

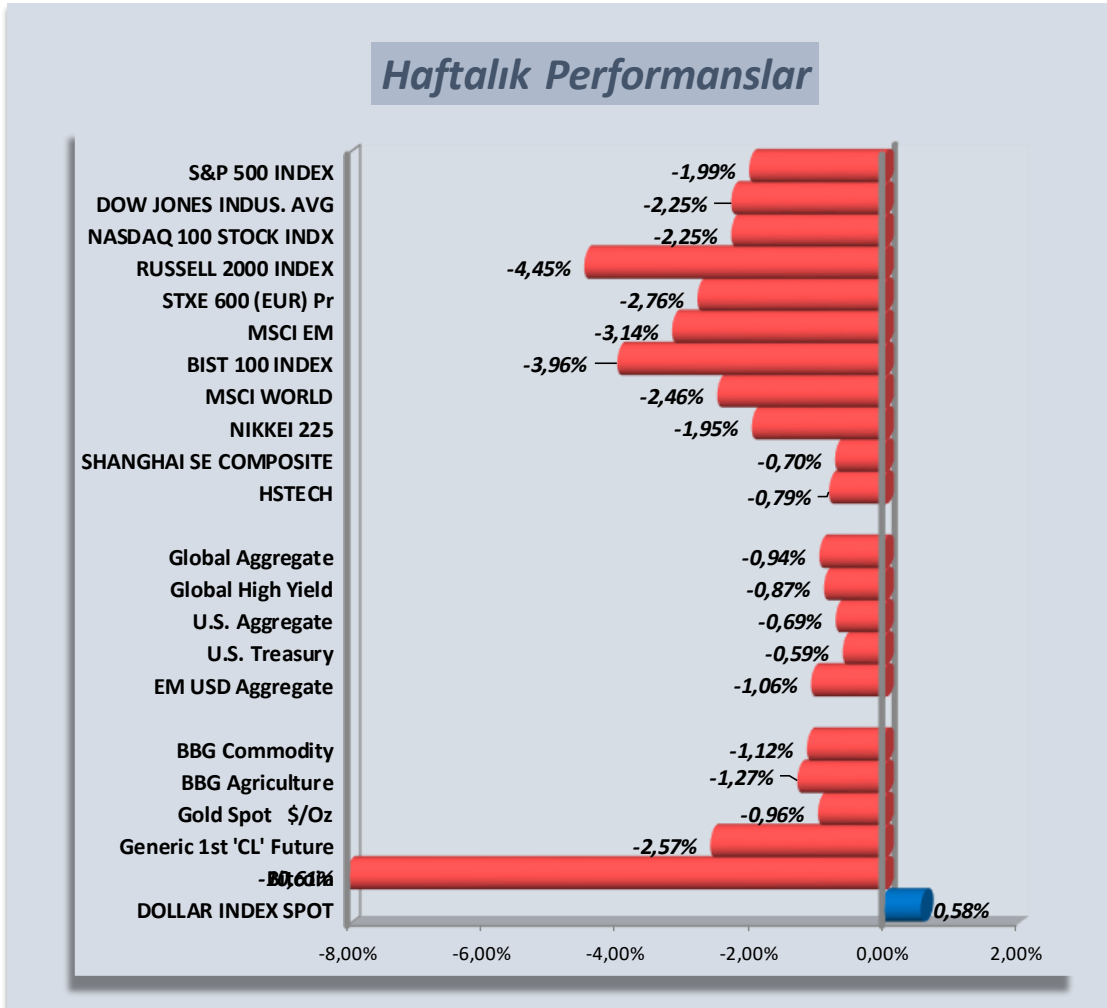
Öne çıkan başlıklar

- ✓ Geçtiğimiz hafta risk iŐtahi geri çekilirken hisse senetleri; para politikalarının daha Şahin bir yöne dönmesi ile likidite koşullarının daralacağı, reel sektörde yüksek faizlerin Şirket karlarını baskılayacağı ve yüksek iskonto oranlarının Şirket değerlemelerine olumsuz yansıyacağı beklentileri ile satış baskısı altında kaldı.
- ✓ FED kararı beklentilerimize paralel gelirken, biz uzun zamandır FED'in faiz indirimleri konusunda 100 bp civarında bir yeri olduğunu, nötr faizlere yaklaştığımızı ve bu seviyenin sıklıkla dile getirilen %3 değer, %4 seviyelerine daha yakın olduğunu belirtiyorduk.
- ✓ Piyasa tepkisinin büyük ölçüde algı ve pozisyonlama bazlı oluşan köpüğün geri alınmasından ve 10 yıllıkların getirisinin kritik bir eŐiđe yaklaşmasının yarattığı stresten(%4,5) kaynaklandığını düşünüyoruz. Nitekim PCE enflasyon verisi sonrasında bir toparlanma gördük.
- ✓ Ocak ayı ortasında beklediğimiz satış baskısının ilk öncü tepkisini görsek de, sene sonu fon akımlarının da etkisi ile pesimist algının uzun sürmediğini ve S&P 500'ün seneyi uzun zamandır bu sene için hedefimiz olan 6,000 seviyesi etrafında tamamladığını görebiliriz.
- ✓ Halen Ocak sonu için risklerin yüksek olduğunu ve yatırımcıların önümüzdeki haftaları daha defansif pozisyonlara geçmek için fırsat olarak kullanmalarının doğru olacağını düşünüyoruz. Getiri eğrisindeki dikleŐme ve uzun vadeli faizlerinde yukarı hareket önümüzdeki senenin ilk çeyreğinde hisselerin karşısından esen rüzgarları arttırabilir.
- ✓ Novo Nordisk yeni nesil obezite ilacı CagriSema'nın çalışma sonuçlarının hayal kırıklığı yaratması ile sert satış baskısı altında kaldı. Biz satışların abartıldığını, hisselerin büyüme profiline göre cazip değerlemelere gerilediğini (4ç ileri 22x ileri F/K, S12A firma değerine nakit akışı verimi: %2,8, ROIC: %67, S12A net kar marjı: %35, önümüzdeki üç sene satış büyüme beklentisi: +%20) ve \$80-\$90 bandının uzun vadeli yatırımcılar için makul alım fırsatları yaratabileceğini düşünüyoruz.
- ✓ Nvidia'daki gerilemeleri halen alım fırsatı olarak görüyoruz ve değerlemelerin makul olduğunu, Blackwell platformunun sonuçlara etkisinin hisseye önümüzdeki çeyreklerde yeni bir itici güç sağlayacağını düşünüyoruz.
- ✓ Broadcom, Şirketlerin ihtiyaçlarına özel XPU çipleri ile Nvidia'nın arkasında sektörde en önemli büyüme hikayelerinden bir tanesini yazıyor ve hissedeli düşüŐler cazip alım fırsatları yaratacaktır.
- ✓ CVS Health Corp'daki satışlar alırı seviyelere yaklaŐıyor. ABD'deki en büyük sağlık zincirlerinden bir tanesi olan Şirkete yönelik Trump'ın agresif söylemlerinin somut adımlarla desteklenmeyebileceğini ve Şirketin cazip bir değer yatırımı haline gelmeye başladığını düşünüyoruz.

Piyasalarda kırmızılıların hakim olduğu bir haftayı geride bıraktık...

Geçtiğimiz haftanın en önemli gelişmesi olan FOMC toplantısında merkez bankasından gelen şahin mesajlar ve özellikle 2025 senesinde finansal koşulların beklenenden daha sıkı kalabileceğine yönelik yatırımcılarda oluşan algı, riskli varlıklarda sert satışlara neden oldu. Varlık sınıflarının performanslarında kırmızılılarla dolu bir hafta geride kalırken, sadece dolar endeksi şahin bir FED'den fayda görerek artıda kalmayı başardı.

- » **Hisse senetleri para politikalarının daha şahin bir yöne dönmesi ile likidite koşullarının daralacağı, reel sektörde yüksek faizlerin şirket karlarını baskılayacağı ve yüksek iskonto oranlarının şirket değerlemelerine olumsuz yansıtacağı beklentileri ile satış baskısı altında kaldı.** Kısa vadede satışlar aşırıya kaçmış olabilir ancak Ocak sonunda biz tekrar hisselerde baskının etkili olacağını düşünüyoruz.
- » **Tahvil ve bono piyasalarında** faizlerde yaşanan yukarı yönlü hareketler satışları tetiklerken, getiri eğrisi dikleşti. Biz özellikle uzun vadeli faizlerde yükselişin devam edeceğini ve getiri eğrisinin dikleşmeye devam edeceğini düşünüyoruz.
- » **Emtia tarafında,** para politikalarının desteğinin azalması ile ekonomide olası bir yavaşlamanın baz metaller, tarımsallar ve petrol gibi ekonomide yoğun olarak kullanılan emtianın talebine olumsuz yansıtacağı beklentileri satışlara neden olurken, normal şartlarda risk iştahının geri çekilmesinden ve ekonomiye olan güvenin azalmasından fayda gören **altın** da gerek margin call'ların etkisi, gerek se de dolardaki yüksek faizin değerli metale cazip bir alternatif oluşturacağı endişeleri ile haftayı hafif eksi bir performansla kapatmış oldu. Altındaki satışlar önümüzdeki sene için bir alım fırsatı yaratıyor olabilir.
- » **Bitcoin,** risk iştahındaki daralmanın ve Trump trade'lerine gelen satışların etkisi ile tekrar \$100,000 altına geri çekildi. Biz kriptopara birimlerini spekülasyon bir menkul kıymet olarak görmemiz dolayısıyla fiyat hareketlerini tetikleyen ana dinamiğin bol likidite ve haber etkisi olduğunu, önümüzdeki dönemde Trump hükümetinin bu alanda spekülasyon yükselişleri tetiklemeye devam edeceğini düşünüyoruz.



FED'den beklentimize paralel bir adım ve mesajlar geldi...

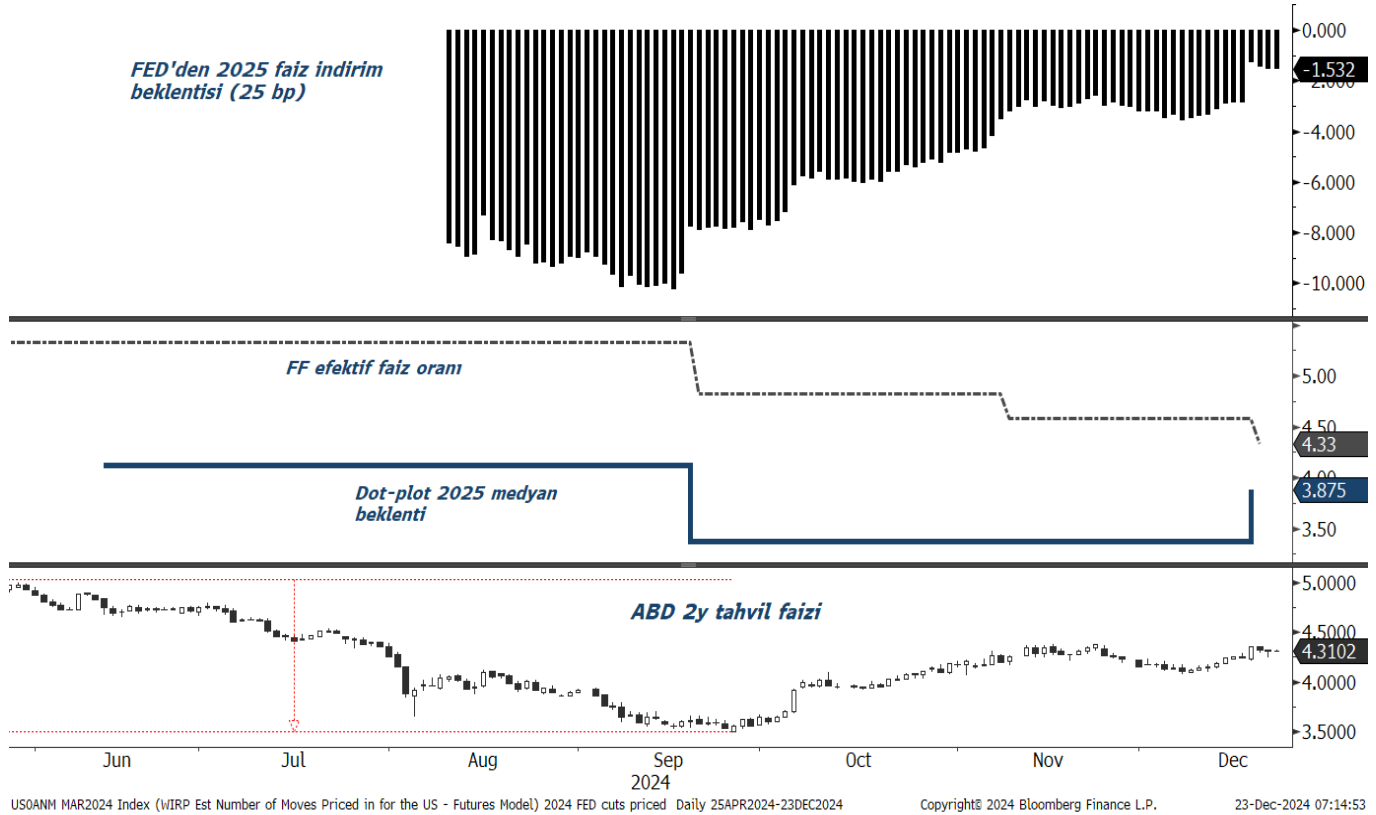
Biz uzun zamandır FED'in faiz indirimleri konusunda 100 bp civarında bir yeri olduğunu, nötr faizlere yaklaştığımızı ve bu seviyenin sıklıkla dile getirilen %3 değil, %4 seviyelerine daha yakın olduğunu belirtiyorduk.

Merkez bankasının sözlü yönlendirme ile kendisini güvercin bir patikaya bağlamasının da hisse senetleri için bir risk olduğuna ve 2025 senesinde bu yönlendirmenin geri çekilmesinin endeksleri baskı oluşturacağına aşağıdaki gibi önceki raporlarda değinmiştik:

"Son dönemde FED başkanlarından farklı söylemler gelirken, nötr faizlerin seviyesine yönelik de ayrışan görüşler var ve bu seviyenin %3-4 arasında olduğuna dair görüşler var, biz %4 seviyesine daha yakın olduğumu düşünüyoruz... FED 17-18 Aralıkta toplantıda bir faiz indirimine daha gidebilir. Sonrasında önümüzdeki sene başı ile beraber FED'in yüksek ihtimalle indirimlere ara verdiğini ve Trump Başkanlığında uygulanacak politikaları beklediğini görebiliriz..."

"... merkez bankasının bu koşullarda terminal faizleri %3'ün altına çekebileceğini düşünmüyoruz ve FED'in sözlü yönlendirme ile kendisini gereksiz bir güvercin para politikası patikasına bağlamasını piyasalar açısından bir risk olarak görüyoruz. Bunun geri çekilmesinin de 2025 senesi başında hisse senetleri için önemli bir ters rüzgar yaratabileceğini düşünüyoruz."

"ABD ekonomisinin trend üzerinde büyüdüğü, bütçe açıklarının güçlü ekonomiye rağmen devam ettiği, enflasyon riskinin oldukça azalmasına rağmen halen canlı kaldığı ve jeopolitik risklerin de özellikle emtia tarafında olası bir arz şokunu yaratma potansiyelinin devam ettiği bir ortamda, FED'in 2025 senesi için faiz indirimlerine bu hızla devam edeceği beklentisi bize çok makul gelmiyor ve 2025 senesinde bir veya iki ek indirimin yeterli olacağını ve nötr faiz seviyesine ulaşılacağını düşünüyoruz".



Nitekim FED, geçtiğimiz hafta yapılan toplantısında 25 bp faiz indirimine giderken (toplamda bu sene 100bp indirim yapmış oldu), 2025 senesi için enflasyon beklentileri yukarıya çekildi ve nokta tahminlerde FED başkanları 2025 senesi için iki faiz indirimi beklentisini paylaştılar (önceki dört indirimdi). Burada enflasyon beklentilerindeki artışa rağmen neden Aralık ayında neden bir indirime gidildiği sorgulanırken, Powell politik belirsizlikleri ön plana çıkarttı. Sonuç olarak bizim 2025 senesinde yapılabileceğini düşündüğümüz, aşırı güvercin ve ABD ekonomisinin mevcut durumuna çok da uygun olmayan para politikası beklentisinin geri sarılması Aralık ayında yapılırken, FED başkanları daha şahin bir politika patikasına işaret ettiler.

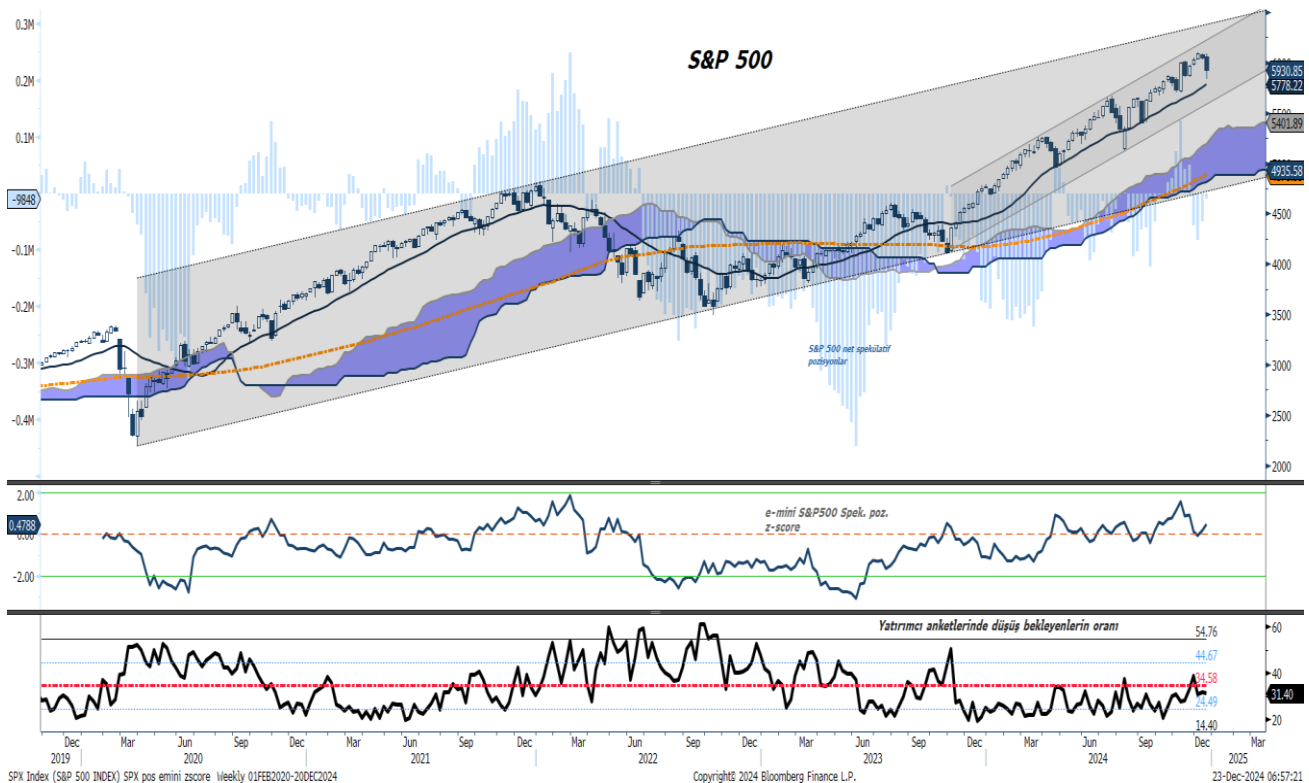
FED toplantısı öncesinde beklentinin şahin bir faiz indirimi olmasına rağmen karar sonrasındaki satışların hızı ve ivmesi yatırımcılarda bir miktar şaşkınlık yarattı. Burada daha çok FED Başkanları arasında 2025 senesine yönelik konsensüsün giderek yüksek enflasyon riskine doğru kaymaya başlaması, piyasalarda son dönem oluşan şişkinlik ve aşırı optimizm köpüğünün alınması için makul bir neden oluşturdu. Son aylarda Trump heyecanı ile beraber riskli varlıklarda ivmelenen yükselişin hızını kesecek bir dinamik bulmakta zorlanılırken, ilk defa bu etki FED tarafından gelmiş oldu ve para politikalarının 2025 senesinde eskisi kadar destekleyici olmayacağı algısı yatırımcılarda sorgulattı.

Net net baktığımızda **FED'den gelen mesajlarda bir sürpriz görmedik ve piyasa tepkisinin önemli bir kısmı da pozisyonlama bazlı oluşan köpüğün geri alınmasından ve 10 yıllıkların getirisinin kritik bir eşığe yaklaşmasının yarattığı stresten(%4,5) kaynaklandı.**

S&P 500, bu sene için hedefimiz olan 6000 etrafında seneyi tamamlayabilir...

Her ne kadar FED, piyasalarda yaşanan sene sonu rallisini duraksatsa da, bizim S&P 500'e yönelik görüşümüz değişmedi. Endeksin 5,900-6,100 bandında kalarak seneyi tamamladığını ve kısa vadede yatırımcıların tekrar miyopik bir bakış açısı ile Trump'ın büyüme odaklı politikalarının ekonomiye ve şirket karlarına yansımalarına odaklandıklarını görebiliriz. Nitekim endeksin yukarı yönlü momentumunda bir değişiklik yok ve Cuma günü gelen PCE enflasyon verisinin beklenti altında kalarak enflasyonda soğumanın devamına işaret etmesi ile beraber de piyasalarda bir miktar toparlanma gördük. Ana endekslerin seneyi %25 üzerinde bir getiri ile tamamlama yolunda olmaları da, halen bir çok **geride kalan fon yöneticisinin risk alma konusunda senenin son günlerinde istekli** olmasına yol açtığı da unutulmamalı.

Ancak Ocak ayının son iki haftası bizim daha dikkatli olacağımız bir dönem olacak ve gerek ABD'de oldukça optimist kar büyüme beklentileri ile dördüncü çeyrek bilanço rakamlarının açıklanması, Trump'ın başkanlığa gelmesi ile politik risklerin daha belirginleşmesi, jeopolitik gerilimin canlı kalması ve olası bir Powell-Trump gerginliğinin piyasalarda çalkantıyı arttığı görebiliriz. Dolayısıyla yatırımcıların önümüzdeki günlerde spekülative pozisyonları azaltarak daha defansif alanlara ağırlık vermeleri ve teknoloji tarafında mega-cap tech şirketlerine (Nvidia, Google, Amazon, Microsoft sırasıyla harika yedili içerisinde en beğendiğimiz şirketler) yoğunlaşmaları makul olacaktır.



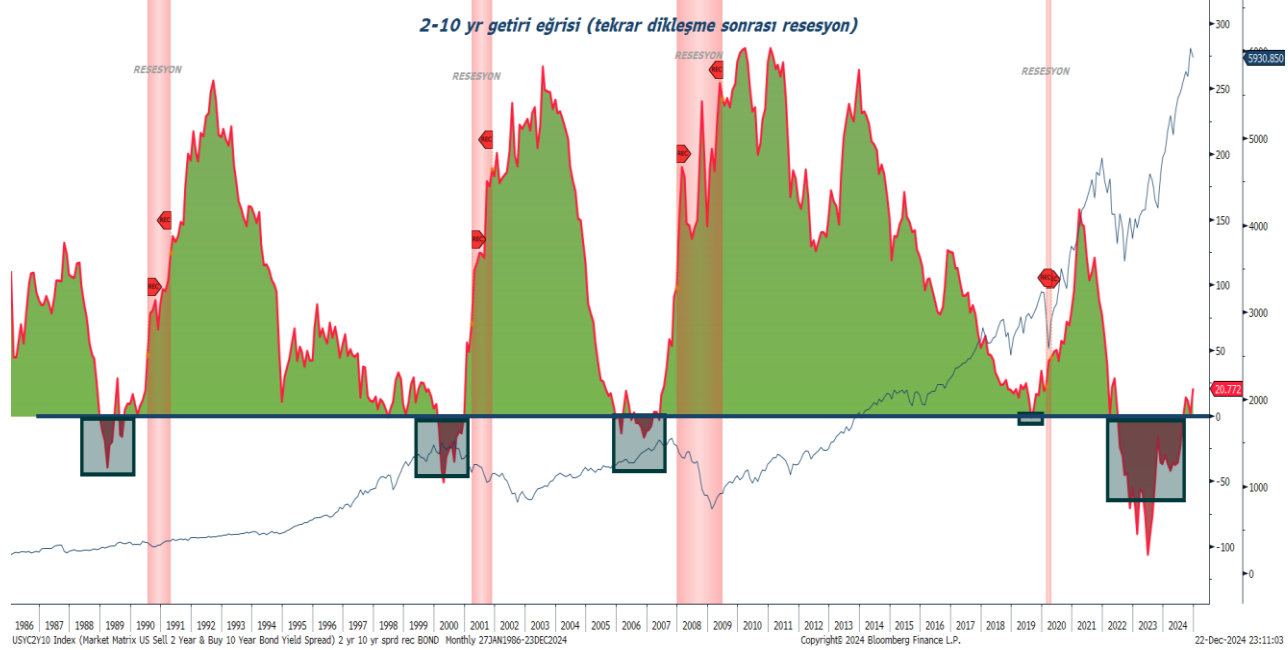
SPX Index (S&P 500 INDEX) SPX pos emimi zscore Weekly 01FEB2020-20DEC2024

Copyright © 2024 Bloomberg Finance L.P.

23-Dec-2024 06:57:21

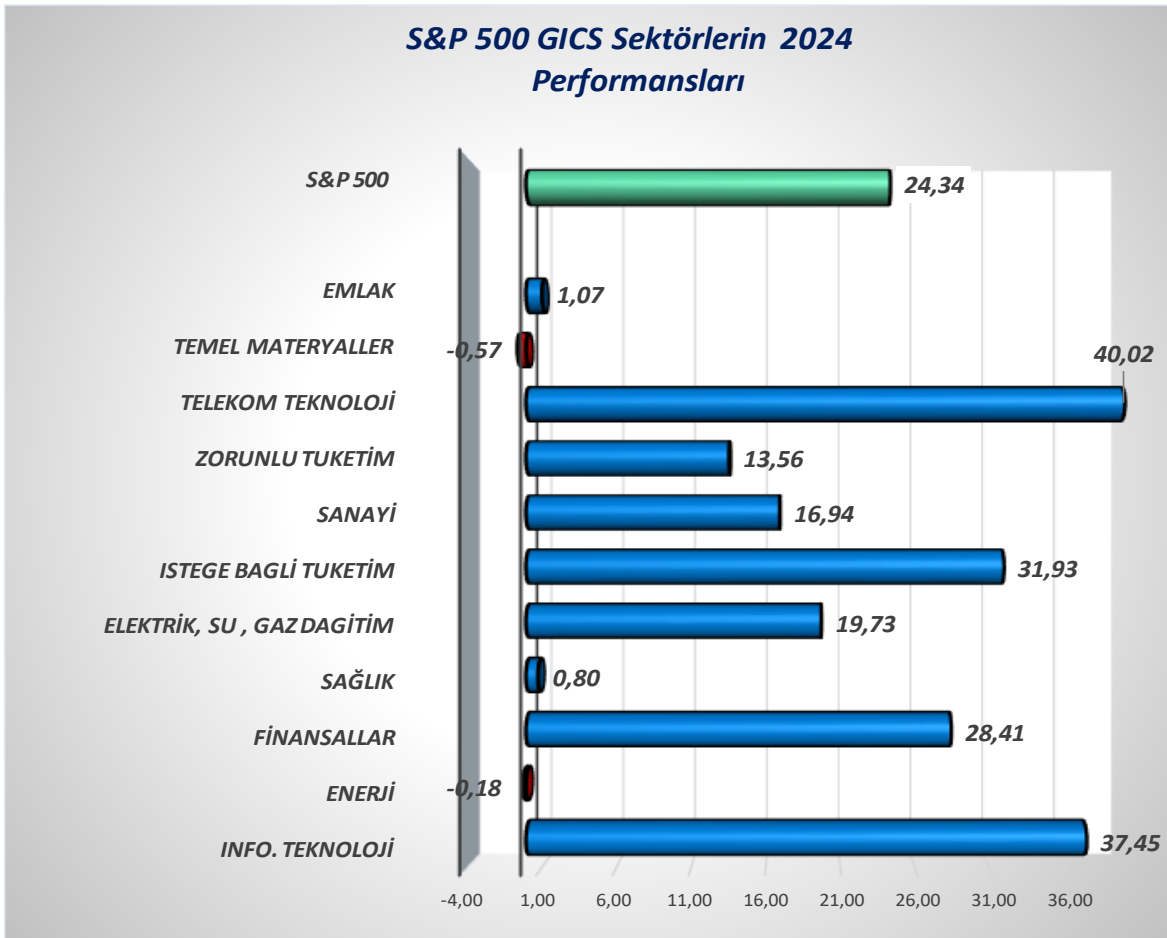
Uzun vadeli faizlerdeki yükseliş hisseleri 2025 başında yorabilir...

Politik riskler ve bilançolara yönelik optimizmin yanı sıra uzun vadeli tahvil faizlerindeki yukarı hareket de, yeni yılın ilk çeyreğinde riskli varlıkların karşısından esen rüzgarları sertleştirebilir. Nitekim getiri eğrisindeki dikleşmenin son dönemde giderek daha belirginleştiğini ve **FED'in faiz indirimlerinin uzun vadeli enflasyon beklentilerini canlandırdığını** bu dinamiklerin de geçmişte hisse endekslerinde baskı oluşturduğunu göz önüne almak gerekiyor.



Sektörler arası ayrışma dikkat çekiyor, sağlık ve materyaller ön plana gelebilir...

S&P 500 sektörlerinin performansına baktığımızda, **teknoloji, isteğe dayalı tüketim ve finansallar gibi döngüsel sektörlerin ön plana geldiğini, daha defansif alanların geri planda kaldıklarını görüyoruz. Önümüzdeki senenin ilk çeyreğinde burada bir rotasyon görebiliriz.** Her ne kadar teknolojinin ve özellikle de mega-cap tech şirketlerinin endekse liderlik etmeye devam edeceklerini düşünsük de, fon akışları bir miktar madenciler, petrol üreticileri, ilaç şirketleri gibi alanlara da kaymaya başlayabilir. Özellikle sene başında tahminlerimize paralel olarak endekslerde bir geri çekilme görürsek, bu hisse grupları rölâtif güçlü kalabilirler.



Nvidia, Novo Nordisk, Broadcom...

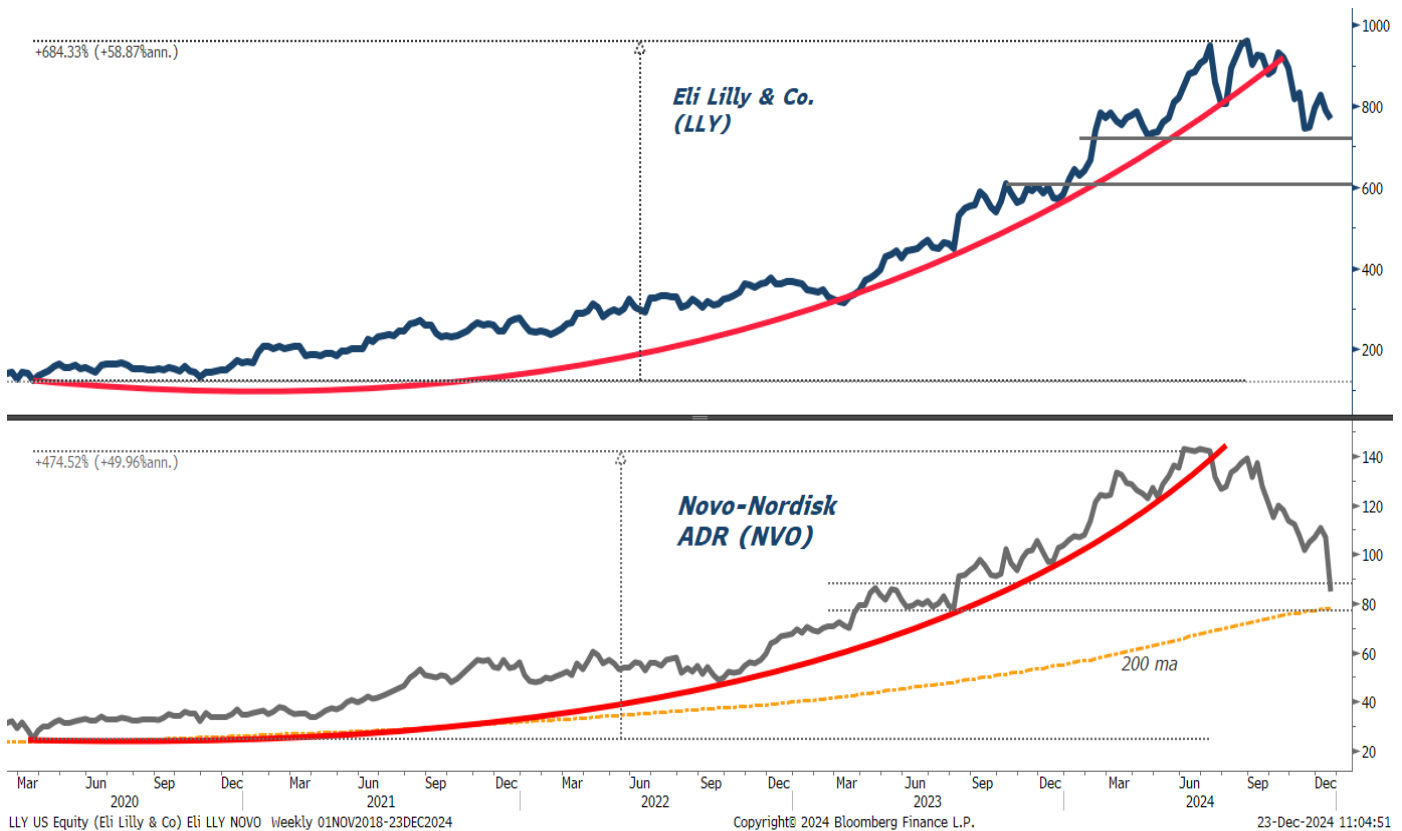
Novo Nordisk... Geçtiğimiz hafta sağlık şirketleri arasında obezite ilaçları üreticilerinde ciddi bir volatilite yaşandı. Novo Nordisk büyük umutlar bağladığı ve bu alanda rekabet ettiği Eli Lilly başta olmak üzere diğer bir çok ilaç şirketine üstünlük sağlayabileceği yeni nesil obezite ilacı CagriSema'nın çalışma sonuçlarını açıkladı. 68 haftalık bir çalışmada kullananlarda %20,4-%22,7 arasında kilo kaybı yaşanması aslında sevindirici bir sonuç olabilirdi ancak **şirketin büyük beklenti yaratması ve %25 gibi bir hedefi yatırımcıların önüne koyması dolayısıyla sonuçlar hayal kırıklığı yarattı ve hissede çok sert geri çekilmeler yaşandı.** Sonuçların rakip Eli Lilly'nin Zepbound'una paralel olması ancak ilacın toleransının daha kötü olması da yatırımcılarda endişe yarattı.

GLP-1 bazlı diyabet ilaçlarının obezite tedavisi kullanımı için FDA'in verdiği onaylardan sonra, bizim en beğendiğimiz 20 hisse arasında yer alan Eli Lilly ve Novo Nordisk arasında kıyasıya bir birincilik yarışı yaşandı. Aynı zamanda Merck, Roche gibi bir çok büyük ilaç şirketi ve Viking Therapeutics gibi ufak ölçekli şirketler de önümüzdeki dönemde geliştirdikleri terapilerle pazara girmeyi amaçlıyorlar. Ancak bu alanda kazanan veya en etkili terapiyi geliştirebilen bir şirketin diğerleri ile arasındaki farkı ciddi bir şekilde açması söz konusu olacağı (winner takes all) ve tüketicilerin eğilimlerinin daha efektif ve güvenli kilo kaybına neden olan ilaca yönelik olacağı için, bu rekabet avantajını kimin yakalayabileceğine yönelik haberler, şirketlerin gelecekleri üzerinde çok etkili olabiliyor.

Donald Trump'ın ilaç sektörüne yönelik şüpheci ve negatif tavrı ile bilinen, aşuların etkisi konusunda kanıtlanmamış söylentileri yayma konusunda tereddüt etmeyen R.F.Kennedy'i sağlık bakanlığına aday göstermesi de, özellikle son dönemde popüler olan pahalı ilaçları üreten, bunların yaygınlaşması ve sigorta kapsamına girmesi için hükümetten onay bekleyen ve R&D harcamalarına yüksek miktarlar ayıran şirketlerin (Eli Lilly ve Novo Nordisk gibi) hisselerinde zaten bir baskı yaratmıştı.

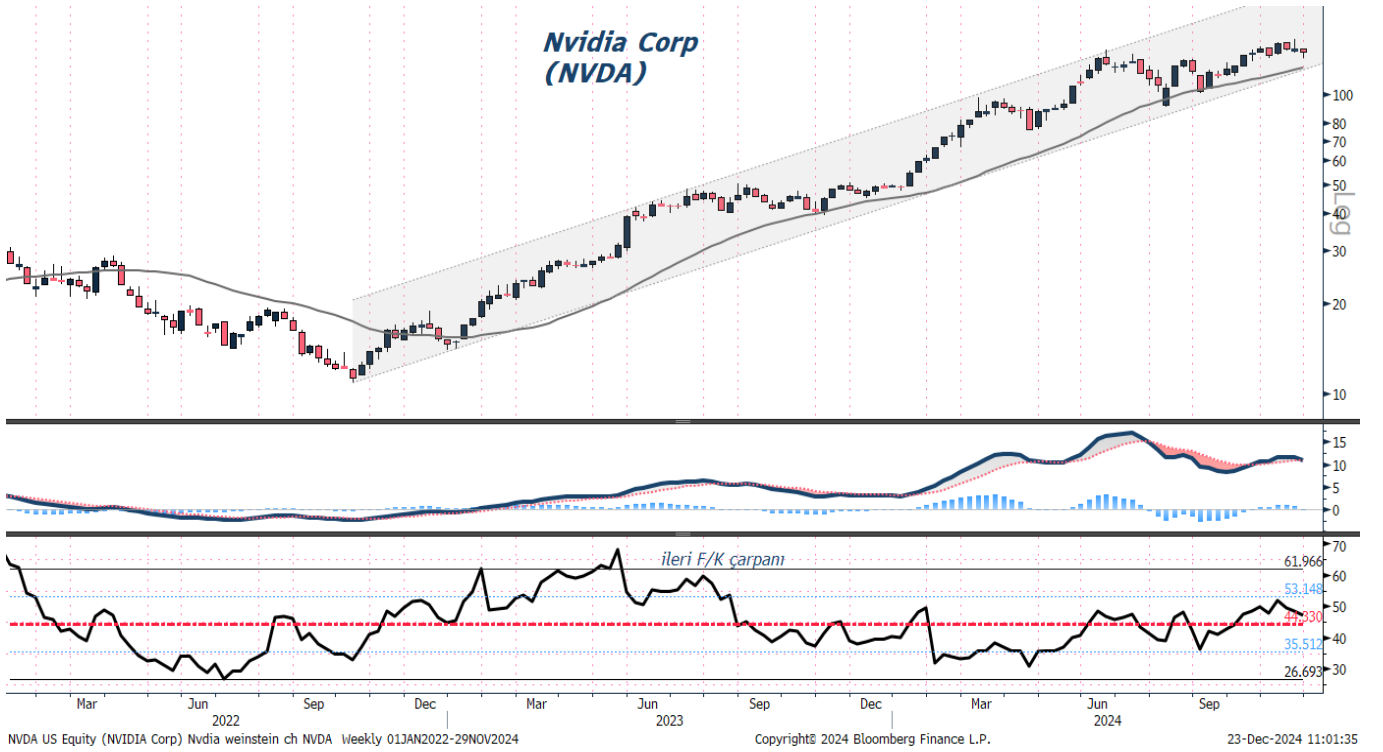
Her ne kadar sonuçlar hayal kırıklığı yaratmış olsa ve sektörde Eli Lilly'yi beğeniyor olsak da, Novo Nordisk'in ABD'de işlem gören ADR'larında Cuma günü yaşanan sert düşüş sonrasında, hisselerin büyüme profiline göre cazip değerlemelere gerilediğini (4ç ileri 22x ileri F/K, S12A firma değerine nakit akışı verimi: %2,8, ROIC: %67, S12A net kar marjı: %35, önümüzdeki üç sene satış büyüme beklentisi: +%20) düşünüyoruz.

Dolayısıyla hissede **\$80-\$85 bandı**; biraz daha orta vade odaklı bakabilen, aslında açıklanan sonuçların kötü olmadığını ve verilen tepkinin aşırı olduğunu düşünen, sağlık hisselerine bir rotasyon da yaşanabileceğini bekleyen yatırımcılar için cazip alım fırsatları yaratıyor.



Nvidia... Son senelerde büyüme odaklı hisseler arasında favorimiz olan ve hala da gelecek potansiyelinin oldukça fazla olduğunu ve yapay zeka haricinde de bir çok farklı sektörde rekabet üstünlüğü sağlayabileceğini düşündüğümüz Nvidia, \$140 seviyelerinde gelen satışlarla son dönemde bir miktar baskı altında kaldı. Nvidia'nın ürünlerine olan talebin, şirketin sektördeki dominant pozisyonunun ve fiyatlama gücünün rakiplerini ve müşterilerini alternatifler aramaya itmesi ve bu şirketlerin Broadcom gibi ihtiyaca özel nitelikli çipler üreten şirketlerle çalışarak kendi çiplerini üretme eğilimleri yatırımcılarda bir miktar kaygı yarattı.

Ancak biz öngörülebilir bir gelecekte şirketin yapay zeka odaklı donanım harcamalarından en büyük payı almaya devam edeceğini, rekabetçi avantajını koruyacağını, toplam pazarın genişlemeye devam edeceğini ve bu dinamiklere göre hisse değerlemelerinin hala makul seviyelerde olduğunu düşünüyoruz. Daha kısa vadeye baktığımızda Blackwell platformunun yaratacağı büyüme etkisinin hissede sınırlı fiyatlandığını görüyoruz. Dolayısıyla **biz Nvidia'da yaşanacak düşüşleri alım fırsatı olarak kullanmaya devam edeceğiz.**



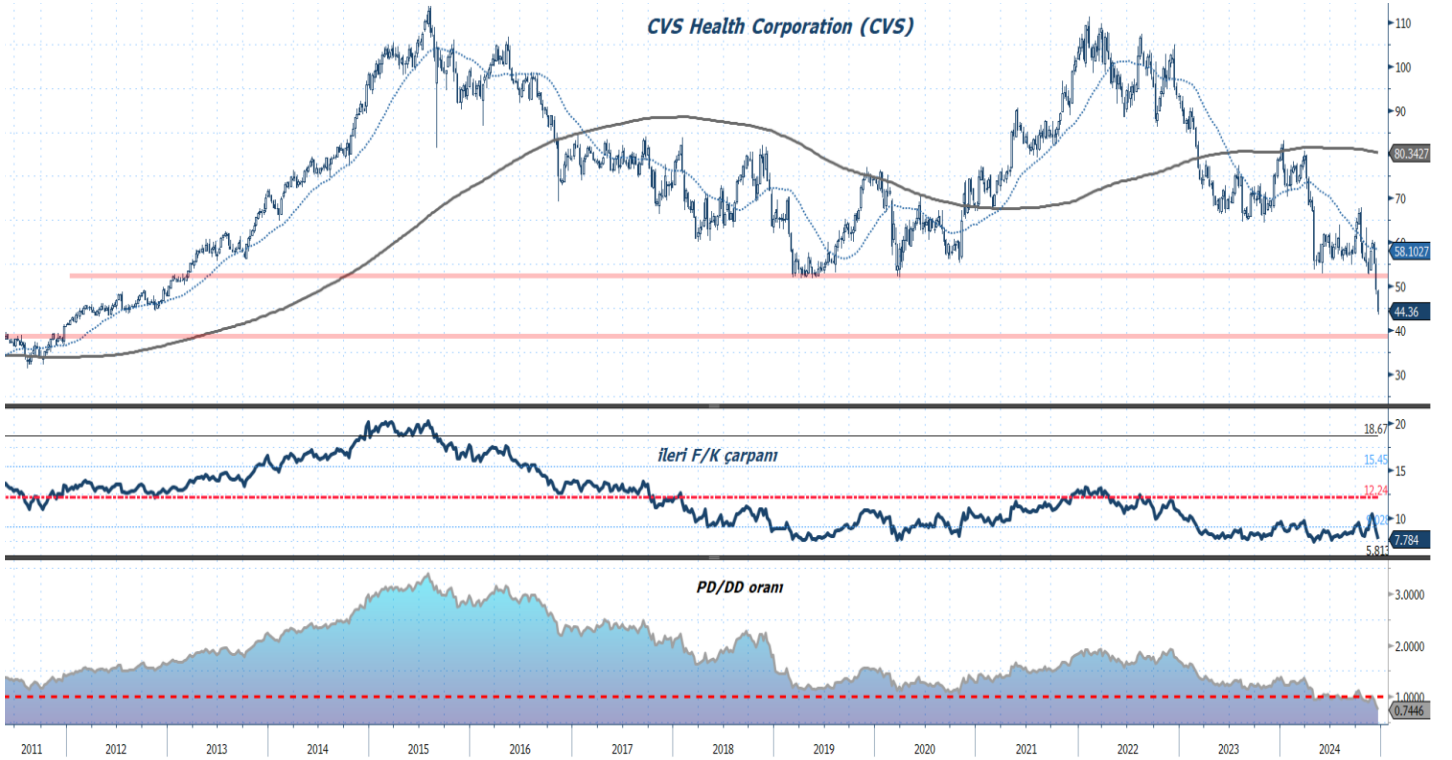
Broadcom... Bizim yapay zeka odaklı çipler konusunda Nvidia'dan sonra en beğendiğimiz şirket Broadcom olurken, özellikle Nvidia'nın pahalı platformlarına yatırım yapmak istemeyen ve kendi özel ihtiyaçlarına özel çipler kullanmak isteyen teknoloji şirketleri için Broadcom cazip bir seçenek olarak ortaya çıkıyor. Yapay zekanın "hyper scalers" olarak adlandırdığımız dev teknoloji şirketlerinin ötesine yayılmaya başlaması ve diğer şirketlerin de bu alana yatırımlarını hızlandırmaları, Nvidia gibi hızı ve son teknolojiyi önceleyen çözümlerin haricinde maliyeti daha düşük ürünlere olan ilginin artması da Broadcom'a yarayacaktır.

Şirketin bu sene yapay zeka odaklı çiplerden elde ettiği gelir üç kattan fazla artarken, bu alan toplam ciroda giderek daha büyük bir yer kaplayacak ve bu katma değerli ürünlerin net kara olan etkisi de giderek artacak. Her ne kadar son dönemde ark plana atılmış olsa da, Broadcom aynı zamanda VMWare'i de bünyesinde barındırıyor ve geçen sene gelirlerinin %42'si yüksek marjlı yazılım alanından geliyor. Dolayısıyla gerek ileriye yönelik büyüme alanlarının gerekse de gelirlerinin daha çeşitlendirilmiş olması da, şirkete yönelik riskleri azaltan bir unsur. Güçlü bilançosu sonrasında hissede sert bir yükseliş hareketi yaşanırken, geçtiğimiz hafta bu yukarı ivmenin hız kaybettiğini ve hissede geri çekilmelerin yaşandığını görüyoruz. Biz hissede \$180-\$200 bandına olası geri çekilmeleri cazip alım fırsatları olarak değerlendiriyoruz.

CVS Health Corp... Sağlık sektöründe faaliyet gösteren ve son dönemde Trump etkisi ile oldukça sert satış baskısı altında kalmış olan bir hisse de CVS Health Corp. Biz sene başında CVS'i beğendiğimiz hisseler arasına almıştık ancak sonrasında bu sene hissenin gösterdiği zayıf performans ve Trump'ın ilaç ve PBM şirketlerine yönelik şahin tutumunu göz önüne alarak **hisseyi Ekim ortasındaki yükselişi fırsat bilerek 20 hisse listemizden çıkartmıştık. Sonrasında zaten sıkıntılı bir dönemden geçen şirketin hisse senedi, Trump'ın ilaç sektöründe aracıları ortadan kaldıracağına yönelik agresif yorumlarının da etkisi ile hissede %30 civarında ek bir düşüş yaşandı.**

ABD'nin en büyük eczane zinciri olan CVS'in, temel faaliyet alanı yazılan reçetelerin işlenmesi ve ilaçların temin edilmesi olsa da, ilaç ve benzeri ürünlerin yanı sıra temel gıda ve ihtiyaç malzemeleri satan perakende operasyonu, Oak Street Health ile bünyesine kattığı yaşlı bakım hizmetleri, dev Aetna alımı ile sağladığı sigorta hizmetleri, Caremark ile şirket ve kamu çalışanlarına sağlanan sağlık planlarının operasyonu ve ilaç firmaları ile anlaşmaların yapılması gibi sağlık sektöründe dev bir ayak izi var. Şirket giderek entegre bir sağlık hizmeti şirketi haline gelirken, farklı alanlara yayılması, dev şirket alımları, hükümetin ve halkın sağlık sektöründeki hizmetlere ve fiyatlara olan tepkisi gibi konular sıkıntı yaratmaya devam ediyor ve şirketin aynı şemsiye altındaki farklı operasyonlarından yeterli sinerjiyi yaratmasını engelliyor.

Biz her ne kadar CVS'in sorunlarının kolay bir çözümü olmayacağını ve Trump hükümetinin politikalarının özellikle şirketin sigorta ve PBM iş kolları için sıkıntı yaratabileceğini, son yaşanan United Healthcare trajedisinin de şirketin hayatını kolaylaştırmayacağını görsek de, son dönemde verilen tepkinin aşırıya kaçmaya başladığını düşünüyoruz. Özellikle uzun vade bakış açısına sahip değer yatırımcıları için hisse değerlemeleri giderek daha cazip hale gelirken, CVS'in sağlık sistemindeki önemli rolü dolayısıyla Trump'ın sözlü olarak agresif yaklaşımını aksiyonlara dökmeyebileceğini düşünüyoruz.





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.