasyonda rahatlama sinyalleri görülene kadar acı reçeteyi uygulama niyetinde:

FED yukarıda bahsettiğimiz iki seçenek arasında(büyüme+sağlıklı finansal piyasalar vs enflasyon) seçim yapmak için giderek daha dar bir alana sıkışırken, politik baskının da önemli etkisi ile giderek büyümeden ve finansal piyasalara olan hassasiyetinden vazgeçerek, enflasyonla savaşmaya öncelik verme eğiliminde. Bu da finansal piyasalarda risk iştahının daralmasıyla hissediliyor.

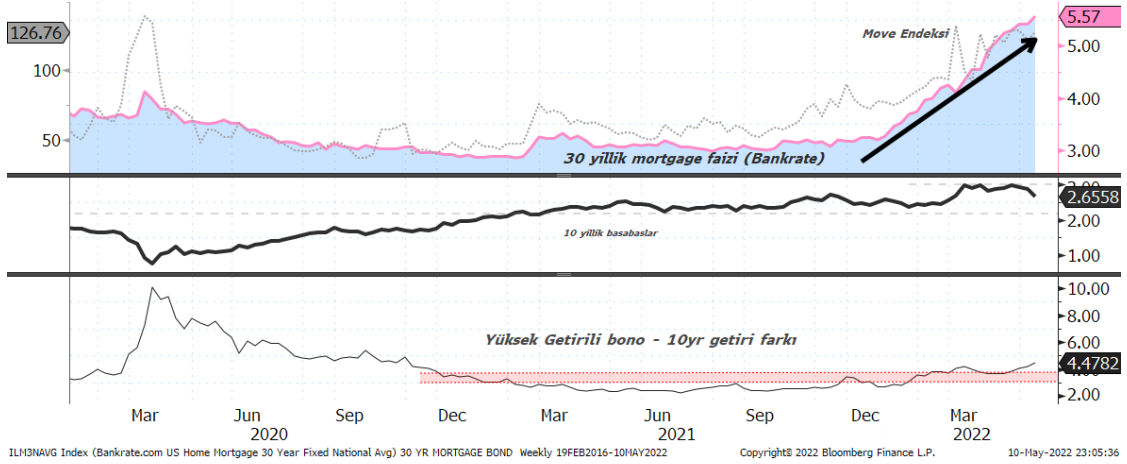
- ✓ Ancak FED ne kadar şahin politikalara ve parasal sıkılaştırmaya öncelik verirse versin, merkez bankasının **politikalarının etki alanının ötesinde, özellikle emtıda arz kaynaklı dinamiklerin(Rusya-Ukrayna savaşı ve Covid19'un tedarik zincirini etkilemesi) yarattığı enflasyon baskısı** merkez bankası için önemli bir sorun. Burada ekonomiyi resesyona sokacak kadar sıkılaştırma sağlanmasına rağmen, yüksek enflasyonun devam etmesi FED'i **stagflasyon açmazına** da götürebilir. Dolayısıyla içerisinde bulunduğumuz pandemi ve savaş koşulları göz önüne alındığında merkez bankasının enflasyonla savaş konusunda aşırı sıkılaştırmaya gitmesi, bir **politika hatasına neden olabilir**.
- ✓ Enflasyonun seyrine yönelik dış faktörlerden gelen belirsizlik, uzun vadeli enflasyon beklentilerinin de çıpalanmasını zorlaştırıyor ve merkez bankasının bu faiz artırım döngüsünde faizleri nereye kadar çekeceği ve **nötr faiz seviyesinin** hangi seviyede olduğuna yönelik belirsizlik yaratıyor(FED Başkanları %2,25-%2,50 bandına işaret ediyor). Bu da yatırımcıları kararlı fiyatlamalar yapmak ve projeksiyonlar oluşturmak konusunda zorluyor. Nitekim 2021 senesinde belli bir bantta hareket ettikten sonra bu sene başı ile beraber hızla artan "terminal rate" fiyatlamaları da bunun bir göstergesi.



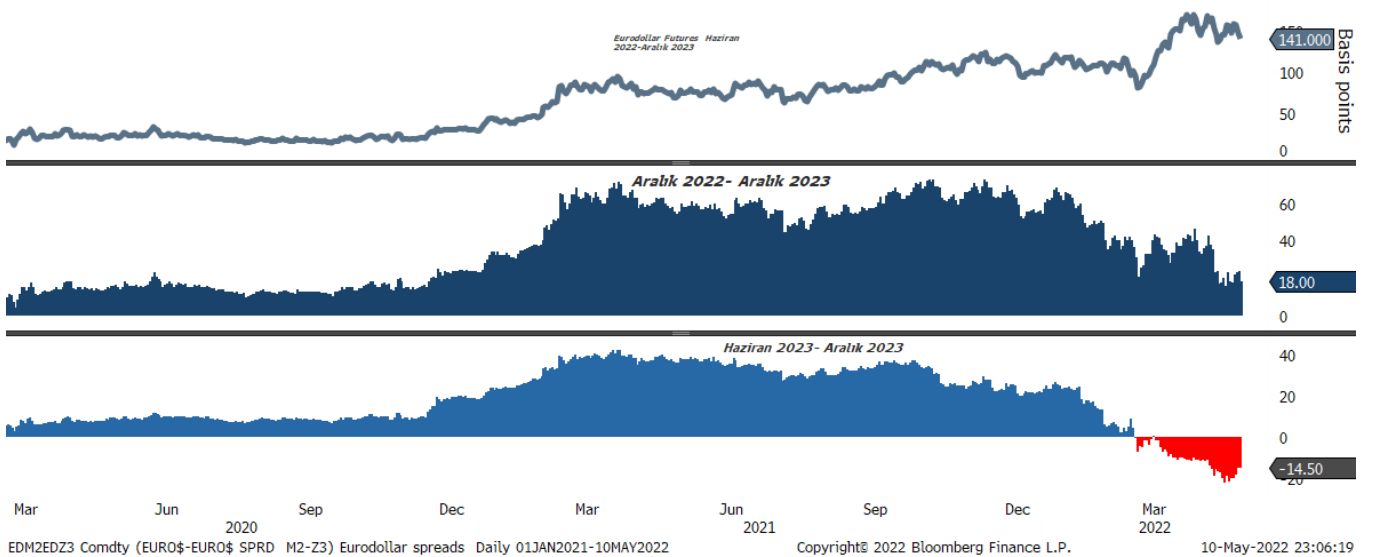
Ancak endekslerde düşüşün devamı ve ekonomideki yavaşlama FED'in duruşunu yumuşatabilir:

Önümüzdeki haftlarda/aylarda enflasyonda göreceğimiz bir miktar rahatlama ve finansal piyasalarda son günlerde gördüğümüz gibi dislokasyonların ve panik satışlarının artması **FED'i daha güvercin mesajlar vermeye ve parasal sıkılaştırma konusunda bir tepeye işaret etmesine neden olabilir**. Yukarıda bahsettiğimiz gibi merkez bankası her ne kadar enflasyonla savaşı önceliği olarak kabul etse de, ekonominin sağlığı da FED'in göz önüne alması gereken önemli bir konu, nitekim bu hafta Atlanta FED Başkanı Bostic de bu noktaya değindi.

- ✓ FED'in şahin mesajlarla talebi frenleyerek ekonomiyi yavaşlatma adımlarına rağmen, enflasyonu kontrol etmekte zorlanacağı görüşleri ve QT ile beraber uzun vadeli tahvillerin talebinde doğacak boşluk, ilk sayfadaki 10 yıllıkların grafiğinde de gördüğümüz gibi uzun vadeli tahvil faizlerinin tırmanmasına neden oluyor. Bu da özellikle gelecek beklentileri ile fiyatlanan büyüme odaklı hisseler ve endekslerde yoğunluğu yüksek olan teknoloji şirketlerini baskı altına alan bir dinamik. Benzer şekilde hızla artan ve neredeyse iki katına çıkan mortgage faizleri, artan şekilde konut fiyatlarını baskılayacaktır.



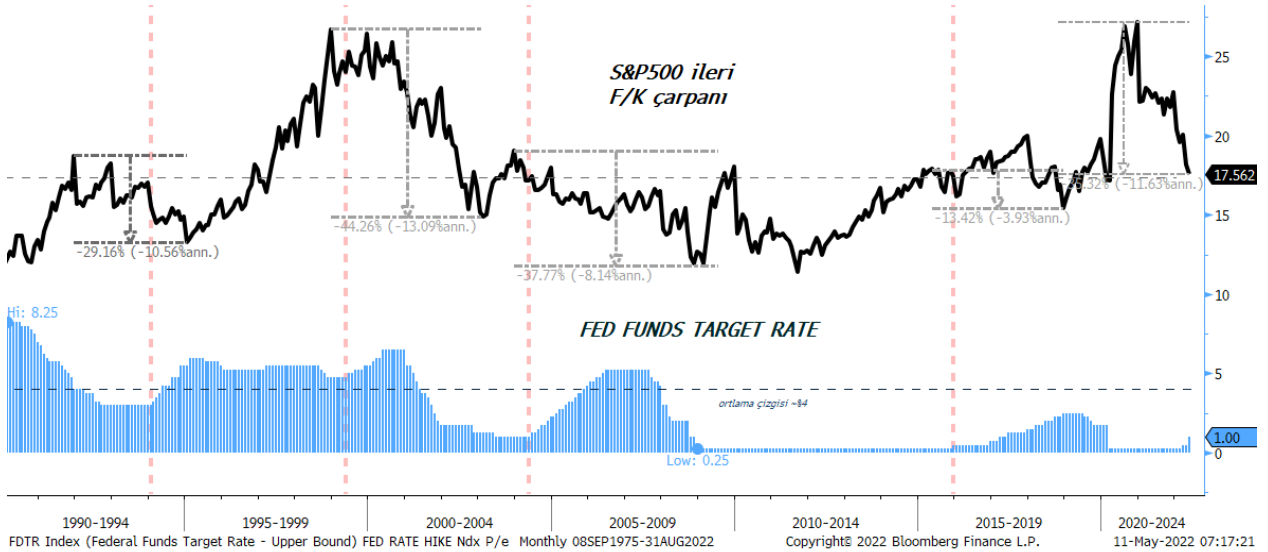
- ✓ **Mortgage faizlerindeki artışın konut piyasasını, tahvil faizlerindeki sert yükselişin de hisse senedi piyasalarını aşağıya çekmeye başlaması, ABD'de hane halkının tüketiminde önemli etkisi olan "zenginlik etkisi" faktörünü azaltmaya başlayacaktır.** Nitekim bunun yansımalarını henüz harcamalarda görmesek de, tüketici güveni anketlerinde hissetmeye başladık. ABD ekonomisinin üçte ikisinin tüketim harcamalarından oluştuğunu düşündüğümüzde, hane halkı varlıklarının önemli kısmını oluşturan konut ve hisse piyasalarında yaşanacak düşüşler ve pandemide hükümet destekleri ile artan tasarrufların etkisinin azalmaya başlaması tüketici davranışlarını ciddi şekilde etkileyecektir. Petrol ve emtiadaki artışın etkisiyle ürünlerin fiyat artışlarının ücretlerdeki artışların üzerinde kalmasının tüketimi törpüleyici etkisini de göz önüne almamız gerekiyor. Nitekim piyasa oyuncuları da **FED'in önümüzdeki sene sonunda bir faiz indirimine gidebileceğini fiyatlamaya başladı bile.**



FED riskli varlıklarda ne kadar düşüşü tolere edecek:

Dolayısıyla FED bir süre daha şahin duruşunu devam ettirse de, biz enflasyonda çok büyük bir düşüş sağlanmasa da aşağı yönlü başlayabilecek bir trendi yeterli bulabileceğini ve büyüme korkularının çok ön plana gelmesinin ve finansal piyasalarda artan türbülansın FED'i geç de olsa güvercin bir pivota itebileceğini düşünüyoruz.

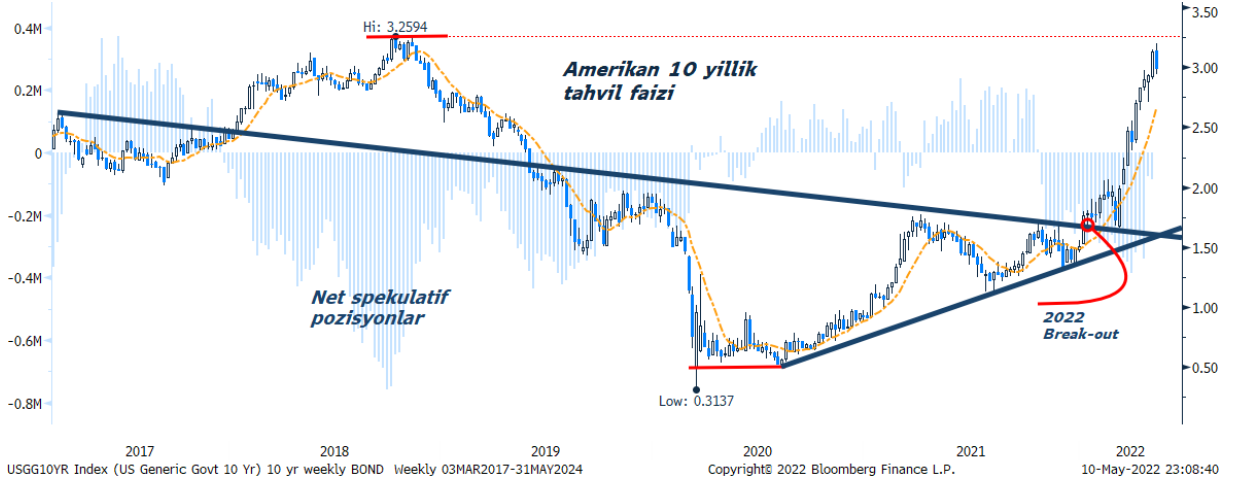
- ✓ Ancak bunun zamanlamasını yapmak oldukça güç ve bu pivota kadar FED'in sıkılaştırma politikaları, faizlere hassas hareket eden sektörlerde, teknoloji hisselerinde ve özellikle spekülasyon gelecek beklentileri ile fiyatlanan tematik hisselerde (metaverse, elektrikli araçlar, yapay zeka, genom, vs) **yatırımcılar için acı yaratmaya** devam edecektir.
- ✓ **Daha önceki FED'in sıkılaştırma döngülerinde S&P500'ün değerlendirme çarpanlarının nasıl seyrettiğine baktığımızda;** 2000 senesindeki teknoloji balonu ve 2008'deki finansal kriz sonrasında, finansal koşullardaki sıkılaşma ile beraber endeksin ileri kar çarpanında %40'lara yakın daralma görmüştük. Bu sefer de benzer bir hareket yaşanır ve endeksin sene sonu kar beklentilerinde önemli bir değişiklik olmazsa, bu bize **S&P500 için 3,700 civarında bir seviyeye** işaret ediyor.



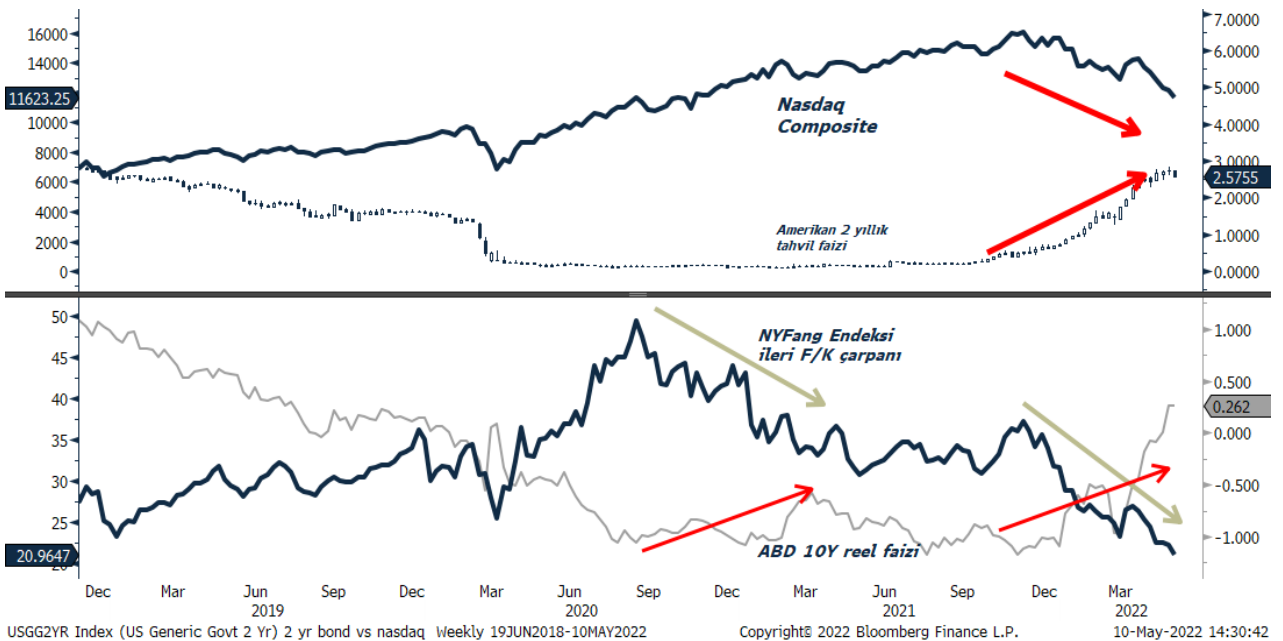
Sabırlı davranan yatırımcılar için büyüme odaklı hisselerde çok cazip bir fırsat daha ortaya çıkabilir:

Kısa vadede belirsizliklerin bu kadar arttığı, politika yapıcıların isabetli tahminler yapmakta zorlandıkları, haber odaklı tepkisel hareketlerin ön plana geldiği ve **kırılganlığın arttığı bir ortamda yatırımcıların kapitalerini korumaya yoğunlaşmaları, nakit yaratmaları ve sabırlı davranmaları mantıklı olacaktır.** FED'den gelebilecek **tepe sıkılaştırma ve tepe enflasyonun görülmüş olduğu sinyalleri ise tekrar risk alma konusunda yatırımcıları teşvik edebilir.** O noktada muhtemel olarak büyüme ve resesyon risklerinin çok yüksek olması, yatırımcıları risk alma konusunda geride tutabilir. Ancak ucuzlayan, defansif karakterli büyüme dinamiklerine sahip bazı hisseleri yatırımcıların takip listesine alarak, disiplinli bir şekilde bu düşüş hareketinde kademeli pozisyon almaları, makul bir uzun vadeli strateji olacaktır.

Burada yatırımcıların özellikle bono ve tahvil piyasalarından gelecek sinyallere dikkat etmeleri önemli. Bono volatilitesinin azaldığına yönelik gelecek işaretler, enflasyon beklentilerinin çıpalanarak gerilemeye başlaması, tahvil faizlerinde aşağı hareketler ve esas olarak FED'in yukarıda bahsettiğimiz olası pivotu, büyüme profillerine göre cazip değerlendirme çarpanları hisselerde fırsat yaratacaktır. Faizlerde yaşanan yükselişlerle beraber, ABD tahvillerinin yabancı yatırımcılara cazip gelmesi ile artacak talep, yukarıda bahsettiğimiz volatilitenin düşmesine yardımcı olacaktır.



Aşağıdaki grafikte tahvil faizlerinin teknoloji hisselerinin fiyatlarına ve kar çarpanlarına olan ters etkisi açık şekilde görülüyor. Bütün hisselerin satış baskısı altında kaldığı, iyi ve kötü ayırımının yapılmadığı ve hisseler arası korelasyonun çok yükseldiği bir dönemde, yukarıda bahsettiğimiz sinyalleri gördüğümüzde, yatırımcıların spekülative isimler yerine; faaliyette buldukları sektörleri rekabetçi gücü ile domine eden, sağlıklı bilanço ve nakit akımına sahip, fiyatlama gücü bulunan, seküler büyüme alanlarında faaliyet gösteren hisseleri tercih etmeleri önemli olacak. **Büyüme kaygılarının alevlendiği ve tahvil faizlerinde yükselişin durulduğu bir noktada, seküler büyüeyebilen ve kar/nakit akımı yaratabilen şirketlerin hisselerine olan talep tekrar canlanacaktır.**

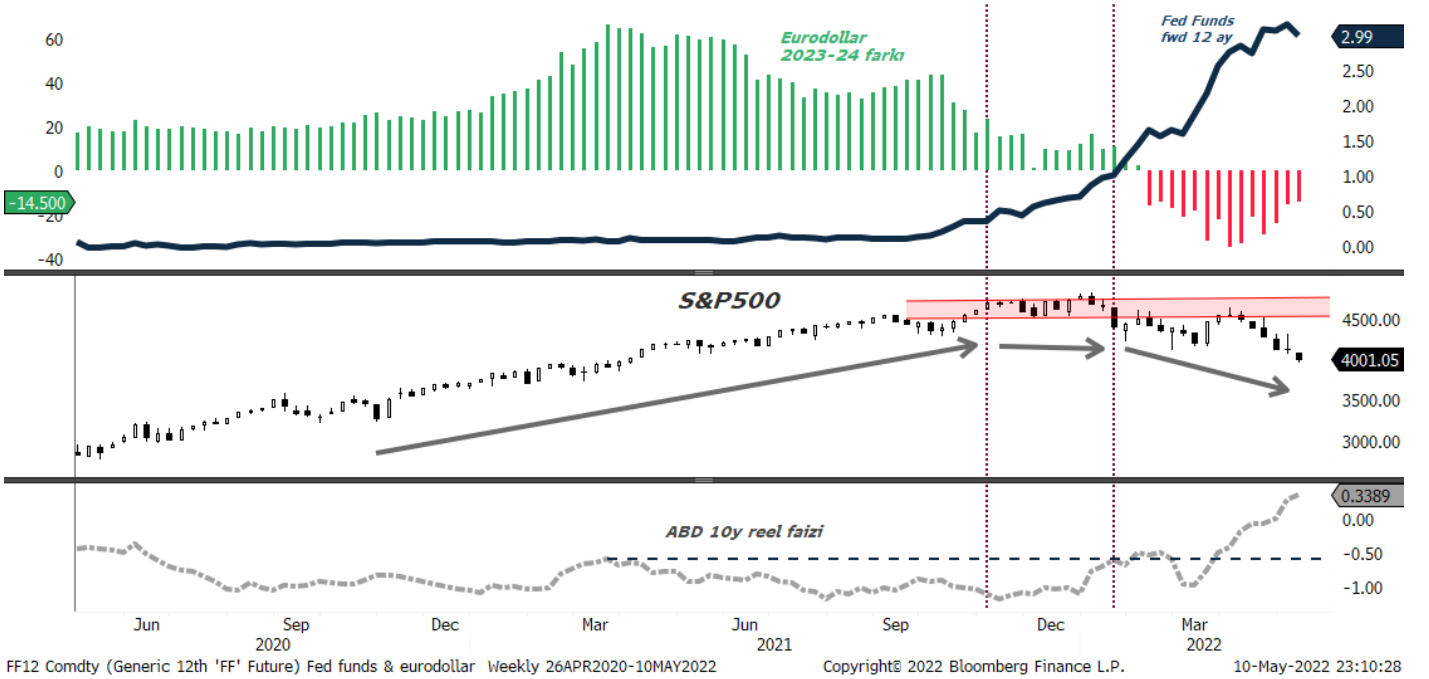


Biraz daha geriye gidip FED'in sıkılaştırma sürecinin hisselerle etkisine bakarsak:

Kasım ayında FED'in şahin dönüşüyle beraber piyasalar olumsuz sinyaller üretmeye başladılar:

Büyük resme bakıldığında S&P500'ün tepe yapmaya başladığı Kasım ayı, Powell'ın enflasyonun geçici olduğu ifadesinin kaldırılabileceği gibi şahin mesajlarının gelmeye başladığı döneme denk geliyor. Sonrasında şahin açıklamaların devamı ve Rusya savaşı ile büyüme beklentileri aşağıya çekilirken, enflasyonla daha sert savaş verecek ve para politikasını daha agresif sıkılaştıracak bir FED fiyatlanmaya başladı.

- ✓ Nitekim sene başından bu yana reel faizlerdeki kıpırdanma ve sonrasındaki momentumlu yükseliş, hisselerin bu sıradaki isteksiz rallileri ve faiz artış beklentisi arttıkça resesyon ve sonrasında 2024'te tekrar faiz indirimine gidileceği fiyatlamalarının yapılması da bunu ortaya koyuyor. Bu süreçte yatırımcılar dönem dönem FED'in ne kadar kararlı olduğunu ve tekrar güvercin politikalara pivot yapıp yapmayacağını test ederlerken, S&P500'de yukarı yönlü tepkiler oldukça cılız kaldı. Net net baktığımızda tahvil ve hisse senedi piyasalarının, sıkılaşmaya devam edecek bir merkez bankasının ekonomiyi resesyona sokacağını fiyatladıklarını görüyoruz.



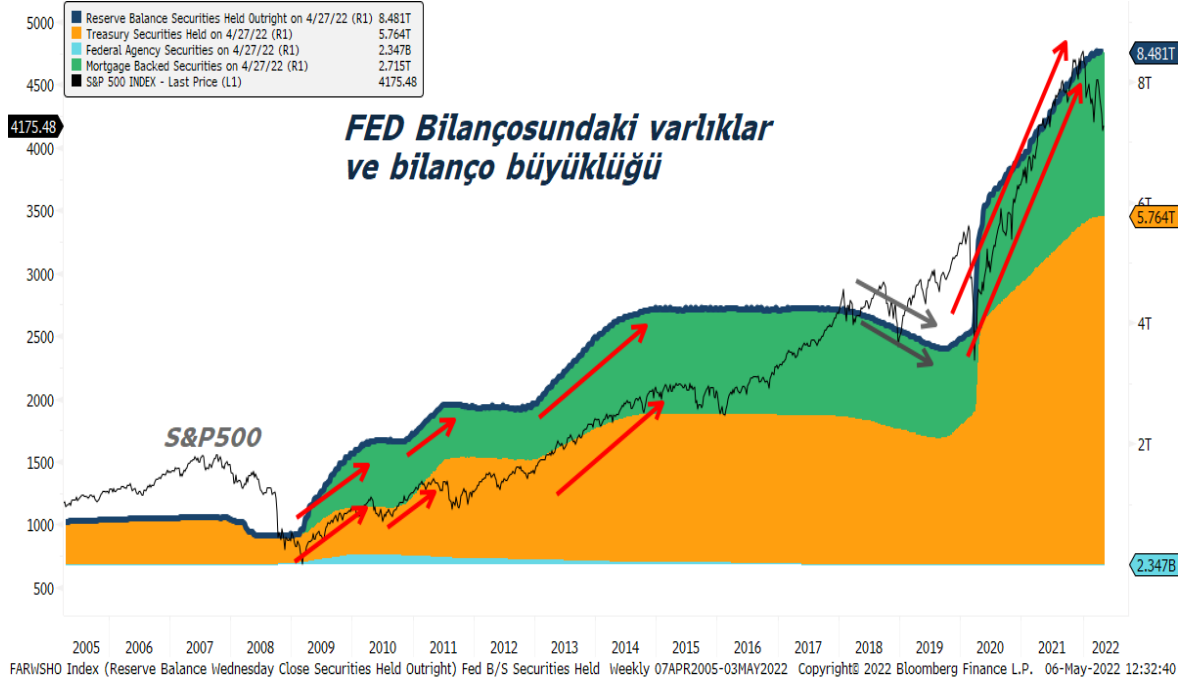
Mart ayındaki FOMC toplantısı sonrasında tepe sıkılaştırmanın görüldüğü umutları oluştu:

FED'in Mart ayı toplantısındaki ilk faiz artışı sonrasında, ekonomide bir yumuşak iniş senaryosunun gerçekleşebileceği fiyatlamaları yapılmıştı. Parasal sıkılaştırmada sözlü yönlendirme ile de olsa bir tepenin görüldüğü ve merkez bankasının tahmin edilebilir bir sıkı para politikası patikasına girerek, enflasyonla mücadelesini büyümeyi boğmayacak şekilde yapacağı görüşleri ön plana gelmişti.

- ✓ Toplantı sonrasında riskli varlıklarda sert bir yükseliş hareketi başlarken, özellikle spekülative gelecek beklentileri ile değerlendirilen hisselerde alımlar ön plana geldi ve Mart'ın ikinci yarısında S&P500 kritik destek seviyelerinden tırmanışa geçerek iki hafta içerisinde %11 yükseldi.

Ancak Nisan ayı başında FED Başkanı Brainard'ın bilanço küçültmeye yönelik yorumları ile başlayan, Bullard'ın 75 baz puanlık artırımları gündeme getirmesiyle ve bir çok FED Başkanının şahin yorumlarıyla devam eden ek sıkılaştırma mesajları, yatırımcıların FED'in niyetini okumak konusunda erken davrandıklarını gösterdi.

- ✓ **Nisan ayında başlayan aşağı yönlü hareketin ve risk iştahındaki daralmanın halen de devam ettiğini** görüyoruz. Faiz artışlarının ekonomiye ve piyasalara etkisi ve FED'in politika patikası konusunda yatırımcılar daha net bir fikre sahipken, bilanço küçültmenin özellikle piyasalar üzerindeki etkileri daha belirsiz. Bernanke'nin 2017 senesindeki bir yazısı da (Shrinking the FED's balance sheet), bu konuda temkinli, kontrollü ve şeffaf davranmanın piyasaların sağlığı açısından önemine değiniyor. Tahvil piyasasındaki en büyük oyuncunun çekilmesinin faizlere ve banka rezervlerine etkisi, önceden tahmin edilmesi zor kırılmalara neden olabiliyor.



Mayıs toplantısı sonrasında, geçtiğimiz hafta yatırımcılar yine benzer bir umuda sarıldılar:

Mayıs ayı toplantısı sonrasında yatırımcılar tekrar ilk seçenekte bahsettiğimiz tepe sıkılaştırmayı "peak tightening" görülmüş olabileceğimiz umutları ile hisselerde alıma gittiler. Powell'ın 75 baz puanlık artış beklentisini bitirmesi, bilanço küçültmenin \$47,5 milyar gibi daha küçük bir miktarla başlayacak olması (yukarıda bahsettiğimiz gibi bu konu geri planda olsa da oldukça kritik) ve FED Başkanının ekonomiye yönelik olumlu mesajları, FED'in yumuşak inişi sağlayabileceği umutlarını ilk etapta tekrar yeşertti.

- ✓ FED toplantısının hemen sonrasında yatırımcılar hisse senetlerinde alıma giderlerken, tahvil faizlerinde yaşanan düşüşle beraber özellikle büyüme odaklı hisselerde sert yükselişler yaşandı. Bu yükselişlerde temel dinamiklerden çok, aşırı pesimist algının ve pozisyonlanmanın yarattığı "short covering" etkisini de yadsımamak lazım. Nitekim bu optimizm uzun sürmedi ve Perşembe günü faizlerdeki ve dolardaki sert yükseliş, riskli varlıkları tekrar aşağıya çekti.

Sonuç olarak yukarıda değindiğimiz gibi bu noktada yatırımcıların temkinli davranarak risk alma konusunda acele etmemeleri, hisse senedi piyasalarının yönü konusundaki en önemli aktör olan FED'den gelecek mesajları ve tahvil piyasalarından gelen sinyalleri dikkatle izlemeleri, bir miktar nakit yaratmaları, kapitallerini korumaları ancak aşırı pesimizme de kapılmayarak özellikle büyüme odaklı hisse senetlerinde bir fırsat daha çıkacağını göz önüne almaları 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.