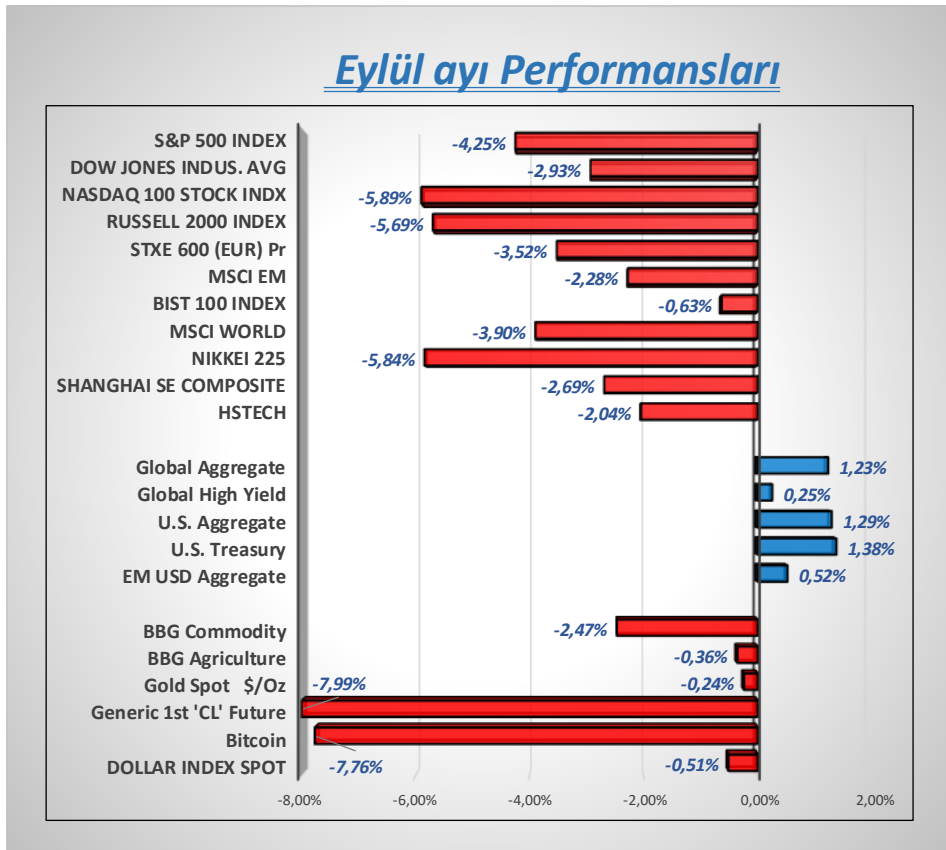


Öne çıkan başlıklar

- ✓ FED'in para politikası patikasını ayarlama konusunda ağırlığını enflasyondan istihdama vermesiyle, Eylül ayı istihdam verileri önem kazanmıştı. Geçtiğimiz hafta beklenti altında gelen veriler istihdam piyasasında yavaşlamaya işaret etti ve diken üzerindeki yatırımcılarda resesyon kaygılarını tetikledi.
- ✓ **S&P 500 %4,2 düşüşle son 18 ayın en kötü haftalık performansını** gösterdi ve Eylül mevsimselliğe uygun düşüşlerle başladı. Kısa vadede **tepki görsek de satışların devam edebileceğini** düşünüyoruz.
- ✓ Risk iştahındaki gerileme emtia geneline de yansıdı ve petrol %8 geriledi. Bizim petrol beklentimiz 2024 için \$70-\$90 bandında bir seyir idi. Sene boyunca bu bandta hareketler gördük ancak OPEC+ grubunun **talebin mevsimsel olarak yavaşladığı, resesyon risklerinin arttığı bir ortamda 2 milyon+ varillik üretimi tekrar devreye bu sene sokması, petrolde sert düşüşlere yol açabilir.**
- ✓ Bu hafta ABD'de ÜFE, TÜFE(çekirdek YoY: +%3,2) ve ECB faiz kararı(25 bp indirim) var, piyasaları ve 18 Eylül'deki FOMC kararını etkileyecek bir **sürpriz beklemiyoruz**. Trump-Harris müzakeresi Harris'in ilk sınavı, hükümet politikalarından çok popülist söylemler ve kişisel ataklar ön planda olacak.
- ✓ Hisse senetleri hafta başında tepki vermek isteseler de, kendi ağırlıkları ile aşağıya çekilebilirler.
- ✓ **Yapay zeka temasına yönelik spekülasyon risk iştahının barometresi olan çip endekslerine(SOX)** dikkat, kritik dirençler kırılıyor. Nvidia'da kısa vadede baskı devam etse de, orta vade olumluyuz.
- ✓ **Dell S&P500'e dahil oldu** kısa vadede hisse için olumlu, değerlemeler büyüme profiline göre makul.
- ✓ **Apple'da** yapay zeka destekli iPhone tanıtımı var, hayal kırıklığı satış baskısını beraberinde getirebilir.
- ✓ **Philip Morris** beğendiğimiz 20 hisse arasında güçlü performans gösteren defansif hisse. Yeni nesil tütün ürünleri ile ABD piyasasına gireceği heyecanı, piyasada çalkantının arttığı dönemde hisseyi güçlü tutuyor.



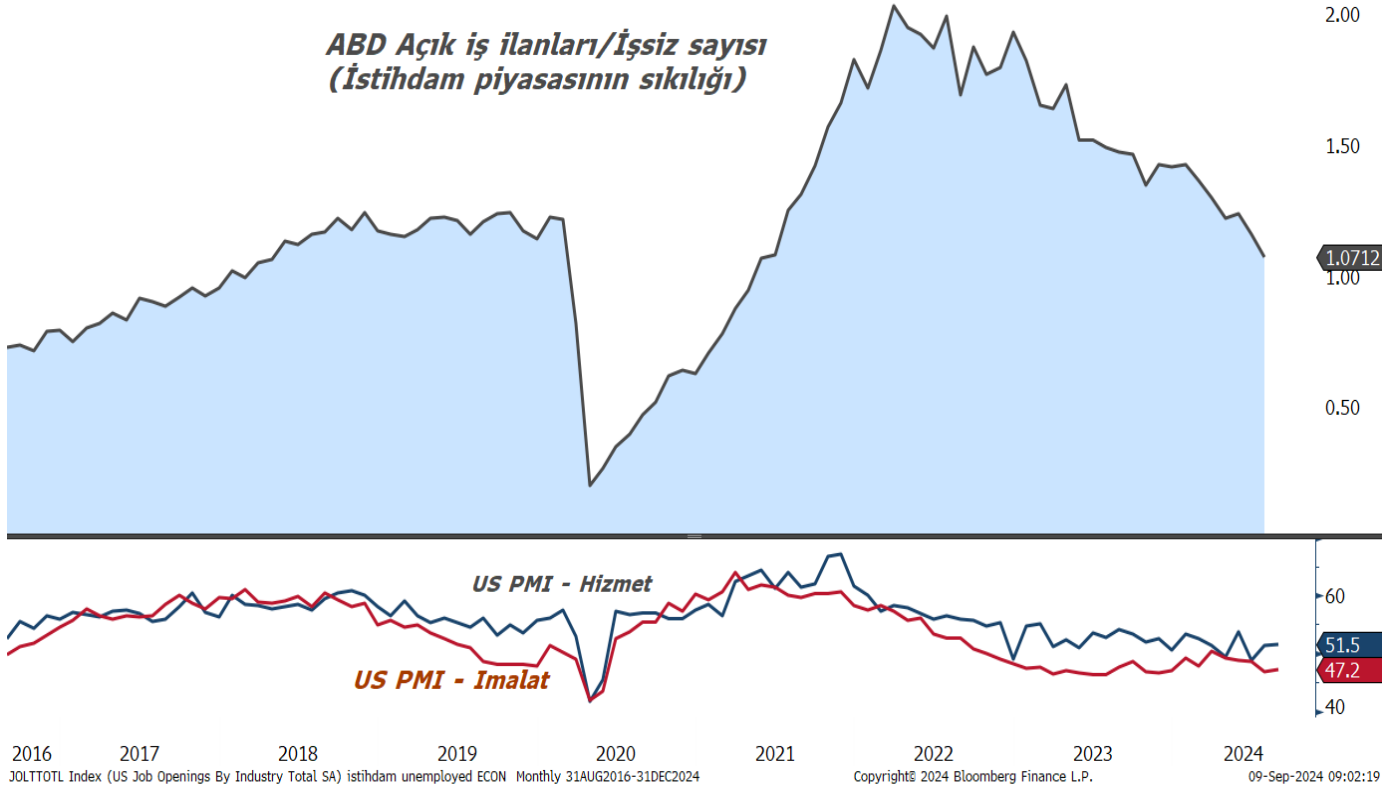
İstihdam rakamının piyasa dostu gelmesi hisselerle yetmedi...

FED'in para politikası patikasını ayarlama konusunda ağırlığını enflasyondan istihdam piyasasına vereceği işaretleri sonrasında, geçtiğimiz hafta yatırımcıların bütün odağı ABD'de gelen istihdam rakamlarında idi. JOLTS açık pozisyonlar(8,100 beklenti vs 7,673 gerçekleşen), ADP (145,000 beklenti vs 99,000 gerçekleşen) ve Tarım dışı istihdam (165,000 beklenti vs 142,000 gerçekleşen) rakamlarının beklentilerin altında kalması ve tarım dışı istihdamda önceki verinin 25,000 aşağıya revize edilmesi, istihdam piyasasındaki yavaşlamanın altını çizdi ve FED'in Eylül ayında 25 baz puanlık faiz indirimi konusunda elini güçlendirdi.

Son üç aylık istihdam artışı ortalaması 100,000 seviyesi üzerinde kalarak 116,000 olarak gelirken, bu son 3 senelik 334,000 ortalamasının altında. Ancak sıkı finansal koşullara rağmen ekonominin, hizmet sektörünün olumlu katkısıyla iş olanakları yaratmaya devam ettiğini ve işsizlik oranının tarihsel ortalamaların oldukça altında %4,2 seviyesine gerilediğini görüyoruz. S&P ve ISM İmalat rakamları da geçtiğimiz hafta ekonominin sağlığına yönelik takip ettiğimiz diğer önemli veriler arasındaydı ve farklı ölçüm teknikleri ile ülkedeki imalat aktivitesinin nabzını tutmaya çalışan iki veri de, daralmanın devam ettiğine işaret etti.

Biz beklentilerden çok yüksek veya çok düşük gelebilecek tarım dışı istihdam verisinin satış için bahane olarak kullanılabileceğini ve her halükarda Eylül ayında hisse piyasalarında satışların devam edeceğini düşünüyorduk. Nitekim tarım dışı istihdam aslında beklentilere yakın ve ılımlı bir seviyede gelmiş olsa da, resesyon kaygılarının artması ile beraber teknoloji başta olmak üzere hisse senedi endekslerinde sert satış baskısı yaşandı.

Net net baktığımızda; finansal koşulların sıkı kalmasının bir sonucu ve merkez bankasının amacına uygun olarak ABD ekonomisi soğumaya devam ediyor. Ancak henüz sert bir fren etkisi veya derin bir resesyona doğru gidiş belirtisi yok ve FED'in sıkılaşma dönemi sonrasında yaratmaya çalıştığı yumuşak inişin gerçekleşme olasılığı güçleniyor.



Haftanın diğer kaybettirenleri Petrol ve Bitcoin...

Piyasada risk iştahındaki geri çekilme ve resesyon kaygıları emtia geneline satış getirirken, Bloomberg Emtia endeksi %2,47, petrol ağırlıklı olan S&P GSCI Emtia endeksi ise %4,39 geriledi. Petroldeki düşüşün arkasında piyasadaki risk iştahındaki zayıflamanın yanı sıra, arz tarafında OPEC+ konsorsiyumunun ne zaman üretim artışına gideceği konusundaki belirsizlikler ve ABD ekonomisindeki zayıflama emarelerinin giderek daha fazla ön plana gelmesi ve bunun talebi etkileyebileceği endişeleri de vardı.

Petrolde aşağı yönlü riskler artıyor...

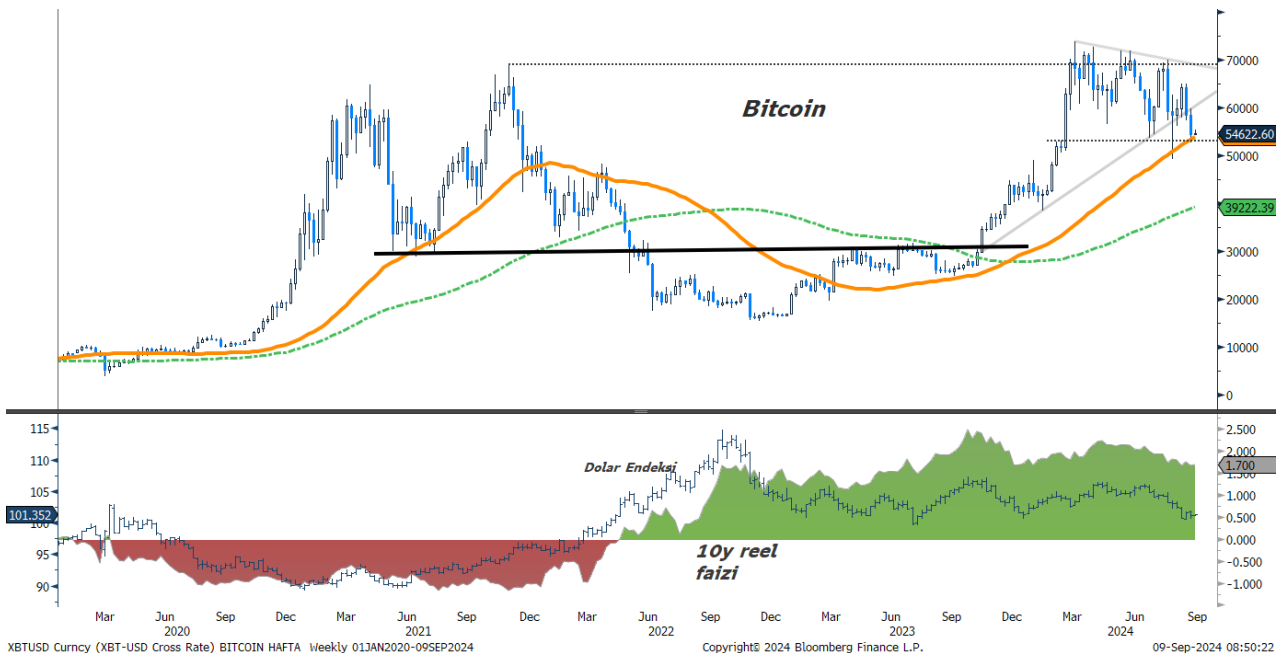
Bizim petrol konusunda sene başındaki görüşümüz, bu sene \$70-\$90 bandında bir seyre yönelikti ve büyük oranda bu arada gidip gelen bir petrol fiyatı takip ettik. Burada OPEC+ grubunun üretim tarafını büyük ölçüde dengede tutarak kesintileri Suudi Arabistan önderliğinde devam ettirebilmesi, non-OPEC tarafından da piyasadaki dengeleri değiştirecek önemli bir etkinin gelmemesi, daha çok mevsimsel etkilerle fiyatların hareket etmesine yol açtı. Son dönemde ise mevsimsel olarak talebin azalmaya başladığı bir mevsime girilirken, ekonomilerdeki yavaşlamanın da talep kaygısını hızlandırması, fiyatların bandın alt sınırına doğru hareket etmesine neden oldu.

Bu noktada OPEC+ konsorsiyumunun üretimi artırma kararı petrol fiyatları üzerinde etkili olacak en önemli konu ve Ekim'de ertelenen üretim artışı sinyalinin daha yakın bir vadeye ötelenmesi (Aralık ayı gibi), fiyatlarda aşağı yönlü bir harekete neden olabilir. Grubun **2 milyon varil üzerindeki kesintileri talebin yavaşladığı bir dönemde kademeli de olsa bitirmesi, arz/talep dengesini bozacaktır**. Risk iştahının zayıfladığı bir dönemde önemli destek seviyelerinin kırılması da petrolde geçtiğimiz hafta gördüğümüz gibi sert aşağı yönlü hareketlere yol açabilir.



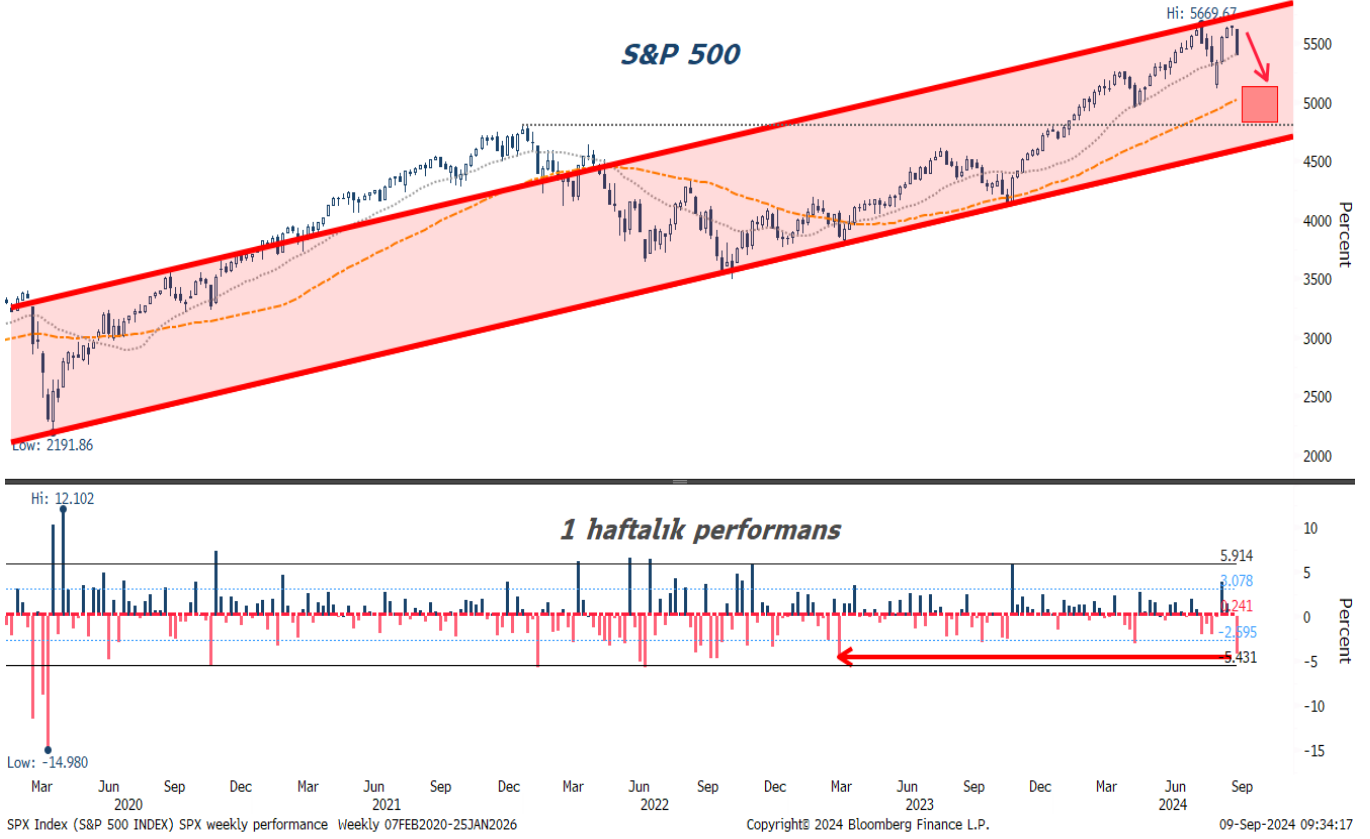
Bitcoin'de geri çekilme \$40,000 seviyesine doğru devam edebilir...

Bitcoin her ne kadar farklı görüşlere göre emtia veya para birimi gibi konumlandırılrsa da, bize göre spekülasyon bir menkul kıymet ve risk iştahının geri çekildiği dönemlerde de buna paralel olarak hareket ediyor. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde \$50,000-\$52,000 bandının kırılması durumunda, aşağıda \$40,000 seviyesinin test edilmesi bizi şaşırtmayacaktır.



Hisselerde Eylül ayı yanıltmıyor, satışlar devam edebilir...

S&P 500 endeksi ay başından bu yana %4,2 düşerken, son 18 ayın en kötü haftalık performansını gösterdi ve Eylül ayı geçmişteki mevsimselliğe paralel bir şekilde düşüşlerle başladı. Risk iştahının kırılğan, belirsizliklerin yüksek ve değerlemelerin pahalı seviyelere kaçtığı, optimist senaryoların yoğun olarak fiyatlandığı bir ortamda, bizim endeksin **önümüzdeki dönemde 5,000-5,100 bandına doğru** aşağı yönlü hareketine devam edebileceğine yönelik görüşümüz devam ediyor. Endeks için 5,400 ve 5,250 de hafta içerisinde yakından takip edeceğimiz diğer ara destek seviyeleri.



Ekim ayı sonları ile beraber daha rahat bir piyasa ortamı görebiliriz...

Her ne kadar risk iştahı önümüzdeki haftalarda politik belirsizliklerin de etkisi ile kırılğan bir zeminde kalmaya devam etse ve gelecek her önemli veri piyasalar üzerinde Cuma günü gördüğümüz gibi çalkantı yaratma potansiyeli olsa da, senenin son iki ayında daha sakin bir piyasa ortamı görebiliriz. **Yatırımcı beklentilerinin daha makul bir zemine oturması, belirsizliklerin azalması ve değerlemelerin ucuzlaması**, güçlü büyüme ivmesini koruyabilen bazı teknoloji şirketlerinde cazip fırsatlar ortaya çıkaracaktır. Dolayısıyla yatırımcıların önümüzdeki iki ay yaşanabilecek sert hareketlere ve düşüşlere karşı sakin kalmaları önemli olacaktır.

Enflasyon verisi, Trump-Harris tartışması ve ECB...

Bu hafta odağımız tekrar enflasyona kayacak ve veri tarafında ABD'de gelecek olan TÜFE ve ÜFE haftanın önemli gelişmeleri. Son enflasyon verilerindeki soğuma işaretleri ve FED'in Eylül toplantısında 25 bp indirim yapacağı beklentisinin güçlenmesi sonrasında, büyük bir sürpriz olmadığı sürece **verilerin bu sefer piyasa üzerinde etkisinin daha sınırlı olduğunu görebiliriz**. ECB tarafında bu hafta bir faiz indirimi daha gelmesi beklenirken, burada da piyasaların yönünü etkileyecek önemli bir sürpriz beklemiyoruz.

Trump ve Harris arasında Salı günü yapılacak canlı yayın müzakeresi başkanlık yarışının kritik dönemeçlerinden bir tanesi olabilir, nitekim ilk müzakerede oldukça kötü performans gösteren Biden anketlerde ciddi şekilde geriye düşmüş ve yarıştan çekilmek zorunda kalmıştı. Harris'in Trump karşısında göstereceği performans merakla beklenirken, daha çok popülist söylemlerin ve şahsi atakların ön plana geldiği bir müzakere görebiliriz.

Kamala Harris halen Amerikan halkına kendisini anlatmakta zorlanırken, anketlere göre halkın üçte biri hala kendisini çok iyi tanımıyor ve daha çok şey öğrenmek istiyor. Trump ise kimliği, kişiliği ve politikalarıyla çok daha net bir profili ve muhtemelen **kişisel ataklarla Harris'i kendi dilinden tanıtmak isteyecektir. Hükümet politikaları anlamında da Harris her ne kadar enerji ve güvenlik politikaları ile Biden'dan bir miktar ayrışmaya çalışsa da, icraat anlamında büyük oranda mevcut hükümetin devamı olarak algılanmaya devam edecektir.** Trump'tan vaatler anlamında muhtemelen yeni bir şey duymayacağız ve korunmacı politikalar etrafında popülist söylemlere ağırlık vermeye devam edebilir.

Enerji hisselerinde baskı...

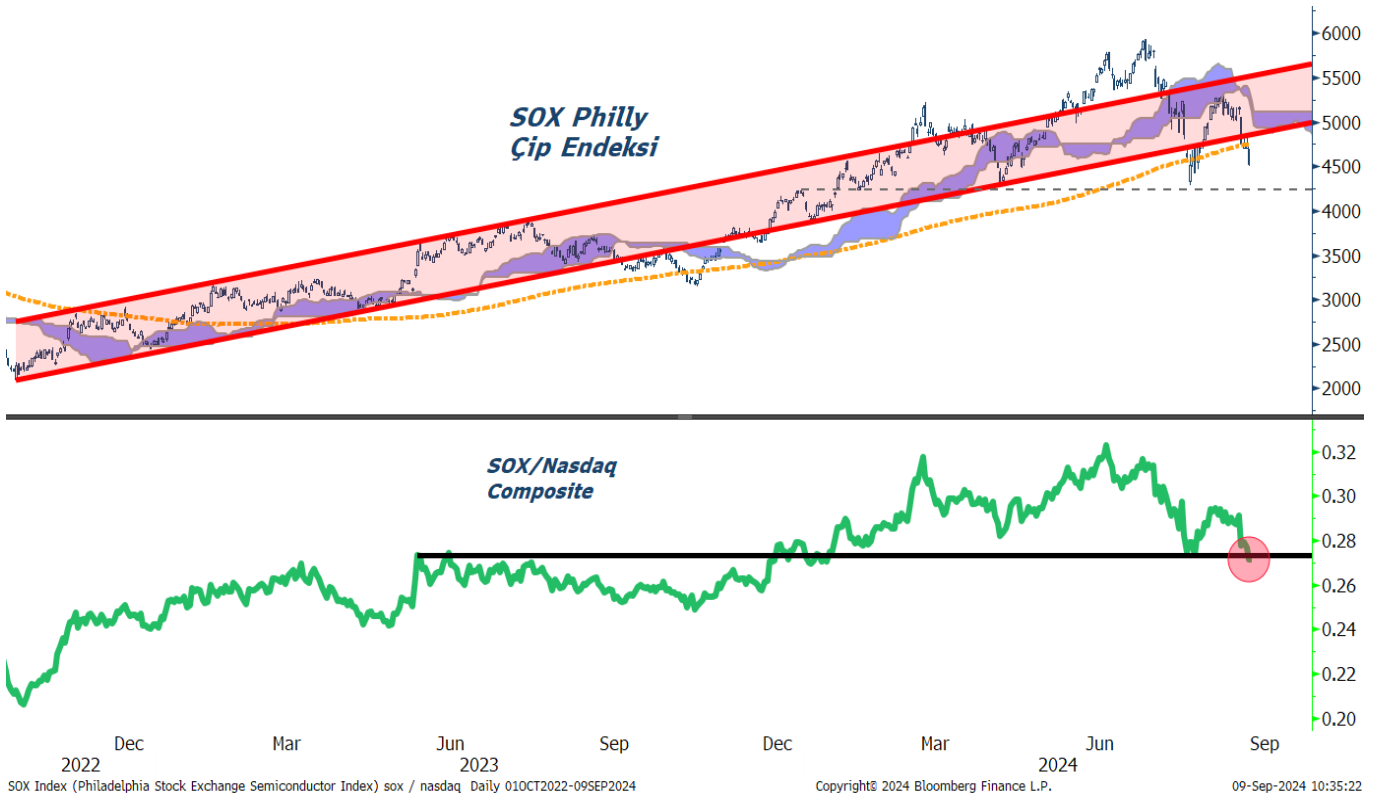
S&P 500 içerisinde en düşük değerlendirme çarpanlarına ve en yüksek temettü verimlerinden bir tanesi sahip olan hisse grubu olan enerji, petrol fiyatlarındaki düşüş hareketinden olumsuz etkilenecektir. Burada Kamala Harris'in Biden'ın aksine federal bölgelerde şeyl petrol ve gazı arama izinlerine engel olmayacağına yönelik açıklamalar enerji şirketlerine bir miktar destek olsa da, petrol üreticilerinin ve servis şirketlerinin petrol fiyatlarına çok daha hassas hareket edecekleri unutulmamalı.

Yapay zeka temasının barometresi olan çip endekslerinde görünüm zayıf...

Yapay zeka temasının şirketlerin gelir ve kar rakamlarına ilk etapta somut yansıması donanım harcamaları vasıtasıyla olurken, bu donanım harcamalarından en çok fayda gören **çip şirketlerinin hisse senetleri de bu temaya yönelik spekülasyonun barometresi haline geldiler.**

Yapay zekaya yönelik çipler üreten şirketler, kar büyümesi ve gelecekte elde etmeleri gereken karlara atfedilen çarpanların genişlemesi anlamında giderek benzerlerinden ayrışırken, piyasa büyüklükleri de arttı ve SOX Philly çip endeksi gibi endeksler içerisinde bu şirketler daha yüksek ağırlığa sahip oldular. **Broadcom, Nvidia ve AMD** bu endeksi takip eden iShares ETF'inin en büyük üç üyesi haline gelirken, **ağırlık olarak da neredeyse dörtte birini oluşturuyorlar.** Buna karşılık yapay zeka odaklı katma değerli çipler dizayn etmeyen ve daha çok son senelerde üretim tarafına ağırlık vererek büyük bir hata yapan Intel, endekste en büyük ağırlığa sahip 13. şirket.

Dolayısıyla bu endeksin hareketleri spekülasyon risk iştahını anlamak için önemli ve son dönemde teknik anlamda burada olumsuz sinyaller alıyoruz. Nasdaq Composite endeksine göre relatif performansına baktığımızda, sene başından yaz aylarına kadar oldukça güçlü bir yükseliş, Ağustos ile beraber de momentumun kaybolduğunu takip ediyoruz. Geçtiğimiz hafta kritik bir kırılma noktasına yaklaşan endekste satış baskısının devam etmesi, çip hisselerinde baskının artarak sürmesine yol açacaktır.



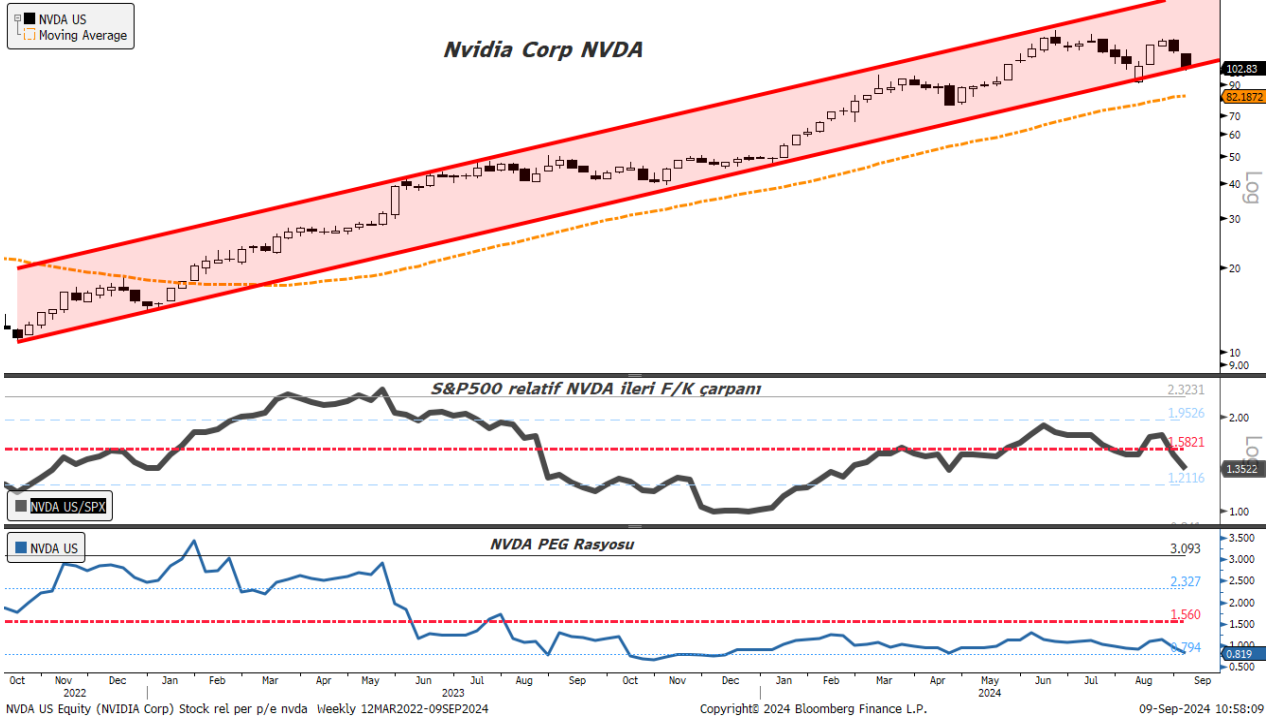
SOX Index (Philadelphia Stock Exchange Semiconductor Index) sox / nasdaq Daily 01OCT2022-09SEP2024

Copyright© 2024 Bloomberg Finance L.P.

09-Sep-2024 10:35:22

Nvidia update...

Nvidia hissesinde de bilanço sonrasında başlayan satış baskısının hisseyi kritik desteklere doğru ittiğini görüyoruz. Kısa vadede bu desteklerden bir miktar tepki üretildiğini görebiliriz, ancak Eylül ayı içerisinde baskının devamı ile beraber hissede daha düşük seviyelerin de görülebileceğini ve bunun da uzun vadeli alım fırsatları yaratacağını düşünüyoruz. Dolayısıyla biz her ne kadar kısa vadede hissede bir miktar daha satış baskısının gelebileceğini düşünsek de, hisseyi en beğendiğimiz 20 hisse arasında tutmaya devam ediyoruz ve Blackwell platformunun satışlarının başlaması ve hı kazanması ile beraber endişelerin de azalacağını düşünüyoruz.



Dell S&P500'e dahil oldu...

Cuma günü S&P500'e tekrar döneceği açıklanan Dell hissesinde kapanış sonrasında yukarı yönlü hareketler takip ettik. Dell, bizim Haziran ayında beğendiğimiz hisseler listesine aldığımız, ilk etapta güçlü performans gösteren ancak sonrasında yapay zeka odaklı hisselerle gelen satışlarla beraber %23 gerileyen ve en zayıf performansı gösteren hisselerden bir tanesi.

Burada yatırımcıların endişelerini tetikleyen iki faktör; şirketin artan yapay zeka talebi ile yaratacağı büyümenin net kara yeterince yansımayaacağı, marjların baskılabacağı ve PC tarafında işlerin yavaş kalmaya devam ederek büyümeyi aşağıya çekeceği konuları idi. Ağustos ayının son haftasında bilançosunu açıklayan şirket, beklentilerden güçlü satış ve kar rakamları getirdi, burada özellikle yapay zeka odaklı server'larda yaşanan %82 büyüme ve beklenti üzerinde faaliyet marjları yatırımcıların kaygılarını azalttı. Biz 2024s satış ve kar beklentilerinde %10 büyüme öngörülen ve 13x ileri F/K çarpanı ile işlem gören hissenin büyüme profiline göre makul değerlemelerde olduğunu düşünüyoruz. Hissenin S&P 500 endeksine alınacak olması da olumlu bir katalizör etkisi yaratarak, piyasaların çalkantılı bir süreçten geçtiği bir dönemde, hissenin \$100 üzerinde tutunmasını sağlayabilir.

Apple'dan yapay zeka destekli iPhone...

Apple bizim bu sene başında en zayıf performans göstermesini beklediğimiz Harika Yedili hissesi idi. Bunun da ana sebepleri; tek ürün odaklı gelirleri, Asya tarafında tedarik zincirine olan bağımlılığı, yavaşlayan büyüme ivmesi, pahalı çarpanları ve yapay zekaya yapılan sınırlı yatırımların şirketi geride bırakacağı kaygısıydı. Nitekim senenin ilk yarısında hisse oldukça geride kalırken, **yaz başında yapay zeka odaklı ürünlerin geleceğine yönelik şirketten ve analistlerden gelen olumlu yorumlar hissede bir toparlanmaya neden oldu.** Bu hafta şirket yeni iPhone 16 ile beraber yapay zeka destekli ilk ürününü ve "Apple Intelligence"i tanıttı. Biz **bu etkinliğe bir miktar temkinli yaklaşıyoruz** ve hayal kırıklığı durumunda hissede sert bir aşağı yönlü tekrar fiyatlamaya olabileceğini düşünüyoruz. Apple hissesinin yeni iPhone tanıtımları öncesinde genellikle yükselerek, tanıtım günü düştüğünü de not edelim.

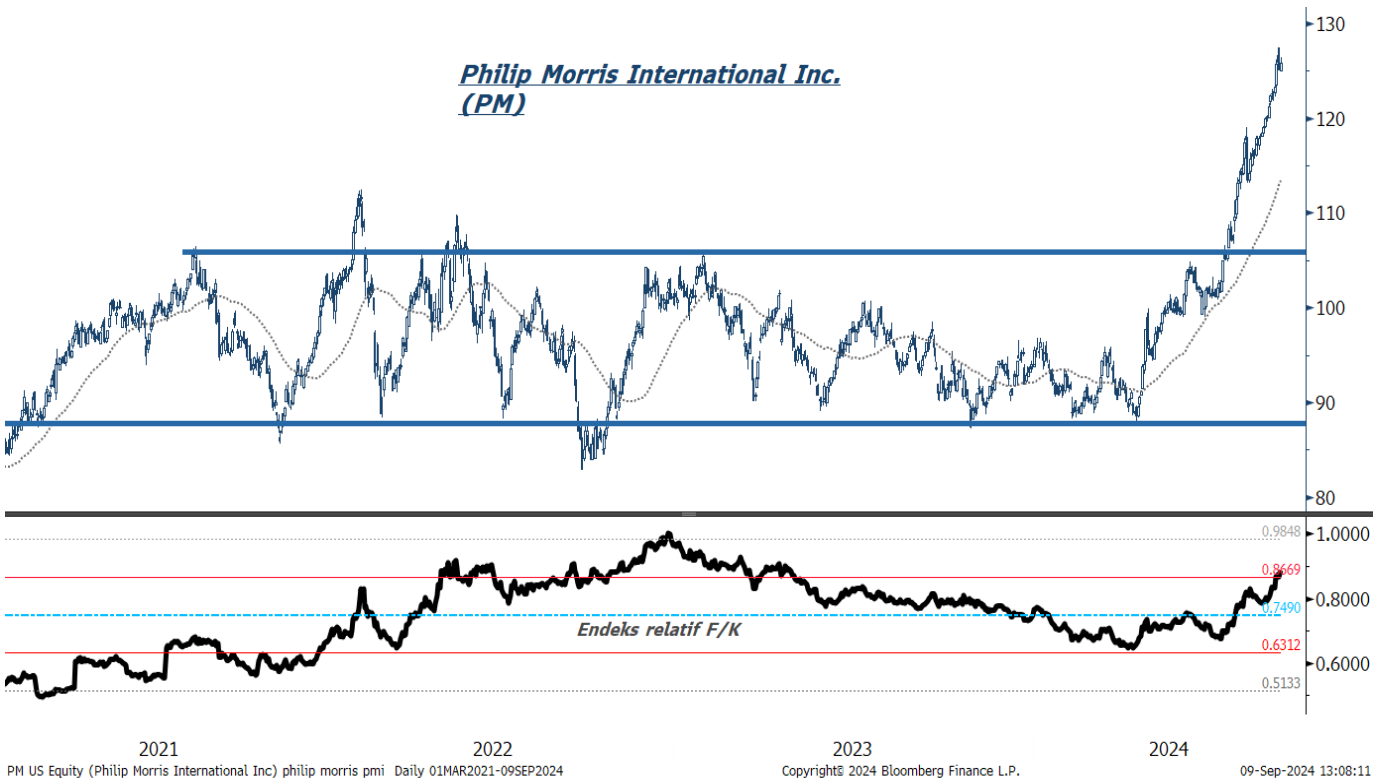
Philip Morris güçlü performans gösteren nadir hisseler arasında...

Bizim en beğendiğimiz 20 hisse arasında en yüksek ağırlığa sahip hisselerden bir diğeri, defansifler arasındaki Philip Morris International, sene başından bu yana %37,35 toplam getiri ile (temettüer dahil) en iyi performans gösteren defansif karakterli hisselerden bir tanesi oldu. Sigaraya alternatif ürünlerle(NGP), özellikle de ısıtılan tütün ürünleri(IQOS) ile yeni bir büyüme ivmesi yakalayan PMI, yaz ayı ortasında piyasalarda çalkantı artarken yeni bir yükseliş momentumu yakaladı.

Temmuz ayı başından bu yana S&P 500 endeksi %1 gerilerken, Philip Morris %24 yükseldi ve relatif anlamda çok güçlü performans gösterdi. Hissedeki yükselişin Eylül ayında artan türbülansa rağmen de devam ettiğini takip ediyoruz. Burada şirketin defansif karakteri sayesinde piyasalarda volatilitenin arttığı ve belirsizliğin ön plana geldiği dönemlerde yatırımcılardan fon akımı alması ve aynı zamanda yeni ürünlerle hisse başına kar büyümesini de ivmelendirebileceği beklentisi hızla hisse üzerinde fiyatlandı.

Hatırlanacağı gibi 2008 tarihinde Philip Morris, Altria bünyesinden ayrılarak uluslararası piyasalarda ürünlerini pazarlamış ve ABD piyasasını Altria'ya bırakmıştı. Ancak yeni ürünler geliştirip pazarlama konusunda PMI'nın daha başarılı olduğunu görüyoruz. 2017 tarihinde IQOS ürününü Japonya'da başarıya ulaştırdıktan sonra(şu anda bu ürünle %30 civarında pazar payına ulaştı) global bazda yaymaya başlayan Philip Morris International, bu ürünü ABD piyasasında da pazarlamaya başlayacağını açıklaması sonrasında hissede yeni bir yukarı kırılım yaşandı. Şirket senenin ilk yarısında ürün satış hacimlerini %3, net satışlarını %7, hisse başına düzeltilmiş net karını ise %4(FX etkisi hariç%16) arttırırken, hacim artışlarında zayıflayan sigara satışlarına karşılık Zyn, IQOS gibi yeni nesil ürünlerin ciddi payı oldu.

Hissede son dönemde yaşanan sert yükselişin bir düzeltmesini önümüzdeki günlerde yaşayabiliriz, dolayısıyla kısa vade odaklı yatırımcılar önümüzdeki haftalarda buradan kar alarak ucuzlamış teknoloji hisselerinde fırsat arayabilirler. **Ancak orta vadede güçlü nakit akımı yaratımı ve bunu hissedarlara geri döndürme potansiyeli, yeni ürünleri ile ABD'de ve diğer pazarlarda yaratacağını büyüme** göz önüne alındığında biz hisseyi beğenmeye devam ediyoruz. Şirketin 2024s kar beklentilerine göre 19,6x ileri F/K çarpanı, geçmiş 5 senelik ortalamalara göre bir miktar primli(benzerlerine göre %11, kendisine göre %25). Ancak şirketin defansif karakteri ve buna rağmen sağlıklı büyüme ivmesi, nakit yaratma kapasitesini ve %4 üzerindeki sürdürülebilir olduğunu düşündüğümüz temettü verimini göz önüne aldığımızda talepkar değil. Yine de konservatif yatırımcılar tekrar bir alım fırsatı için \$115 seviyelerine geri çekilme bekleyebilirler.





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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.