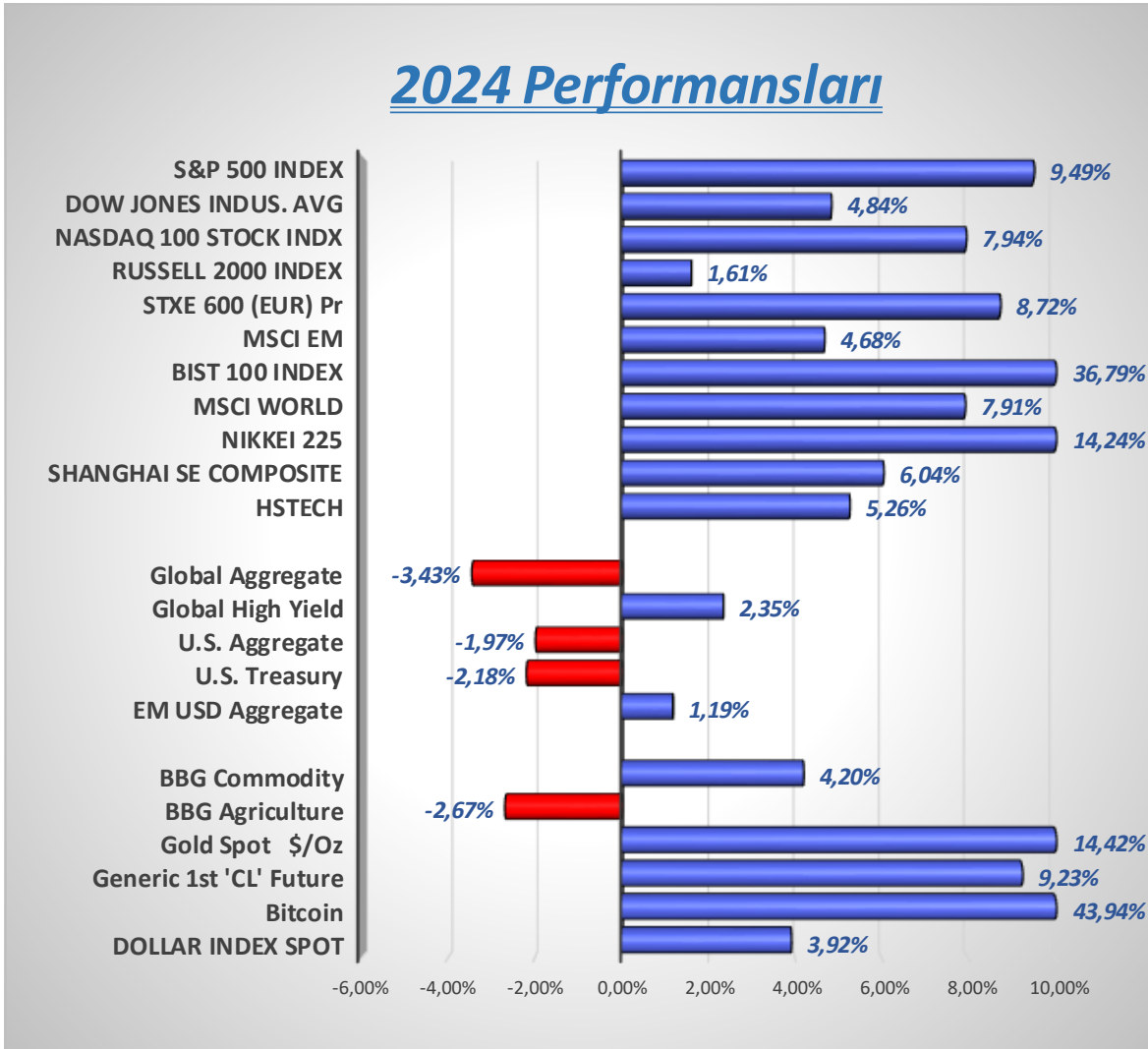


### Öne Çıkan Başlıklar

- ✓ **Son üç haftada hisse endekslerindeki toparlanma güçlü gelen teknoloji bilançoları ile yaşandı...** Bu hafta ABD'deki enflasyon rakamları, kritik dirençlerdeki endeksler(S&P500 ~5,225) için önemli bir kırılma noktası olabilir.
- ✓ **Harika Yedilinin %90 üzerinde ortalama kar büyümesi endeksleri sırtlayan ana büyüme dinamosu...** Bu şirketleri çıkardığımızda endeks senelik olarak eksi kar büyümesi sergiliyor. Nvidia, Google ve Amazon grupta beğendiğimiz hisseler, Apple ve Tesla'nın relatif zayıf kalacaklarını düşünmeye devam ediyoruz. Haftaya gelecek olan Nvidia bilançosu piyasaların yönünü etkileyebilecek önemli bir diğer gelişme.
- ✓ **10 yıllık tahvil faizleri çok kritik desteklerde (~%4,40)...** Bu seviyelerde olası bir yukarı dönüş, hisse senetlerini rahatsız edecektir.
- ✓ **Çin hisse senetlerinde yukarı hareket devam edebilir...** Baidu, PDD Holdings ve Alibaba ön planda kalabilecek bazı hisseler ve bu hafta bir çok dev teknoloji şirketinin bilançolarını göreceğiz.
- ✓ **Disney'deki düşüşleri alım fırsatı yaratabilir...** Disney'de bilanço sonrası verilen projeksiyonlar yatırımcılar tarafından olumsuz karşılanırsa da, yaz ayları ile beraber finansallarda toparlanma yaşanacağını ve önümüzdeki aylarda hissedeki zayıflığın alım fırsatı oluşturabileceğini düşünüyoruz.
- ✓ **S&P 500 şirketlerinde insider işlemlerinde satışlar daha ön planda...**
- ✓ **Starbucks hissesi bilanço rakamlarına olumsuz tepki verdi, değerlemeler cazip seviyelerde...** Starbucks oldukça zayıf bilanço rakamları açıklamış olsa da, görünürdeki problemler çözülebilir nitelikte.
- ✓ **Altında yükseliş bir soluklanma sonrasında devam edebilir, madenciler cazip...**



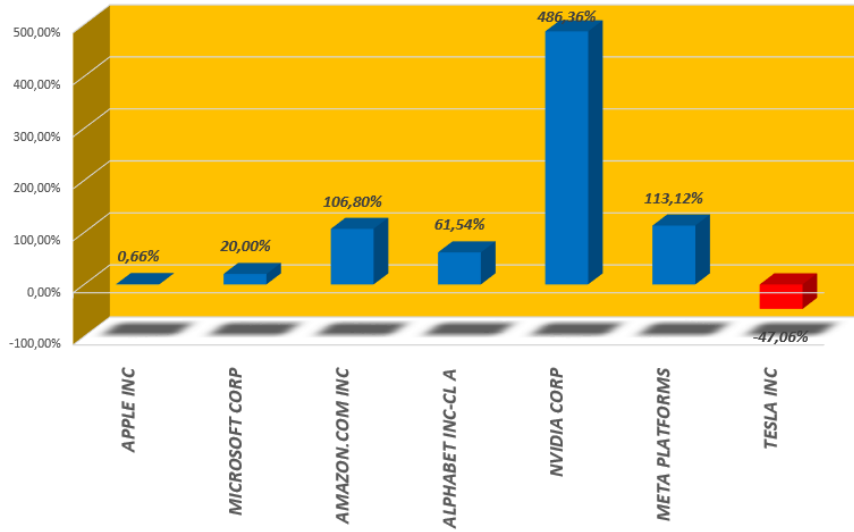
## Endeksler kritik dirençlerde seyrediyor...

Nisan ayı ile beraber endekslerde başlayan kar satışları, ABD'de bilanço sezonunun güçlü geçmesi ve dev teknoloji şirketlerinden gelen beklentilerden iyi satış ve kar rakamları ile yavaşlarken, son üç haftadaki artıda kapanışlarla ana endeksler kritik dirençlere yaklaştılar ve bir kırılma noktasındayız.

## Dev teknoloji şirketlerinin bilançoları, son haftalarda endeksleri destekleyen ana faktördü...

Birinci çeyrek bilanço sezonunda S&P 500 şirketleri beklentilerin üzerinde senelik %5,4 kar büyümesi açıklarken, burada Harika 7'li ortalama %90 üzerinde kar büyümesi ile ana büyüme dinamosu oldular. Nitekim Nisan ortasındaki toparlanma, teknoloji şirketlerinin bilançolarının gelmeye başlaması ile yaşanmıştı. Grup içerisinde Nvidia hariç bütün şirketler bilanço açıkladılar, Nvidia'nın rakamları önümüzdeki hafta gelecek ve muhtemelen ana endekslerin yönünü belirleyecek en önemli gelişme olacaktır. Harika 7 içerisinde Nvidia, Google ve Amazon favorilerimiz, Apple ve Tesla ise grupta kısa vadede beğenmediğimiz hisseler.

**Mega-cap tech son çeyrek kar büyüme beklentisi (düz. Hb.)**



## S&P 500 endeksi çok kritik bir dirençte...

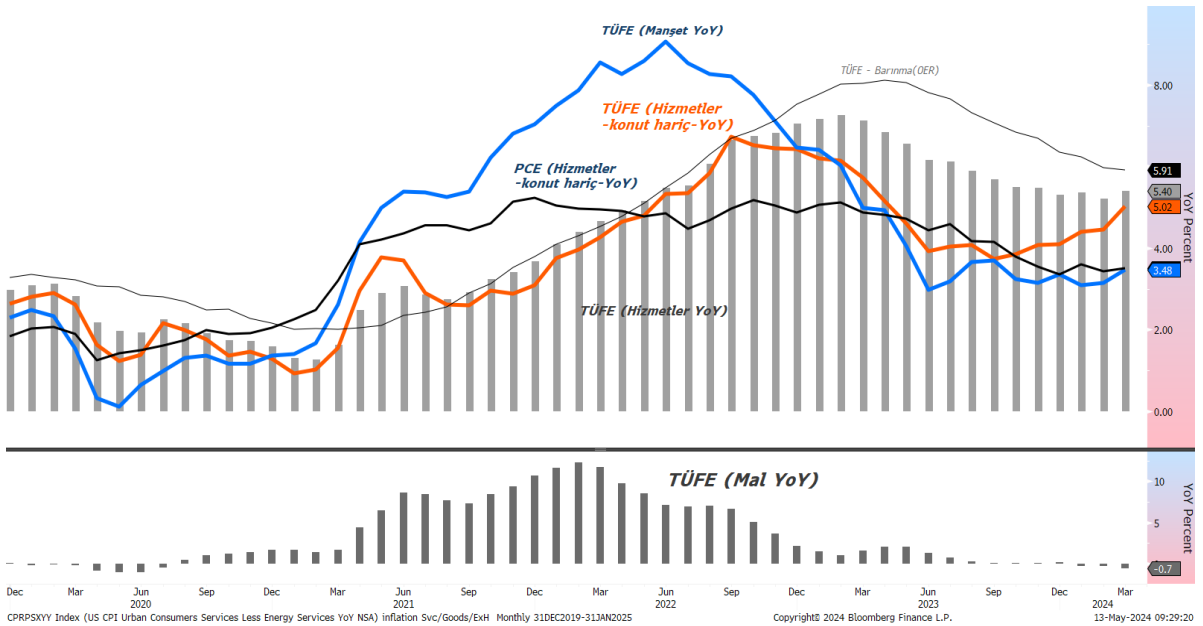
Bilanço sezonunun sonuna yaklaşılması, FED toplantısının geride kalması ve faiz indirim beklentilerinin artık büyük ölçüde çözülmeye başlaması ile beraber, **hisse senetleri üzerinde temel dinamiklerden daha çok pozisyonlanma, teknik ve mevsimsellik gibi faktörlerin etkili olduğunu** görebiliriz. S&P 500 endeksi, 2022 ile beraber başlayan yukarı yönlü trend kanalının üst bandına(5,225) yaklaşırken, endeksin yavaş yavaş bir kırılma noktasına doğru gittiğini görüyoruz. Bu hafta gelecek enflasyon rakamları bu kırılmayı tetikleyebilir.



## ABD'deki enflasyon verisi haftanın en önemli gelişmesi...

Nisan ayındaki TÜFE verisinin arka arkaya üç ay enflasyonun beklenti üzerinde geldiğine işaret etmesi ile beraber piyasalarda satış baskısı hız kazanmış ve S&P 500'de 100 puana yakın bir düşüş yaşanmıştı. Bu noktada piyasa oyuncularının riskli varlıklarda alıma gitmelerinin arkasındaki en önemli nedenlerden bir tanesinin FED'in 2024 senesinde faiz indirimlerine başlamasının olması ve bunun da enflasyondaki soğumanın devamına bağlı olması dolayısıyla, **yatırımcılar bu hafta gelecek enflasyon verisine de oldukça hassas hareket edeceklerdir.**

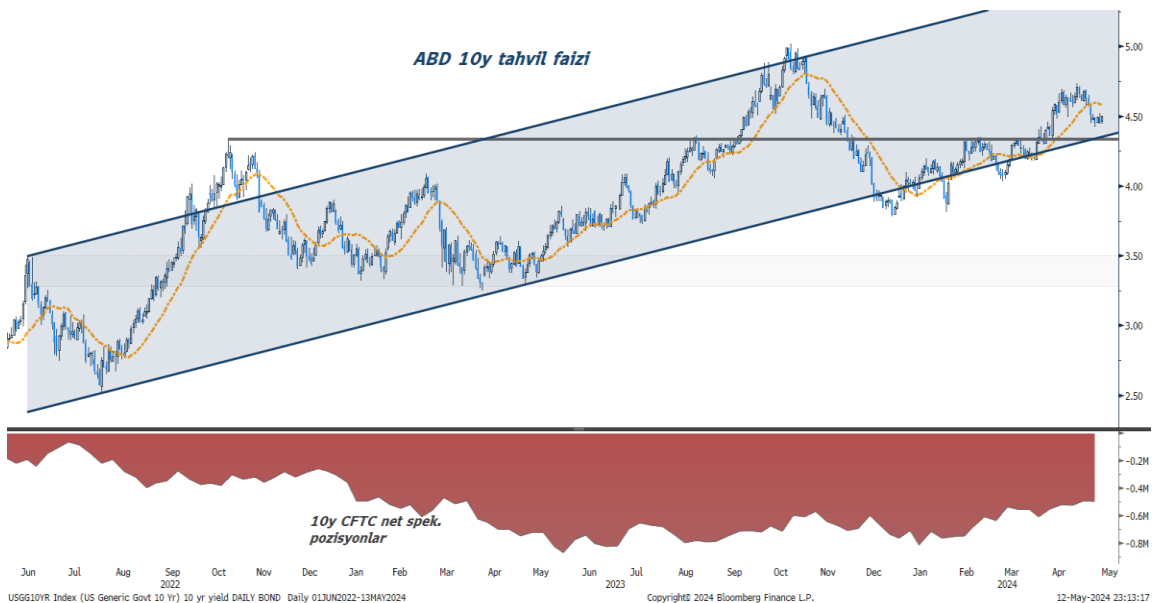
Aşağıda görüldüğü gibi son dönemde hizmetler tarafında enflasyonun canlı kalması ile beraber rakamlarda yukarı yönlü bir kıpırdanma ve FED'in %2 hedefinden uzaklaşma takip ediyoruz. Özellikle konut hariç verilerde yukarı hareket daha çarpıcı. Bu hafta TÜFE rakamının senelik %3,4 (çekirdek %3,6), aylık ise %0,4 artışa işaret etmesi beklenirken, burada göreceğimiz ufak sapmalara dahi piyasa oyuncuları aşırı tepkiler verebilirler.



Endekslerin de çok kritik dirençlere dayandığı bir noktada yatırımcıların hafta ortasına kadar büyük pozisyon almamaları doğru olacaktır. Nisan ayındaki düşüş ile beraber endeksteeki aşırı optimist algı ve pozisyonlanma bir miktar törpülense de, beklenti üzerinde gelecek enflasyon rakamlarının endekste bir düzeltme sürecini başlatma potansiyeli bulunuyor. Biz olası bir düzeltme hareketinin çok derinleşmeyeceğini ve 5,000 altında 4,800 seviyesinin çok önemli bir destek ve alımlar için de bir fırsat yaratacağını düşünüyoruz.

## Tahvil faizlerindeki olası bir yükseliş, hisse senetlerini baskılayacaktır...

Her ne kadar sene başında tahvil faizlerinde yaşanan yukarı yönlü hareket hisse senedi yatırımcılarını rahatsız etmemiş olsa da, 10 yıllık tahvil faizlerinin tekrar %5 seviyelerine doğru hareket etmesi, hisse senetlerini rahatsız etmeye başlayacaktır. Yukarıdaki endeks grafiğinin kritik dirençlerde, aşağıdaki 10y tahvil faizi grafiğinin de çok kritik desteklerde olması, bir kırılma noktasına yaklaştığımızı gösteriyor.



## Çin hisselerinde olumlu görüntü devam ediyor...

Çin hisselerinde son haftalarda yaşanan toparlanma devam ederken burada; hükümetin yatırımcılara ve teknoloji şirketlerine yönelik tavrını olumluya çekmesi, ekonomide toparlanma emareleri, konut sektörüne stabilite gelmeye başlaması ve hisse senetlerinin ucuz değerlemeleri endekslere destek olan ve yatırımcıları ülke varlıklarına çeken faktörler. Aşağıda grafiği gösterilen Hong Kong Heng Seng Tech endeksinde 3,700 seviyelerinin kararlı kırılması yukarı hareketin ivmelenmesine yol açabilir.

Özellikle yabancı yatırımcıların da pozisyonlarının oldukça düşük seviyede olması, olumlu dinamiklerin devam etmesi ve politik gerilimin azalması durumunda fon akımlarının artabileceğini düşünüyoruz. Biz çok ucuz çarpanlarla işlem gören Çin hisselerinin belli bir değerlendirme seviyesine gelinceye kadar beraber hareket edeceklerini ve yukarı potansiyelin devam ettiğini düşünüyoruz. **Baidu, PDD Holdings ve Ali Baba** hisse bazında beğendiğimiz bazı şirketler. Bu hafta Alibaba, Baidu, Tencent gibi devlerin bilançolarını takip edeceğiz, her ne kadar bu şirketlere yönelik tek haneli büyüme beklentisi yatırımcıları heyecanlandırmasa da volatilite artacaktır.



## Disney bilançosu zayıf geldi ancak biz bunun geçici olduğunu düşünüyoruz...

Bizim en beğendiğimiz 20 hisse arasında yer alan Walt Disney Co hissesi, geçtiğimiz hafta açıklanan bilanço rakamları sonrasında sert bir düşüş yaşarken, burada beklentilerden iyi gelen hisse başına kar rakamına (gerçekleşen:\$1,21 vs beklenti:\$1,12) rağmen, **bu çeyrek ile beraber oyun parkları ve Disney+ gibi önemli bazı iş kollarında büyümenin yavaşlayacağına dair verilen mesajlar, stüdyo tarafındaki durgunluk ve streaming tarafında bu çeyrek tekrar zarara dönülebileceği beklentisi yatırımcıların moralini bozdu.** Satışların da senelik bazda sadece %1 artışla \$22,08 milyar seviyesinde ve beklentinin altında gerçekleşmesi bir başka olumsuz faktördü.

Tema parkları, Disney'in geçtiğimiz senelerde en önemli karlılık kaynağı ve bir anlamda büyüme dinamosu haline gelirken, bu çeyrek yaşanan %10 ciro büyümesi sonrasında içerisinde bulunduğumuz çeyrekte büyümenin yatay olabileceği mesajları hisseye olumsuz etkiledi. Tema parkları ve deneyimlerden elde edilen ciro, toplam satışların %32'sini oluştursa da, operasyonel karın %62'si buradan geliyor. Dolayısıyla tema parklarında bir yavaşlama beklentisi net karı ciddi şekilde etkileyebilir.

Streaming alanı toplam gelirlerin %22'sini oluştururken , burada Disney+ en önemli operasyon. Eski CEO Bob Chapek zamanında bu alan yapılan ve pandemi döneminde artan talep ile de daha kolay savunulan yatırımlar, şirketin karlılığını baskılarken, Bob Iger'in gelmesi ile beraber özellikle bu alanda uygulanan maliyet kesintileri ile karlılık görünümü iyileşmiş durumda. Son çeyrekle beraber buradan karlılık profilinin iyileşmesi net kar marjlarına da ciddi şekilde yansıyor düşük tek haneli marjların bir miktar açılmasına yardımcı olabilir.

**Biz Disney'deki olumsuz faktörlerin geçici olduğunu ve bir sonraki çeyrekte daha olumlu bir görüntünün ön plana gelebileceğini düşünüyoruz.** Nitekim şirket de içerisinde bulunduğumuz çeyrek için olumsuz mesajlar verse de, sene sonu için kar büyümesi beklentisi %20'den %25'e çaktı. Burada yaz ayları ile beraber mevsimsel



olarak tema parklarındaki aktivitenin tekrar hızlanacak olması, Hollywood'daki yazarların grevleri sonrasında stüdyoda tekrar içeriklerin üretilmeye başlamasının gelirlere gecikmeli olumlu katkısı, Disney+ ve streaming tarafta muhtemelen sene sonu ile beraber daha olumlu bir net kar görüntüsünün ortaya çıkacak olması, hisseyi önümüzdeki dönemde destekleyecek ve kısa vadeli düşüşleri sınırlı tutabilecek bazı dinamikler. Son dönemde şirketin üst yönetiminin Nelson Peltz gibi oldukça önemli bir aktivist yatırımcının yönetim kurulunda sandalye istemesi ve bunu genel kurula taşıması dolayısıyla da ciddi zaman ve konsantrasyon kaybına uğradığı ve alınan güven oyu ile beraber tekrar faaliyetlere odaklanacak olmaları da arka plana atılan önemli bir diğer gelişme.

Disney 4ç ileri kar beklentilerine göre 21,1 F/K, 12,7 FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görürken, bu çarpanlar mevcut düşük tek haneli büyüme ve kar marjlarındaki daralma göz önüne alındığında bir miktar pahalı görülebilir. Ancak biz şirketin önümüzdeki dönemde Disney+ gibi platformlarda yaratabileceği daha yüksek marjlı kar potansiyeli, maliyet kesintilerinin marjlara yansması ve büyümenin önümüzdeki çeyreklerde ivmelenmesi ile beraber bu seviyelerdeki değerlendirme çarpanlarını makul karşılıyoruz. Önümüzdeki dönemde \$100 ve \$90 seviyelerine olası geri çekilmelerin ise cazip kademeli alım fırsatları yaratabileceğini düşünüyoruz.



### Insider alımları...

S&P 500'de son dört haftada alım/satım yapan insider'ların bazı işlemleri aşağıda veriliyor. Burada bazı aktivist fonların ve vakıfların(Mastercard Foundation gibi) işlemlerinin de dahil edildiği unutulmamalı. Yukarıda bahsettiğimiz Disney tarafında yönetim kurulu üyesi ve eski Morgan Stanley CEO'su James Gorman'ın bu düşüşte önemli bir alım yaptığını belirtelim.

#### S&P 500'de içeriden öğrenenlerin (insider) alımları (Son 1 ay)

Sirket	Sem bol	Piyasa değeri	Insider Sayısı	Ort fiyat
1) MSCI INC	MSCI US	6.06MLN	5	465.92
2) AON PLC-CLASS A	AON US	2.77MLN	2	276.61
3) WALT DISNEY CO/THE	DIS US	2.12MLN	1	106.03
4) CAESARS ENTERTAINMENT INC	CZR US	1.46MLN	1	36.39
5) SKYWORKS SOLUTIONS INC	SWKS US	1.00MLN	1	90.00
6) HUNT (JB) TRANSPRT SVCS INC	JBHT US	988,572.00	1	161.06
7) REGIONS FINANCIAL CORP	RF US	988,500.00	2	19.37
8) CVS HEALTH CORP	CVS US	554,152.69	1	54.43
9) DELTA AIR LINES INC	DAL US	495,000.00	1	49.50
10) GLOBE LIFE INC	GL US	411,277.98	1	77.32
11) CINCINNATI FINANCIAL CORP	CINF US	338,750.00	1	112.25
12) PPG INDUSTRIES INC	PPG US	274,607.64	1	133.24
13) INTEL CORP	INTC US	249,868.00	1	30.85
14) HUBBELL INC	HUBB US	246,070.00	1	378.57
15) FASTENAL CO	FAST US	229,073.00	1	68.38
16) CATERPILLAR INC	CAT US	168,696.00	1	337.39
17) ECOLAB INC	ECL US	147,790.50	1	227.37
18) GE HEALTHCARE TECHNOLOGY	GEHC US	100,623.80	1	76.52
19) EQUIFAX INC	EFX US	99,089.55	7	238.77
20) FIDELITY NATIONAL INFO SERV	FIS US	56,086.75	1	72.37

#### S&P 500'de içeriden öğrenenlerin (insider) satışları (Son 1 ay)

Sirket	Sem bol	Piyasa değeri	Insider Sayısı	Ort fiyat
1) MASTERCARD INC - A	MA US	798.06MLN	3	453.10
2) T-MOBILE US INC	TMUS US	605.00MLN	1	162.74
3) SALESFORCE INC	CRM US	124.90MLN	7	274.63
4) TEXAS INSTRUMENTS INC	TXN US	95.19MLN	3	177.26
5) PALO ALTO NETWORKS INC	PANW US	48.35MLN	2	297.26
6) JPMORGAN CHASE & CO	JPM US	43.38MLN	6	188.21
7) CHIPOTLE MEXICAN GRILL INC	CMG US	38.21MLN	5	3,180.00
8) AMERICAN EXPRESS CO	AXP US	38.10MLN	4	233.88
9) SCHWAB (CHARLES) CORP	SCHW US	36.60MLN	9	74.37
10) TAKE-TWO INTERACTIVE SOF	TTWO US	26.99MLN	2	148.54
11) WEST PHARMACEUTICAL SER	WST US	24.20MLN	1	368.65
12) ADVANCED MICRO DEVICES	AMD US	21.87MLN	2	154.90
13) GENERAL DYNAMICS CORP	GD US	21.45MLN	4	285.60
14) PROCTER & GAMBLE CO/THE	PG US	18.88MLN	5	163.51
15) FREEPORT-MCMORAN INC	FCX US	18.81MLN	4	50.85
16) KELLANOVA	K US	18.64MLN	2	58.07
17) DANAHER CORP	DHR US	18.55MLN	4	249.58
18) THERMO FISHER SCIENTIFIC II	TMO US	18.36MLN	2	573.65
19) TESLA INC	TSLA US	17.32MLN	1	184.86
20) EQUIFAX INC	EFX US	16.32MLN	2	225.45

## Bu hafta gelecek perakende bilançoları önemli...

Bilanço sezonunun sonuna yaklaşıırken, yine perakende sektörü sezonun son haftalarında ön planda olacak. Walmart, Costco, Home Depot, Target gibi dev zincirler önümüzdeki dönemde kar rakamlarını paylaşacak bazı şirketler. Burada ABD tüketicisinin harcamalarının son dönemde canlı kalmasının ekonomideki güçlü görünümün arkasındaki en önemli dinamik olması dolayısıyla (pandemi dönemde yapılan desteklerin birikimlere yansımalarının önemi büyük), büyük perakende zincirlerinin rakamları, ekonominin sağlığı hakkında da iyi bir fikir verecektir.

Perakende zincirleri arasında bizim en beğendiğimiz 20 hisse arasında yer verdiğimiz şirket **Costco ve defansif karakteri, e-ticaret gibi tehditlere korunaklı yapısı** ve iş planının önemli bir bacağı olan çok güçlü müşteri bağlılığı bizi hisseyi uzun vadede beğenmeye iten bazı faktörler. Ancak son dönemde yaşanan çok güçlü performans ile beraber 2024 mali yıl sonu kar beklentilerine göre hisse 49x ileri F/K gibi oldukça dolgun değerlemelerle işlem görüyor ve hissede kısa vadede yaşanabilecek düzeltme hareketleri çok şaşırtıcı olmayacaktır. Daha önce rakamlarını açıklayan McDonald's, **Starbucks** gibi şirketlerin rakamlarının beklenti altında geldiğini ve tüketicilerin daha dikkatli harcama yapmaya başladıklarını da not edelim.

## Starbucks'taki düşüş alım fırsatı mı?

Özellikle bilanço sonrasında Starbucks'daki sert düşüş hareketi dikkat çekici idi ve hisse oldukça kritik destek seviyelerine geri çekildi. Son çeyrekte satışlarda yaşanan senelik %1,8 düşüş, brüt ve net kar marjlarında son üç çeyrektir devam eden gerileme, operasyonel kardaki %6 düşüş, şirketin büyüme ümidi olan Çin'de bir seneden uzun süre açık olan şube satışlarında %11 gerileme yatırımcıların morallerini bozan bazı metriklerdi. Bunlara ek olarak özellikle Robusta kahve fiyatlarındaki yükseliş, evden çalışma trendinin satışlara olan uzun vadeli negatif etkisi ve lokal piyasalarda artan rekabet de şirketin önündeki diğer daha orta vadeli sıkıntılar.

Bu olumsuz gelişmelere rağmen Starbucks, global bazda kahve zincirleri arasında en büyük ayak izi olan ve dolayısıyla da özellikle Asya'da artan kişi başına kahve tüketiminden fayda gören, ciddi miktarda serbest nakit yaratan, marka bilinirliği ve müşteri bağlılığı yüksek olan önemli bir şirket. Yukarıda **bahsettiğimiz sıkıntıların etkisi ile şirketin iler kar çarpanları uzun zaman sonra ilk defa 20x seviyesi altına sarkarken, temettü verimi de %3 gibi gayet cazip bir seviyeye, firma değerine serbest nakit akımı da %4,2 seviyesine yükseldi** ve değer yatırımcılarının dikkatini çekebilecek yerlere geldi.

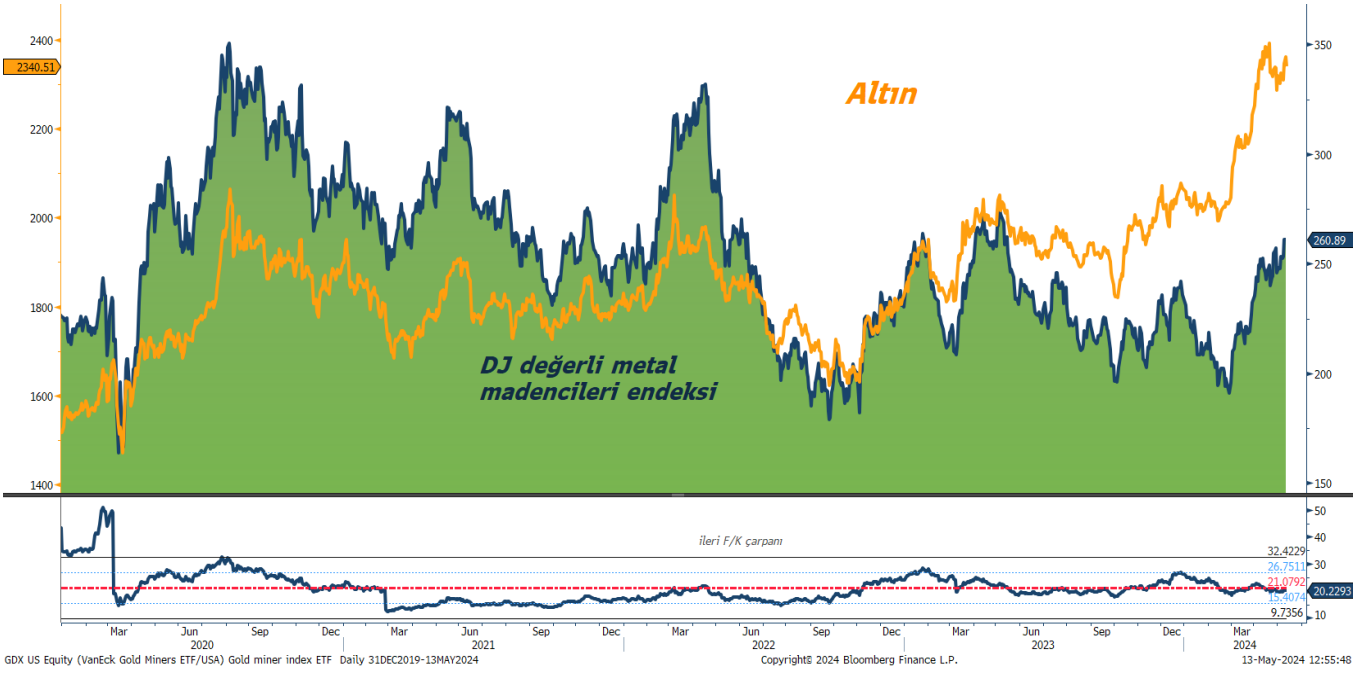
Burada rakamlar sonrasında şirketin eski CEO'su Howard Schultz'un da belirttiği gibi özellikle ABD operasyonlarında son dönemde müşteri odaklılığı, yeni ürünler ve yeni teknolojinin kullanımı konusunda yönetim biraz rehavete kapılmış gibi duruyor. Bu kötü çeyrek sonrasında önümüzdeki dönemde bu alanlara odaklanarak, bir miktar maliyet kesintilerine gitmek ve Çin gibi ülkelerde talebin toparlanması, Starbucks'ın sıkıntılarını azaltarak hisse performansının da toparlanmasını sağlayabilir. Bu seviyelerde hisse ilimizi çekmeye başlarken, önümüzdeki günlerde yatırım temasını biraz daha ayrıntılı olarak inceleyeceğiz.



## Altın...

Altın fiyatlarında merkez bankalarının alımlarının hız kazanması ve Asya'da ivmelenen fiziki talep bu sene yaşanan sert yükselişin arkasındaki en önemli dinamiklerdi ve jeopolitik gerginliklerin de giderek artması, değerli metalin kritik dirençleri kırmasına (~\$2,100) yardımcı oldu. Altındaki yükseliş \$2,400 seviyelerinden gelen satışlarla hız kaybederken, burada sert yükseliş sonrasında \$2,300 etrafında bir konsolidasyon sağlıklı karşılanmalı. Şu ana kadar oldukça sınırlı alımlarını gördüğümüz ve altın fiyatları üzerinde esas önemli momentumu yaratabilen hedge fund'lar gibi **spekülatif oyuncuların da önümüzdeki dönemde altında alıma gitmeleri değerli metale bir yükseliş dalgası daha yaşatabilir.**

Bizim altın fiyatlarına yönelik bu sene için olumlu görüşümüz devam ediyor ve altın madeni şirketlerinin oldukça geride kalmaları dolayısıyla yatırımcılara önümüzdeki dönem için makul bir yatırım fırsatı sunduklarını düşünüyoruz. Barrick Gold ve Newmont Mining global bazda en büyük altın üreticileri ve bizim de sektörde beğendiğimiz iki isim.





#### 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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.