

Jackson Hole etkisi uzun sürmeyebilir...

Geçtiğimiz hafta güçlü gelen PMI rakamları, Goolsbee, Hammack, Bostic gibi başkanların konuşmalarında enflasyon riskinin altını çizmeleri ve FED toplantı tutanaklarında hissedilen şahin eğilim, Jackson Hole'da Başkan Powell'ın şahin bir ton takınabileceği beklentisini doğurmuş ve S&P 500 endeksi beş gün arka arkaya gerilemişti.

Ancak Powell'ın Cuma günü konuşmasında ekonomi ve istihdam piyasası üzerindeki risklerin arttığına ve para politikasında bir ayarlama gerekebileceğine değinmesi ve bu sene bir faiz indirimi gelebileceğine dair net bir mesaj vermesi, risk iştahında toparlanmaya ve hisse senedi endekslerinde sert yükselişlere neden oldu.

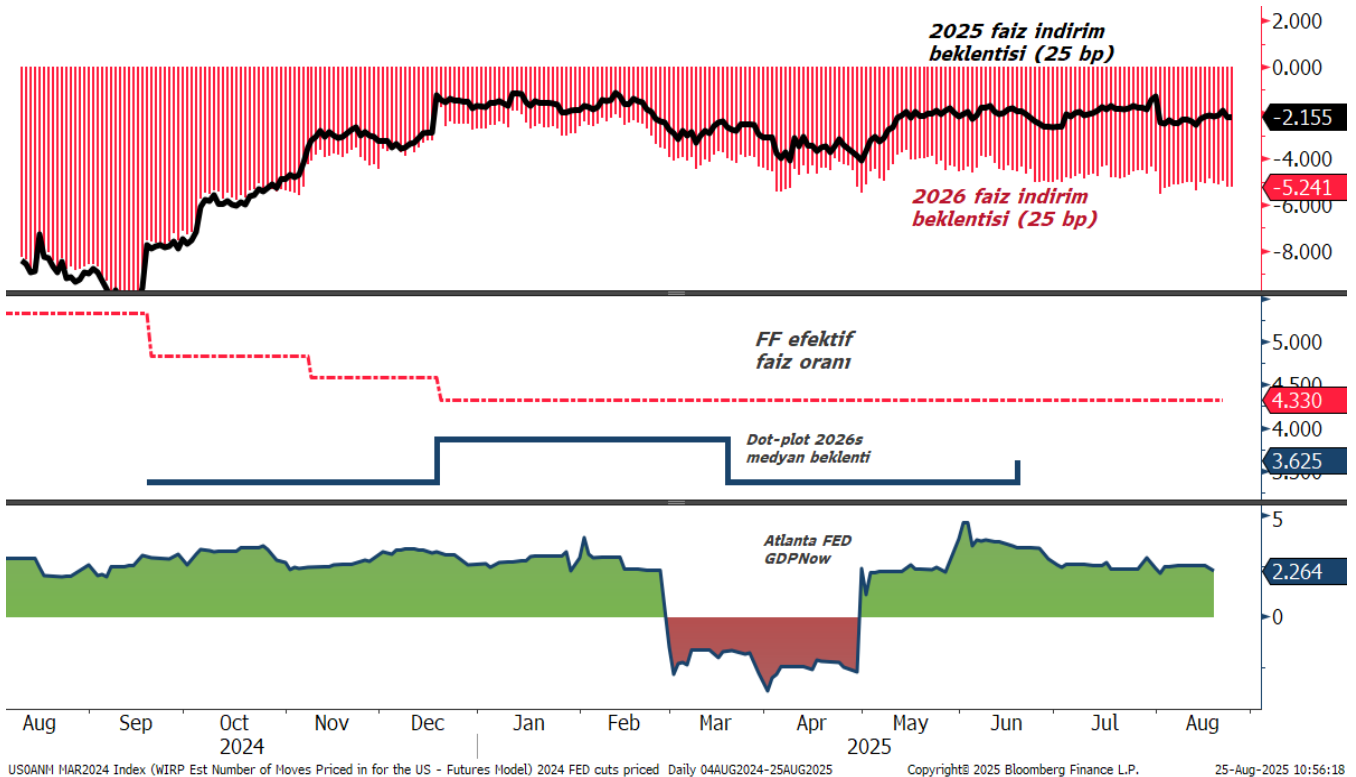
Powell **istihdam piyasasının enteresan bir dengede** olduğuna ve gerek arz gerekse de talebin zayıfladığına dikkat çekti. Burada her iki konuda da hükümet politikalarının önemli etkisi var. **Trump'ın şahin göçmen politikaları istihdam arzını aşağıya çekerken, kaotik tarife politikalarının işverenlerde yarattığı belirsizlik de işe alımları durdurmalarına neden oluyor.**

Faiz indirim mesajının Jackson Hole'da gelebileceğine değinmiştik...

Temmuz ayı FED toplantısı öncesindeki haftalık raporumuzda, faiz indirimine ihtiyaç duyulmamasına rağmen, ılımlı enflasyon rakamları ve politik baskının Jerome Powell'ı Jackson Hole toplantısında bir faiz indirim sinyaline iteceğine aşağıdaki gibi değinmiştik. Nitekim bu süreçte politik baskının ciddi şekilde artması ve enflasyondaki kırırdanmanın sınırlı kalması, Powell'ı faiz indirim mesajı vermeye itti.

"Powell'ın geçtiğimiz toplantıda üzerinde durduğu tarifelerin enflasyon üzerindeki etkisinin yaz aylarında görülme riskinin olduğu argümanı ılımlı gelen enflasyon rakamları ile beraber zayıflaması, yavaş yavaş FED'in faiz indirimlerine yeşil ışık yakabileceğini düşündürüyor. Ancak biz FED başkanının enflasyon risklerinin altını çizmeye devam ederek, yaz aylarındaki diğer enflasyon verileri de bekleyeceğini ve daha güçlü bir faiz indirim sinyalini Ağustos 21-23 arasında yapılacak Jackson Hole'da vermeyi tercih edeceğini düşünüyoruz."

Powell'ın konuşması sonrasında risk iştahında ciddi bir genişleme takip etsek de, **faiz indirim beklentilerinde çok büyük bir değişiklik yok.** Eylül ayında faiz indirim beklentisi bir miktar yükselse de, halen bu sene iki 2026'da ek üç olmak üzere önümüzdeki sene sonuna kadar toplam 125bp faiz indirimi fiyatlanıyor.

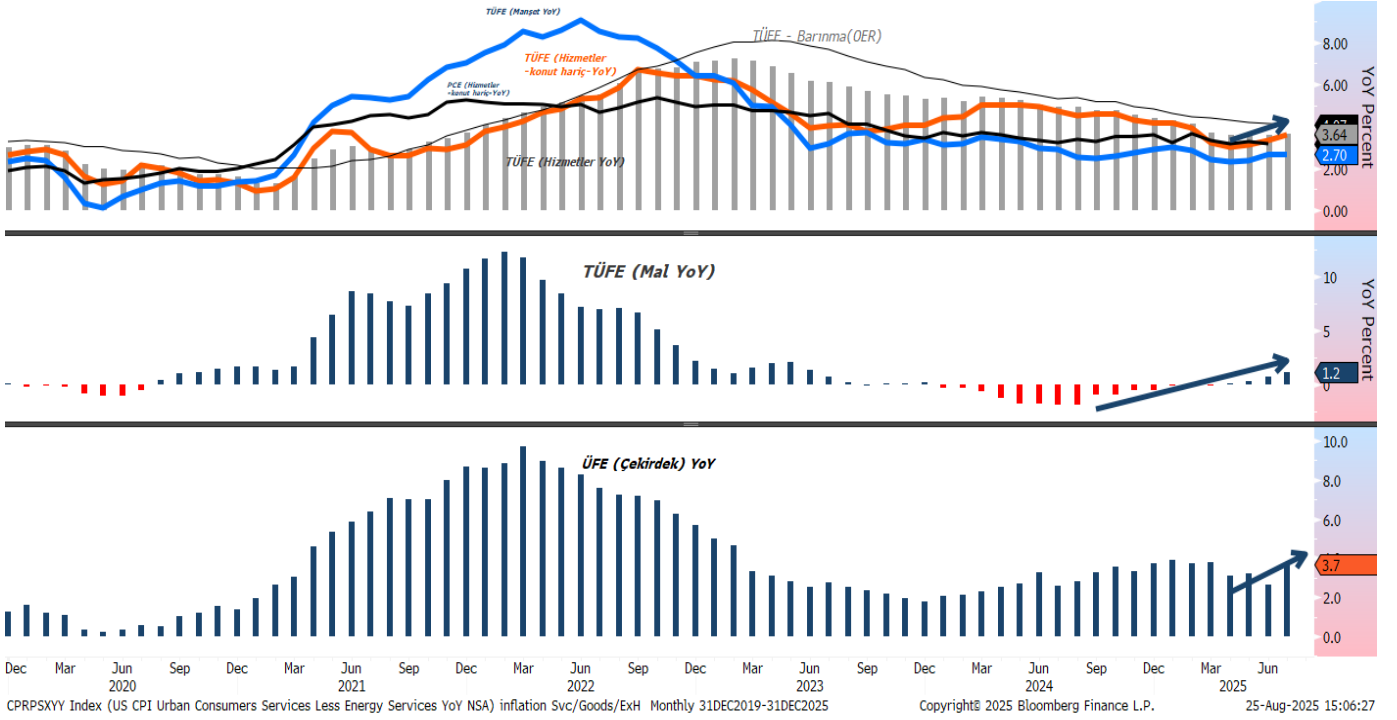


Enflasyona yönelik riskler henüz geçmedi...

Powell konuşmasında enflasyonda halen yukarı yönlü bir hareket görülebileceğine değinerek, enflasyona yönelik risklerin henüz geçmediğini ancak bu yükselişin sınırlı ve geçici olabileceğinin, istihdam piyasasındaki ani bir zayıflama olasılığının ise daha önemli bir risk olarak şekillenmeye başladığını belirtti.

Nitekim geçtiğimiz hafta gelen Walmart, Target, Home Depot gibi **dev perakende zincirlerinin bilançoları sonrasında şirketlerden gelen açıklamalarda, fiyat artışlarının hissedilse de tüketicilere şimdiye kadar sınırlı yansıtıldığı ancak önümüzdeki dönemde** envanterin yenilenmesi ile beraber fiyat artışlarının tüketicilere daha çok yansıtılacağına mesajını aldık.

Son dönemde aşağıda görülen ÜFE, TÜFE Mal ve konut hariç hizmetler gibi verilerde gördüğümüz yukarı hareketlenmeyi, tarifelerin henüz tam etkisinin tüketici fiyatlarında hissedilmediğini göz önüne aldığımızda biz **Powell'ın güvercin mesajlarının arkasında politik baskının önemli rol oynadığını düşünüyoruz.**



Politik baskı ile para politikasında yapılacak hatanın ciddi sonuçları olacaktır...

Biz FED'den gelen faiz indirim mesajının sınırlı bir faiz indirim sürecine işaret ettiğine ve merkez bankasının nötr faizlere olan 2-3 indirim bir tanesini bu sene kullanabileceğini düşünüyoruz. Powell'ın süresinin önümüzdeki sene Mayıs ayında dolacağı da düşünüldüğünde esas olarak 2026 senesi fiyatlamaları önümüzdeki dönemde ön plana gelecektir.

Kısa vadede her ne kadar yatırımcılar miyopik bir bakış açısı ile düşük faizlerin ekonomik aktiviteye ve hisse değerlemelerine olumlu yansıyacağını düşünerek hisse senetlerinde hızlı alımlara gitseler de, FED'in bir para politikası hatasına zorlanmasının çok daha ağır bedelleri olacağı unutulmamalı. **Bize göre mevcut ortamda faiz indirim beklentilerinin kısa vadede 100bp'ı aşması durumunda (ki şu anda daha yüksek bir indirim fiyatlanıyor ve Trump 200bp gibi miktarlardan söz ediyor) uzun vadeli tahvil faizlerinde göreceğimiz sıçrama hisse senetlerinde tersi bir etkiye ve ciddi bir satış baskısına yol açabilir.**

Nitekim Lisa Cook'un mortgage dokümanlarında yalan beyanda bulunduğu gerekçesi ile görevden alınması girişimi, Trump'ın para politikası üzerinde baskısını daha da artıracaklarını, hükümetin politik ajandasına paralel hareket edecek bir başkan görevine getireceğini ve faizleri nötr seviyenin çok altına çekilmesini isteyerek çıpalanmış olan uzun vadeli enflasyon beklentilerinde ve uzun vadeli faizlerde yakın zamanda bir yükselişi tetikleyebileceğini düşündürüyor.

Dolayısıyla para politikasına yönelik 2026 senesi fiyatlamalarını yapmaya başladığımızda bu risklerin de ciddi şekilde fiyatlandığını ve **getiri eğrisinin dikleşmeye devam ettiğini göreceğiz**. Bu da hisse senetlerine olumsuz yansıyacaktır.



Eylül ayında dikkatli olunması gerektiğini düşünüyoruz...

Mevsimsel olarak hisse senetlerinin son 15 senede en zayıf performans gösterdikleri ay olan Eylül ayına oldukça pahalı değerlemelerle ve rekor seviyelere yakın endekslerle girilirken (S&P 500 son 15 senede ortalama %0,94 düşüşle açık ara en kötü relatif performansı gösterdi), yatırımcıların bir miktar dikkatli olmalarında fayda var. Oldukça güçlü geçen ve **S&P 500 şirketleri için üç çeyrek üst üste çift haneli kar büyümesine işaret eden bilanço sezonu sonrasında hisseleri yukarı itirmeye devam edecek temel dinamiklerin de azaldığı** unutulmamalı.

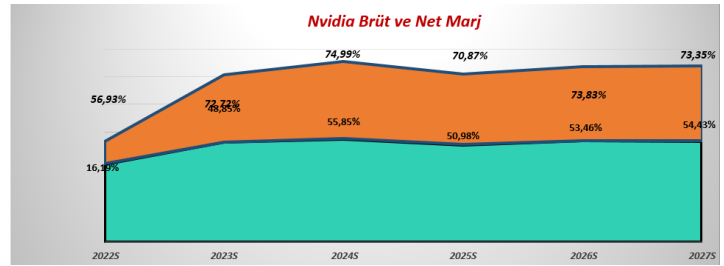
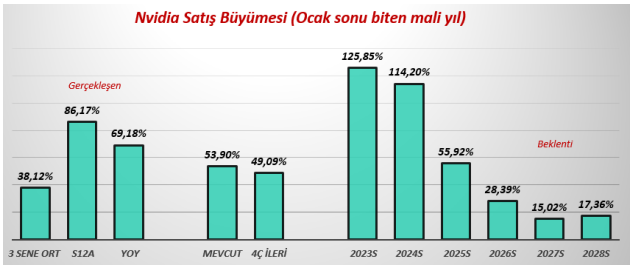
Tarifelerle alakalı anlaşmaların bir türlü nihai hale gelmemesi ve bu konunun sürekli olarak bir pazarlık unsuru olarak kullanılması, gümrük vergilerinin fiyat artışları üzerindeki etkisini de bir kerelik ve geçici olmamasına yol açabilir. Dolayısıyla bir çok hükümet yetkilisi tarafında savunulan ancak henüz sonuçları belirsiz olan artan tarifelerin enflasyona etkisinin sınırlı olacağı konusu bize göre şüpheli. **Enflasyonda önümüzdeki dönemde tarifelerin etkisi ile görebileceğimiz yukarı yönlü kırırdanmanın ivmelenmesi, yukarıda bahsettiğimiz FED'in bağımsızlığına yönelik yapılan atakların uzun vadeli etkilerinin çok daha şiddetli bir şekilde fiyatlanmasına yol açabilir.**

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
15 Yr Avg	.85	1.13	1.27	1.24	-.15	.57	2.86	-.45	-.94	2.13	3.08	-.59
2025	2.70	-1.42	-5.75	-.76	6.15	4.96	2.17	1.58				
2024	1.59	5.17	3.10	-4.16	4.80	3.47	1.13	2.28	2.02	-.99	5.73	-2.50
2023	6.18	-2.61	3.51	1.46	.25	6.47	3.11	-1.77	-4.87	-2.20	8.92	4.42
2022	-5.26	-3.14	3.58	-8.80	.01	-8.39	9.11	-4.24	-9.34	7.99	5.38	-5.90
2021	-1.11	2.61	4.24	5.24	.55	2.22	2.27	2.90	-4.76	6.91	-.83	4.36
2020	-.16	-8.41	-12.51	12.68	4.53	1.84	5.51	7.01	-3.92	-2.77	10.75	3.71
2019	7.87	2.97	1.79	3.93	-6.58	6.89	1.31	-1.81	1.72	2.04	3.40	2.86
2018	5.62	-3.89	-2.69	.27	2.16	.48	3.60	3.03	.43	-6.94	1.79	-9.18
2017	1.79	3.72	-.04	.91	1.16	.48	1.93	.05	1.93	2.22	2.81	.98
2016	-5.07	-.41	6.60	-.27	1.53	.09	3.56	-.12	-.12	-1.94	3.42	1.82
2015	-3.10	5.49	-1.74	.85	1.05	-2.10	1.97	-6.26	-2.64	8.30	.05	-1.75
2014	-3.56	4.31	.69	.62	2.10	1.91	-1.51	3.77	-1.55	2.32	2.45	-.42
2013	5.04	1.11	3.60	1.81	2.08	-1.50	4.95	-3.13	2.97	4.46	2.80	2.36
2012	4.36	4.06	3.13	-.75	-6.27	3.96	1.26	1.98	2.42	-1.98	.28	.71
2011	2.26	3.20	-.10	2.85	-1.35	-1.83	-2.15	-5.68	-7.18	10.77	-.51	.85
2010	-3.70	2.85	5.88	1.48	-8.20	-5.39	6.88	-4.74	8.76	3.69	-.23	6.53

Nvidia bilançosu haftanın en önemli gelişmeleri arasında...

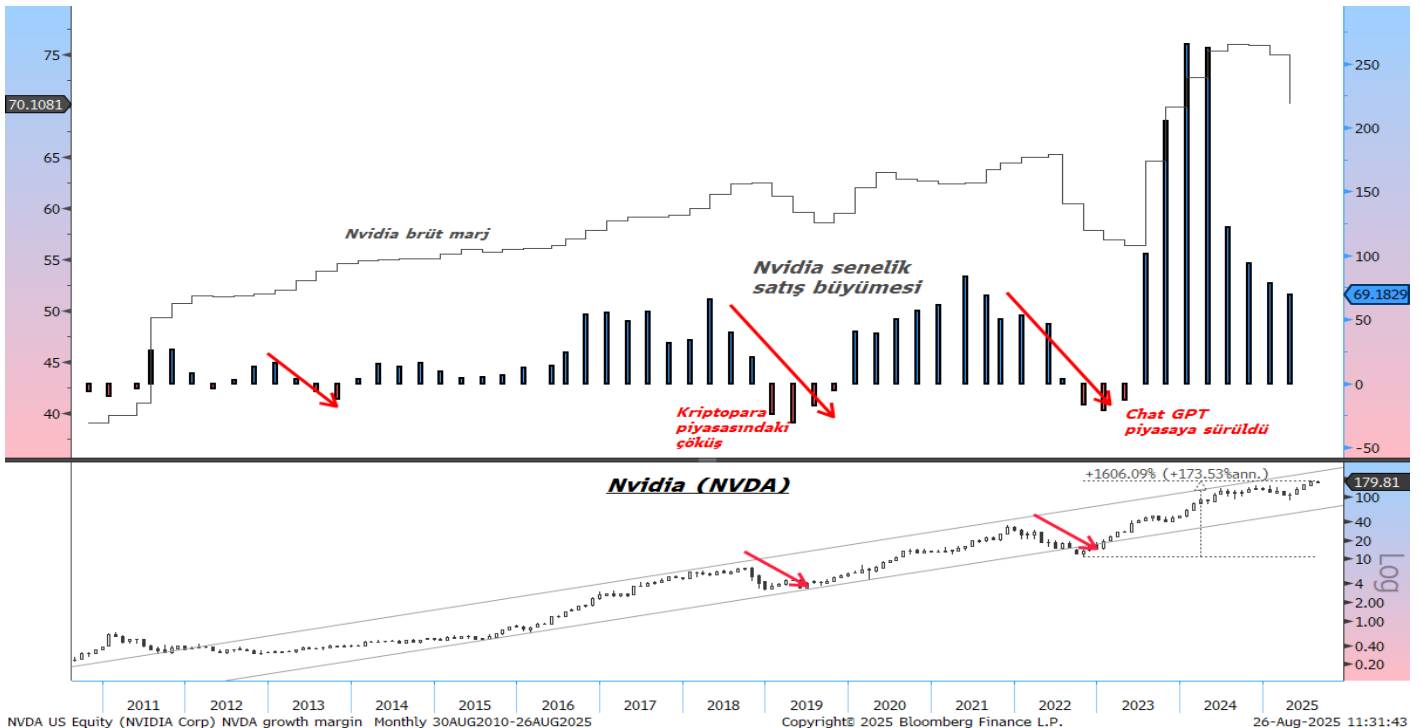
Çarşamba günü gelecek olan Nvidia bilançosu, şirketin yapay zeka ekosistemindeki tartışılmaz yeri dolayısıyla bu alana yapılan donanım yatırımlarına dair iyi bir fikir verecek ve teknoloji hisselerinin ve büyük endekslerin kısa vadeli yönü konusunda belirleyici olabilecek önemli bir gelişme. **Şirketin piyasa büyüklüğünün \$4 trilyonu aşması ile S&P 500'de ağırlığının %8'e yaklaşması** ve bir çok teknoloji ETF'inde çok daha büyük bir ağırlığa sahip olması dolayısıyla da hissede yaşanacak volatilité direk olarak piyasa geneline de yansıyor.

Şirketin ikinci çeyrekte gelirlerini %54, hisse başına net karını %49 büyütmesi beklenirken, biz bu beklentilerin rahatlıkla karşılanacağını düşünüyoruz. Opsiyon piyasalarında hissenin bilanço sonrasında aşağı/yukarı yönde yaklaşık %6 hareket edeceği fiyatlanırken, yatırımcılar bilanço sonrasında Nvidia'nın **yapay zeka odaklı veri merkezlerine satışlardaki güçlü büyüme ivmesini ve sağlıklı kar marjlarını ne kadar uzun süre sürdürebileceğine** ve Nvidia için bir sonraki büyüme alanının ne olduğuna dair sorulara somut mesajlar arayacaklar.



Jensen Huang **robotik alanının yapay zeka sonrasında en önemli fırsat alanı** olduğuna daha önce değinirken, Boston Dynamics ve Agility Robotics gibi şirketler Nvidia'nın Jetson çiplerini kullanıyorlar ancak bu alan halen şirketin gelirlerinde %1'den az bir pay alıyor. Şirketin Çin'e satmayı düşündüğü H20 çiplerinin akıbeti, 1,5 senedir %90'lara yaklaşan piyasa payı ile domine ettiği yapay zeka odaklı işlemler için kullanılan GPU piyasasında rekabetin durumu, 2026 senesi için verilecek projeksiyonlar önem kazanacak.

Nvidia'nın içerisinde bulunduğu sektörün döngüsel bir sektör olması ve talebin hızlı şekilde değişmesi nedeniyle geçmişte şirketin satışlarında ani fren etkisi ile eksi büyümeye geçildiği dönemlere şahit olmuştuk. Bu yavaşlama o dönem Nvidia'nın domine ettiği oyun ve kriptopara gibi sektörlerde yaşanırken, **hisse senedinin de büyümedeki yavaşlamayı hep önceden fiyatladığını takip etmiştik**. Yapay zeka ile gelen son büyüme hamlesinin, Çin'de DeepSeek dalgası ile son bulabileceği kaygıları sene başında Nvidia hissesini \$100 altına doğru çekmiş olsa da, sonrasında altyapı talebinin güçlü devam etmesi ile beraber hisse de hızlı bir toparlanma yaşamış ve rekor seviyelere doğru tırmanmıştı. Dolayısıyla yapay zeka tarafında halen talebin canlı kalması, buradaki iş döngüsünün daha uzun süreceğinin anlaşılması ve şirketin satış büyümesi gerilemiş olsa da, %50'nin üzerinde bir seviyeye oturması, endişeleri nispeten azaltan dinamikler.



Her ne kadar yatırımcılar Nvidia hissesinin çok güçlü performansı ile yükselişini göze alınca oldukça pahalı seviyelerde işlem gördüğünü düşünse de, **şirketin büyüme ivmesi, yarattığı nakdin öngörülebilirliği, yatırılmış sermaye getirisi, kar marjları ve uzun vadeli büyüme olanakları düşünüldüğünde biz mega-cap teknoloji şirketleri arasında 35x ileri F/K çarpanını pahalı bulmuyoruz.**

Harika 7'li	2025 YTD Performans	Satış büyümesi (S12A)	Satış büyüme beklentisi (4ç)	Net Kar büyümesi HB düz (S12A)	Net Kar büyüme beklentisi HB düz (4ç)	Favök büyümesi (S12A)	ileri F/K (4ç)	F/Kar büyümesi	Net kar Marjı (S12A)	YSG-AOSM
APPLE INC	-8,97%	5,97%	5,53%	10,50%	7,28%	7,52%	29,2x	2,19	24,30%	67,85%
MICROSOFT CORP	20,29%	14,93%	14,27%	15,59%	14,01%	24,34%	32,4x	2,39	36,15%	23,46%
AMAZON.COM INC	3,90%	10,87%	10,77%	38,02%	7,28%	28,12%	26,3x	1,65	10,54%	7,53%
ALPHABET INC-CL A	10,40%	13,13%	-4,36%	28,66%	-7,12%	15,84%	19,9x	1,53	31,12%	24,18%
NVIDIA CORP	33,92%	86,17%	49,09%	85,56%	50,65%	78,81%	35,7x	1,19	51,69%	105,13%
META PLATFORMS	28,86%	19,38%	18,46%	28,26%	8,28%	30,68%	21,4x	1,28	39,99%	25,59%
TESLA INC	-14,17%	-2,73%	8,71%	-9,40%	-1,84%	-2,15%	166,6x	-	6,54%	-5,92%
Ortalama	10,60%	21,10%	14,64%	28,17%	11,22%	26,17%	47,4x	1,71	28,62%	35,40%

Burada önemli bir risk şirketin gelirlerinin yaklaşık %40'ını Microsoft, Meta, Amazon ve Google'ın oluşturması dolayısıyla oluşan konsantrasyon riski. Ancak bu şirketlerin bilançolarında önümüzdeki sene için CAPEX harcamalarını koruyacakları hatta artıracaklarına yönelik verdikleri projeksiyonlar bu riski kısa vadede azaltan bir unsur.

Biz geçtiğimiz sene Kasım ayında yaptığımız ve linkini paylaştığımız “3ç 2024 bilanço değerlendirmesinde”, şirkete yönelik aşağıdaki yorumları yapmış ve satışların bu sene %56 büyüyebileceğini, net karın \$4,88 seviyesine çekilebileceğini ve hissenin bu sene **sonunda \$195 seviyelerine tırmanabileceğine değinmiştik.** Nitekim Nvidia bu hedeflere rahatlıkla ulaşacak bir patika izlerken, geçtiğimiz sene yaşanan ciddi volatiliteye ve hissenin \$100 altına sarkmasına rağmen \$185 seviyelerine kadar yükselmiş durumda.

*“Biz şirketin önümüzdeki sene gelirlerini %51, net karını %48 arttıracığı beklentileri fiyatlanırken, biz ikinci çeyrek ile beraber Blackwell satışlarının ivmelenmesiyle **satış büyümesinin %56 seviyesine gelebileceğini düşünüyoruz.** Nvidia piyasa payını %90'a yakın tutmakta zorlansa da, bunu sektörün genişleme hızı ile kompanse edebileceğini, net kar marjını yeni platformdaki sinerji kazançları ve fiyatlama gücü ile %60 seviyelerine çekebileceğini ve 2026 mali yılında hisse başına \$4,88 net kar edebileceğini öngörüyoruz. Gerileyen faizlerin de etkisiyle kar çarpanlarında yaşanabilecek genişlemenin 40x 2026s ileri F/K çarpanını makul kıldığını ve sonuç olarak hissenin önümüzdeki mali yıl sonunda **\$195 seviyesine tırmanabileceğini düşünüyoruz.**”*

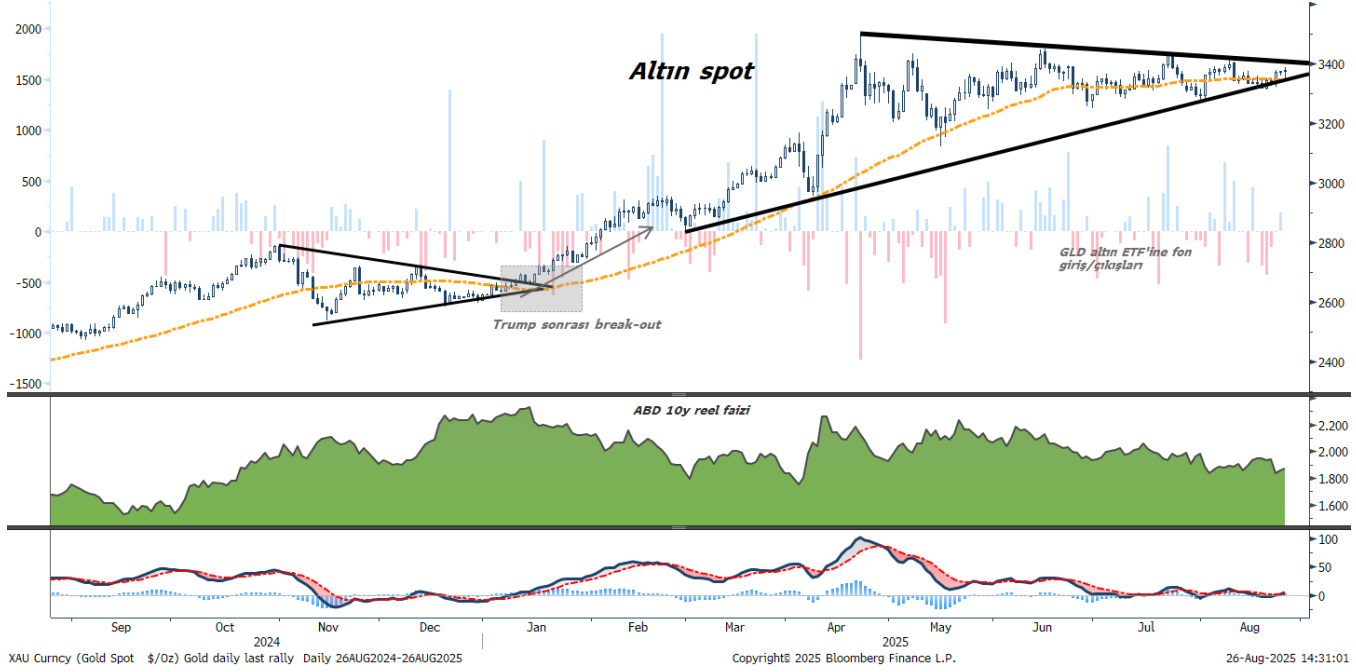
Bu noktada yukarıda bahsettiğimiz, piyasaların kısa vadede kırılgan görünümü göz önüne aldığımızda, bu hafta Nvidia'dan **kusursuza yakın bir bilanço gelse dahi geleceğe yönelik büyüme beklentilerini önemli ölçüde yukarıya çekecek bir gelişme olmaması durumunda hissede bir kar satışına gidebilecekleri unutulmamalı.** Bilanço sonrasında tekrar değerlendirme yapacağız ancak uzun vadeli yatırımcıların hikayede bir değişiklik olmadığı sürece bu olası kar satışlarını göz ardı etmelerinde fayda görüyoruz.

Trump'ın para politikasına müdahalesi altında yeni bir yükselişi tetikleyebilir...

Tarife konusunun giderek uzaması ve ülkelerle olan politik ilişkilerin gerilmesi, Trump'ın kendi politikalarını ön plana getirirken ABD'nin bazı uzun vadeli dış politikalarını arka plana atması ve merkez bankasına hükümet politikalarını dayatarak bağımsızlığına müdahale etmesi, ülke varlıklarına olan ilgiyi azaltırken doları aşağıya çekiyor ve getiri eğrisinde dikleşmeye neden oluyor.

Son olarak Cook'un görevden alınması ile yerine atanabilecek daha güvercin bir üyenin FED üzerindeki politik baskıyı daha da artıracığı ve FED'i bir politika hatasına itebileceği endişeleri, para birimlerinin bir alternatifi olarak algılanan ve mevcut finansal sisteme güvenin azaldığı noktalarda güvenli liman algısıyla fon akımları alan altına olumlu yansıyor.

Her ne kadar altına olan ilgi jeopolitik gerilimlere bağlanma eğiliminde olsa da, biz önümüzdeki dönemde altına olan ana talebin ABD varlıklarına olan güvenin zayıflamasıyla geleceğini ve **sene başında gördüğümüz kırılıma benzer bir yukarı hareketin önümüzdeki dönemde tekrar yaşanacağını ve altının yeni yüksek seviyelere tırmanacağını düşünüyoruz.**



Beğendiğimiz 20 hisse senedi ve performansları...

Hisse Grubu	Sembol	Şirket	Ağırlık	4C'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	5,00%	14,80	9,85	5,31%	8,21%	0,69%	34,75%
	NVO	Novo Nordisk A/S	5,00%	13,77	-	6,17%	35,61%	3,07%	-32,70%
	CVS	CVS Health Corp	5,00%	10,82	11,70	2,92%	1,17%	3,74%	63,99%
	BSX	Boston Scientific Corp	4,00%	33,66	37,53	12,91%	13,55%	-	17,68%
	PM	Philip Morris International	7,00%	20,83	19,26	10,03%	21,08%	3,23%	41,35%
	NEE	NextEra Energy Inc	5,00%	20,29	17,95	14,18%	22,84%	2,87%	6,77%
	CEG	Constellation Energy Corp	6,00%	29,59	16,07	3,62%	12,12%	0,49%	39,48%
	KO	Coca-Cola Co/The	5,00%	22,37	23,40	6,23%	25,89%	2,89%	12,33%
	TEVA	Teva Pharmaceutical Indus	5,00%	5,56	-	1,99%	-0,95%	-	5,41%
Döngüsel Hisseler	DIS	Walt Disney Co/The	4,00%	19,45	13,19	4,77%	12,22%	0,85%	6,16%
	C	Citigroup Inc	4,00%	11,18	4,23	-49,37%	8,44%	2,40%	37,89%
	DECK	Deckers Outdoor Corp	5,00%	17,77	11,95	7,91%	19,31%	-	6,80%
	UBER	Uber Technologies Inc	5,00%	24,02	38,87	17,60%	26,68%	-	15,30%
Emtia Hisseleri	COP	ConocoPhillips	4,00%	16,22	5,95	-5,60%	15,89%	3,18%	1,50%
	FCX	Freeport-McMoRan Inc	4,00%	19,48	8,63	15,06%	7,45%	1,37%	16,07%
	B	Barrick Mining Corp	6,00%	10,50	7,41	27,15%	19,99%	1,52%	71,39%
Büyüme Odaklı Hisseler	NVDA	NVIDIA Corp	8,00%	35,73	49,02	49,09%	51,69%	0,02%	33,92%
	GOOGL	Alphabet Inc	5,00%	19,91	17,26	-4,36%	31,12%	0,39%	10,40%
	AMZN	Amazon.com Inc	4,00%	26,34	16,86	10,77%	10,54%	-	3,90%
Spekülatif Büyüme	Riot	Riot Platforms Inc	4,00%	-	15,24	43,26%	-17,51%	-	30,07%

Toplam getiri 01.01.2025 - 26.08.2025		
YKY örnek portföy 19,54%	S&P 500	10,40%
	Russell 2000	5,79%
	Dow Jones Sanayi	7,60%
	Nasdaq 100	12,02%

Portföy temettü verimi	1,34%
S&P 500 temettü verim	1,21%
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 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 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.