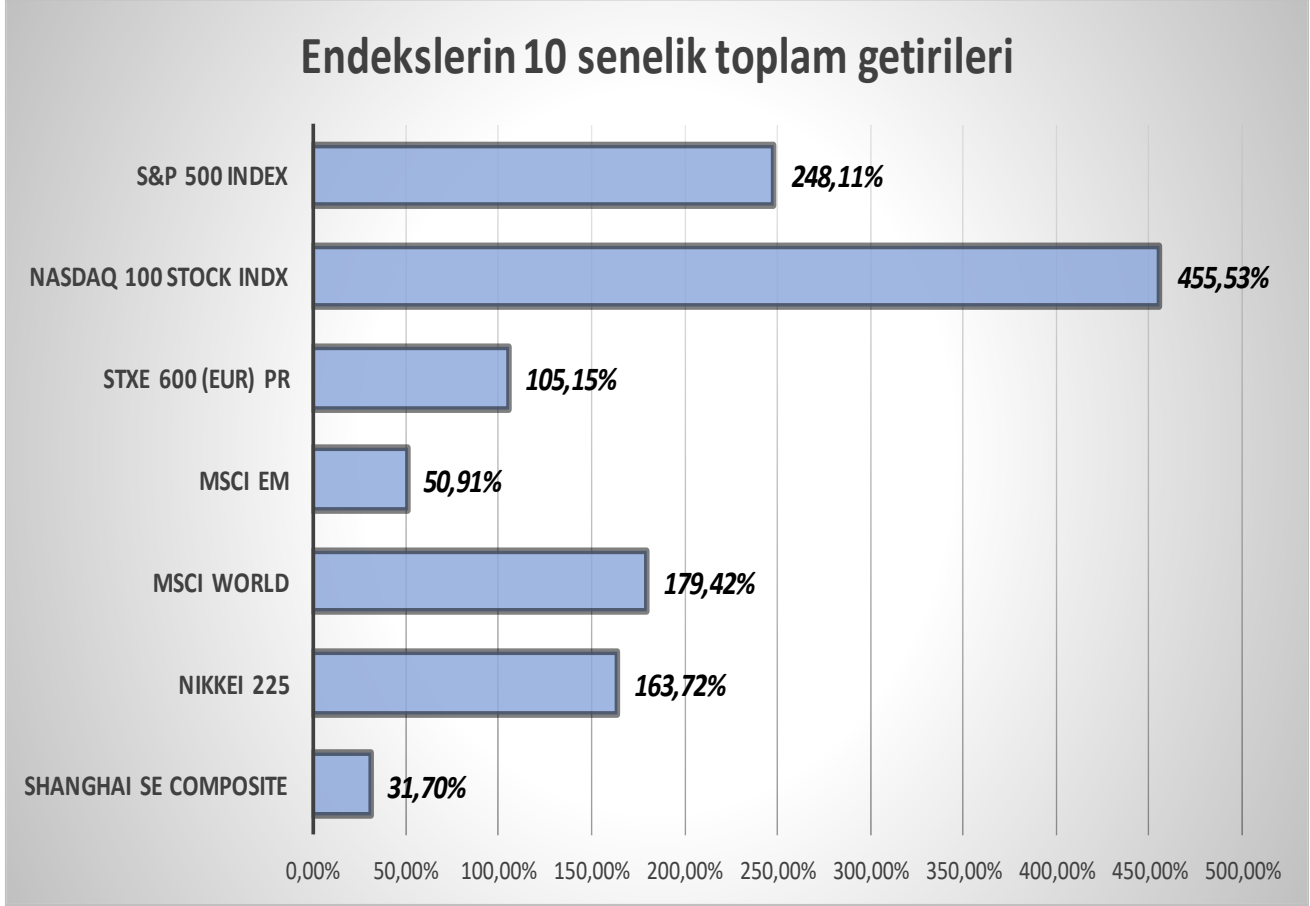


Güçlü kar büyümesi son 10 sene ABD hisselerinin ayrıcalıklı performansına yol açtı...

Son on senede ABD hisse senedi endeksleri, diğer global endekslere göre çok güçlü performans gösterirlerken, bu performansın arkasındaki en önemli sebep kuşkusuz ABD şirketlerinin ve özellikle de teknoloji sektörünün çok güçlü kar büyümesi idi. Endekslerin son 12 ay ve on sene önceki kar rakamlarını karşılaştırdığımızda; Bloomberg rakamlarına göre Nasdaq 100'de %155 hisse başına kar büyümesine karşılık endekste %455 artış yaşanırken, S&P 500'de %119 kar büyümesine karşılık %248 artış yaşandı. Buna karşılık Stoxx 600 endeksi sadece %105 artış gösterirken, kar büyümesi S&P 500'ün yaklaşık üçte ikisiydi.



ABD'nin dinamik ekonomisi, etkili para politikası rejimi, sermaye ve kalifiye iş gücünü çekme potansiyeli de diğer önemli faktörler...

Bunun yanı sıra, ülkede yenilikçi teknolojiler üreten şirketlere verilen destek ile beraber yeni kurulan start-up'ların gerek beyin gücü, gerekse de ihtiyaçları olan kapitali çok daha rahat çekebilmeleri, bu büyümenin sürdürülebilir olduğuna yönelik güveni doğurdu.

Avrupa'da kırılganlık yaratan enerji konusundaki dışa bağımlılık, regülasyonların yarattığı atalet ve farklı dinamiklere sahip ekonomilerin tek para politikası ile yönetilmesi gibi sıkıntıların da olmaması, ABD hisse senetlerinin daha primli değerlemelerle işlem görmelerine yol açtı.

Para ve maliye politikalarının özellikle ekonomide ani düşüşlerin ve sıkıntıların olduğu dönemlerde çok daha hızlı bir şekilde devreye sokulması ve bol likidite ortamının her ne kadar kapitalin verimsiz kullanılması ve gelir dağılımında yaratılan eşitsizlik gibi olumsuz yanları olsa da, yenilikçi şirketlere sermaye desteği sağlamak anlamında inovasyonun önünü açmasının da önemli etkisi var. Aynı zamanda hane halkının da sermaye piyasalarına katılım yoluyla gerçekleşen varlıklarındaki artışın tüketimi desteklemesi de ekonominin güçlü kalmasına yol açan önemli bir etmendi.

Sonuç olarak ABD ekonomisinin daha dinamik ve dirençli kalması ile yaratılan kar büyümesi ve yukarıda bahsettiğimiz sermayenin birikimi ve verimli kullanımı ile oluşan olumlu ortam, ABD hisselerinin daha yüksek kar çarpanları ile işlem görmelerine neden oldu. Yatırımcılar Avrupa ve Asya hisselerine göre ABD hisselerine bir birim kar için daha yüksek bir fiyat ödemeyi göze alırlarken, endeksler arasındaki değerlendirme farkı da giderek açıldı

2025 ile beraber Avrupa'ya rotasyon başladı...

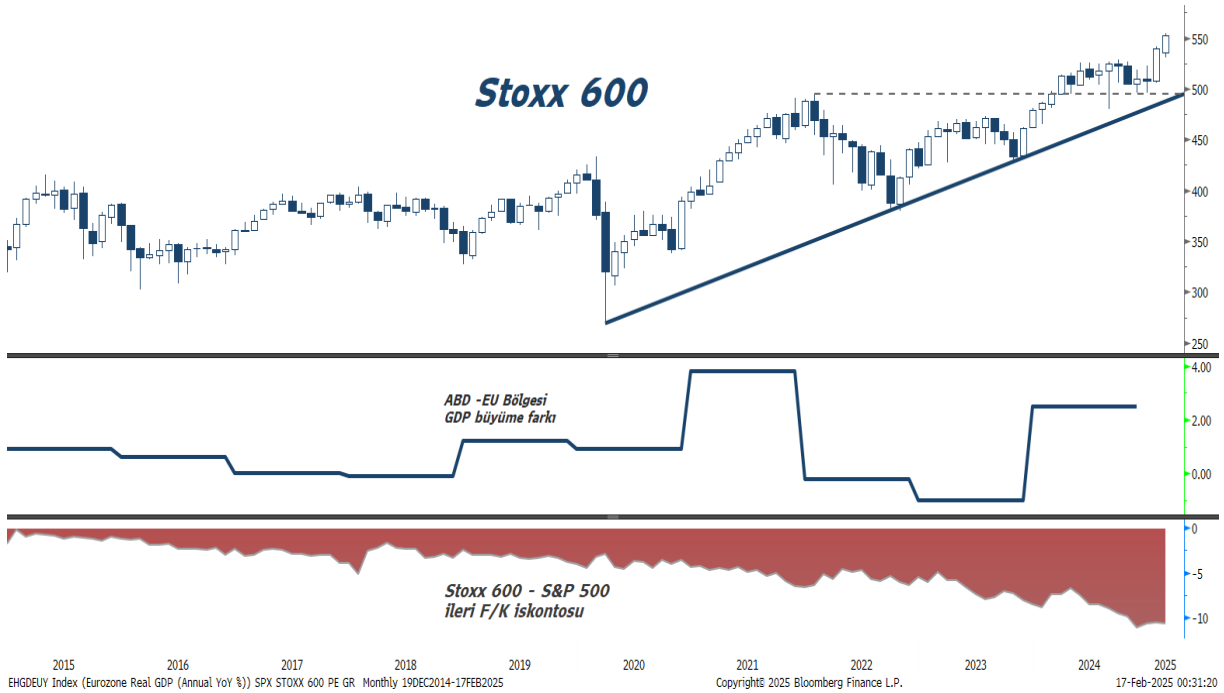
2025 senesi ile beraber ABD endekslerinin pahalı seviyelerde işlem görmesi ve endekslerin büyüme dinamosu olan “Harika Yedili”nin büyüme ivmesinin yavaşlaması, S&P 500’den Avrupa hisselerine doğru bir rotasyonu başlattı. Geçtiğimiz hafta gelen dördüncü çeyrek bilançolarında, 7 dev teknoloji şirketinin kar büyümesi ortalama %27,5 seviyesinde gerçekleşirken, bu her ne kadar oldukça sağlıklı bir büyüme rakamı olsa da, son 12 aya göre büyüme trendinde yavaşla göze çarpıyor ve önümüzdeki çeyrekte de bu yavaşlamanın devam etmesi bekleniyor.

Burada özellikle yapay zeka gibi çok önemli seküler büyüme hikayelerine yönelik gelecek büyüme beklentilerinin önemli ölçüde bugüne getirilerek satın alınmasının etkisiyle tarihsel olarak pahalı seviyelere gelen değerlemeler ve politik belirsizlik de yeni senede yatırımcıları biraz daha risk azaltarak pozisyonlarını diğer bölgelere doğru çeşitlendirmeye itti.

Avrupa hisselerinin defansif karakteri ve ucuz değerlemeler rol oynadı...

Son on senede sadece iki sene S&P 500 endeksi Stoxx 600’ün gerisinde kalırken, Stoxx 600 sene başından bu yana %8,8 yükselişle S&P 500’den iki kat güçlü performans gösterdi. Burada aşağıdaki faktörler önemli rol oynadı;

- » Belirsizliklerin arttığı dönemde yatırımcıların defansif ve yüksek temettülü değer hisselerine yönelmeleri
 - o Stoxx 600’ün ileri F/K çarpanının (x14,5), S&P 500’e göre (x22,5) iskontolu
 - o Stoxx 600’ün son on iki aylık temettü veriminin (%3,1) S&P 500’e göre(%1,2) daha yüksek
- » Rusya-Ukrayna savaşının biteceği umutları ile beraber enerji fiyatlarının tekrar aşağıya ineceği beklentisi
- » Almanya’daki seçimlerin sonuçlarının genişlemeci maliye politikalarına neden olabileceği umudu
- » ECB’nin faiz indirimlerine devam etmesinin büyümeye olumlu yansıtacağı beklentisi
- » Çin ekonomisindeki olası bir toparlanmanın ihracata olumlu katkıda bulunacağı



Ancak biz Avrupa hisselerini halen cazip bulmuyoruz...

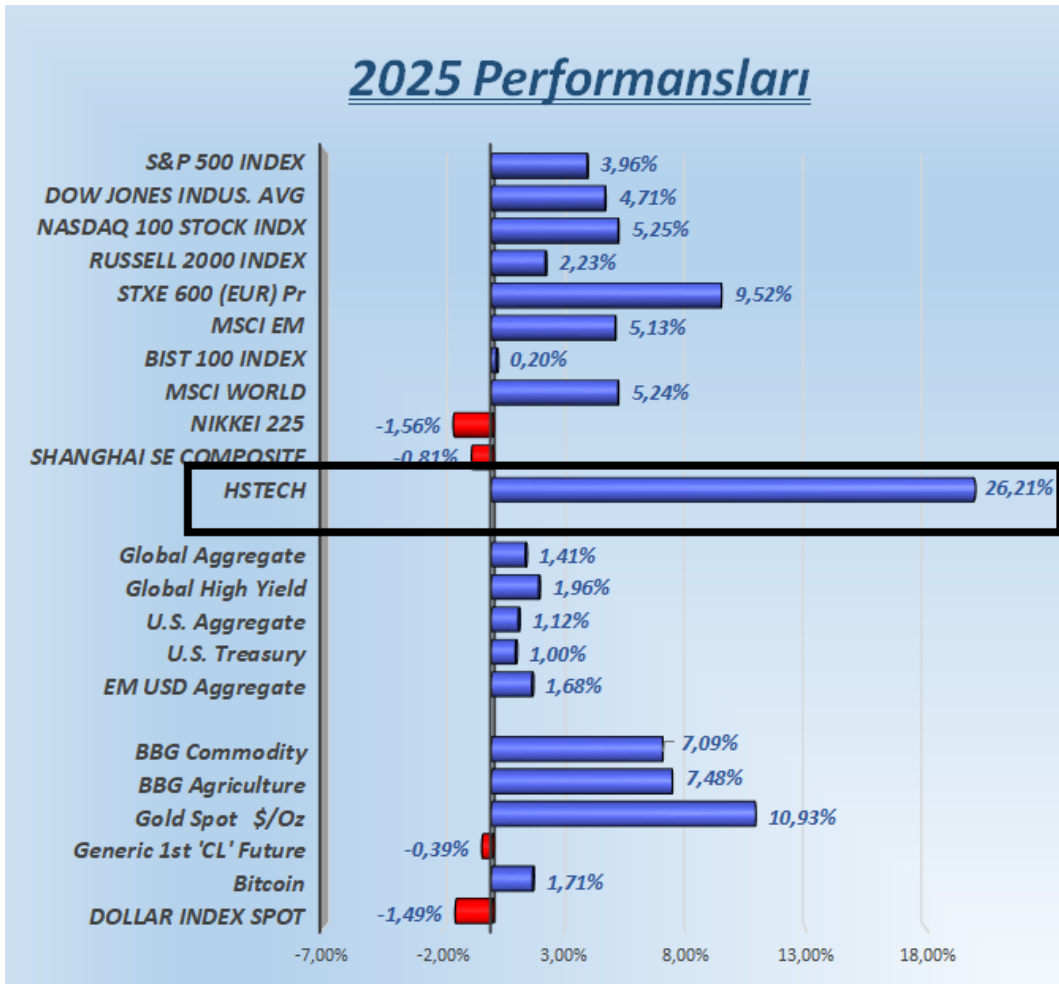
Bu sene yaşanan yükselişlere rağmen Avrupa hisseleri halen ucuz seviyelerde. Ancak biz Avrupa’da uzun vadede yapısal sorunların devam ettiğini, bu sorunların büyümeyi baskılamaya devam edeceğini, politik belirsizliğin arttığı, enerji güvenliği problemlerinin devam ettiği, Trump’ın gümrük vergisi tehditlerinin etkisi ile savunma harcamalarının artacağı ve bunun bütçedeki diğer harcamaları azaltacağı, R&D harcamalarının düşük ve yeni teknolojilere yatırım konusunda bölgenin geri kaldığı bir ortamda biz Avrupa hisselerine ihtiyatlı yaklaşıyoruz ve yatırımcıların seçici davranmaları gerektiğini düşünüyoruz. Bizim beğendiğimiz 20 hisse arasında sadece bir tane Avrupa hissesi bulunuyor(Novo Nordisk) ve biz şirketin değerlendirme çarpanlarını büyüme profiline ve rekabet avantajına göre son derece cazip buluyoruz.

Çin hisselerinde de alımlar ön planda...

Bu sene gündemi Trump'ın uluslararası arenada yarattığı çalkantılar ve gümrük vergisi tehditleri, mega-cap teknoloji şirketlerinin büyüme ivmesini ne kadar sürdürebilecekleri, enflasyon ve FED'in para politikasına etkisi gibi konular piyasa gündemini meşgul ederken, Çin'deki dev teknoloji şirketlerinin arka planda çok güçlü bir performansla seneye başladıklarını takip ediyoruz.

Hang Seng teknoloji endeksi %26 yükselişle senenin en güçlü performans gösteren endekslerinden bir tanesi olurken, bu alımların nedeni Avrupa'da olduğu gibi defansif alanlara alokasyonun artması değil, Çin teknoloji şirketlerinin yapay zekada rekabetçi olduklarını kanıtlamaları ile şirket karlarında büyümenin hız kazanacağı beklentisi idi.

Çin hisseleri, tarifeler anlamında Trump'ın Çin'e daha beklenenden daha ılımlı yaklaşması, ekonomide büyük canlılık olmasa da aktivitenin korkulan kadar kötü olmaması ve depresif değerlemelerin etkisi ile seneye iyi bir başlangıç yapmışlardı. Bunlara ek olarak DeepSeek'in teknoloji tarafında yarattığı heyecan(bunun otonom sürüş gibi diğer önemli alanlarda da olabileceği düşüncesi) ve büyüme beklentileri, yükselişleri daha da ivmelendirdi.



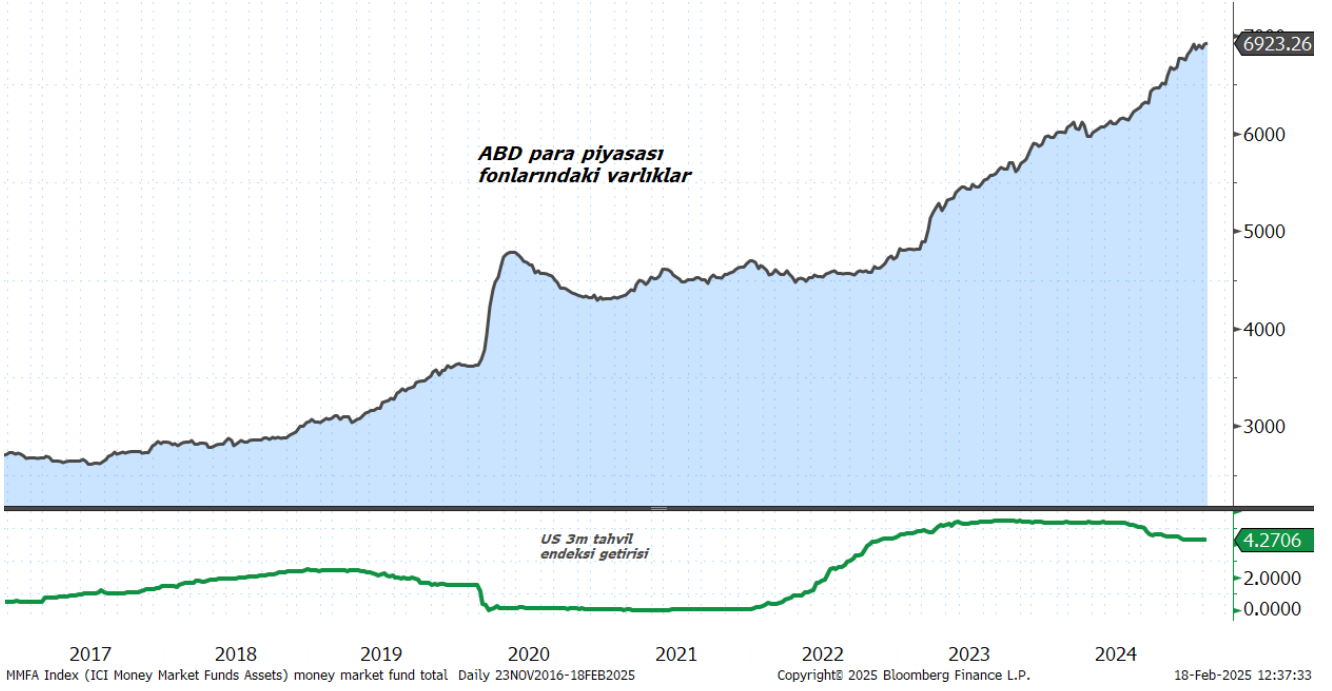
Çin teknoloji hisselerinde yukarı potansiyel Avrupa endekslerine göre daha fazla...

Önümüzdeki dönemde Çin hükümetinin maliye politikaları tarafında biraz daha destekleyici davranması ve teknoloji şirketlerin yapay zeka uygulamalarını paraya dönüştürme konusunda somut planlar açıklamaları durumunda, endekslerde yukarı yönlü hareketlerin devamı gelebilir. Çin hisselerinin son senelerde hükümetin teknoloji şirketlerine karşı sergilediği agresif tavır ve ekonomiyi destekleyici adımlar atma konusunda isteksiz tavrı nedeniyle çok ucuz değerlendirme çarpanları ile işlem görmeleri de, aşağı yönlü riskleri azaltan bir faktör.

Tercihimiz ABD hisseleri ağırlıklı kalmak yönünde olmaya devam ediyor...

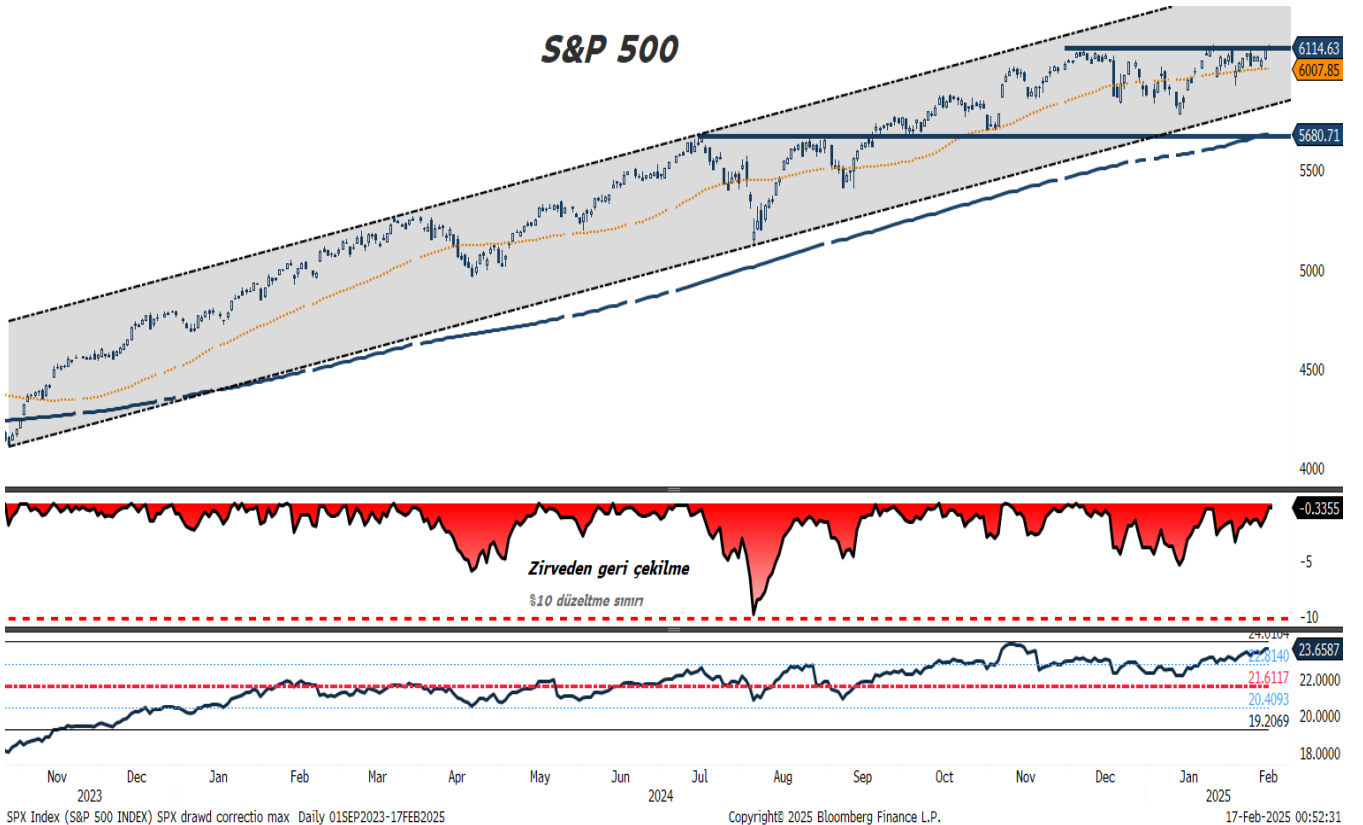
Biz uzun vadeli trendin değişmediğini **Avrupa'daki yapısal kırılganlıklar, bölgenin enerji, büyüme ve güvenlik gibi konularda dışa bağımlılığı ve şirketlerin büyüme profili göz önüne alındığında, ABD hisse senetlerinin primli işlem görmeyi hak ettiklerini ve yatırımcıların da hisse tercihlerinde bu sene de ABD ağırlıklı kalmalarının doğru olacağını düşünüyoruz.**

Nitekim beklentilerin çok üzerinde gelen şirket karları, sağlıklı tüketim harcamalarının etkisiyle trend üzerinde %3'e yakın büyümeye devam eden ABD ekonomisi, **yapay zeka rüzgarının yarattığı heyecan ve halen kenarda para piyasası fonlarında hisse senetlerinde bir düzeltme yaşanmasını bekleyen \$7 trilyona yakın nakit, ABD endekslerinde önümüzdeki dönemde yaşanabilecek düzeltmelerde satışların derinleşmesine engel olabilir.**



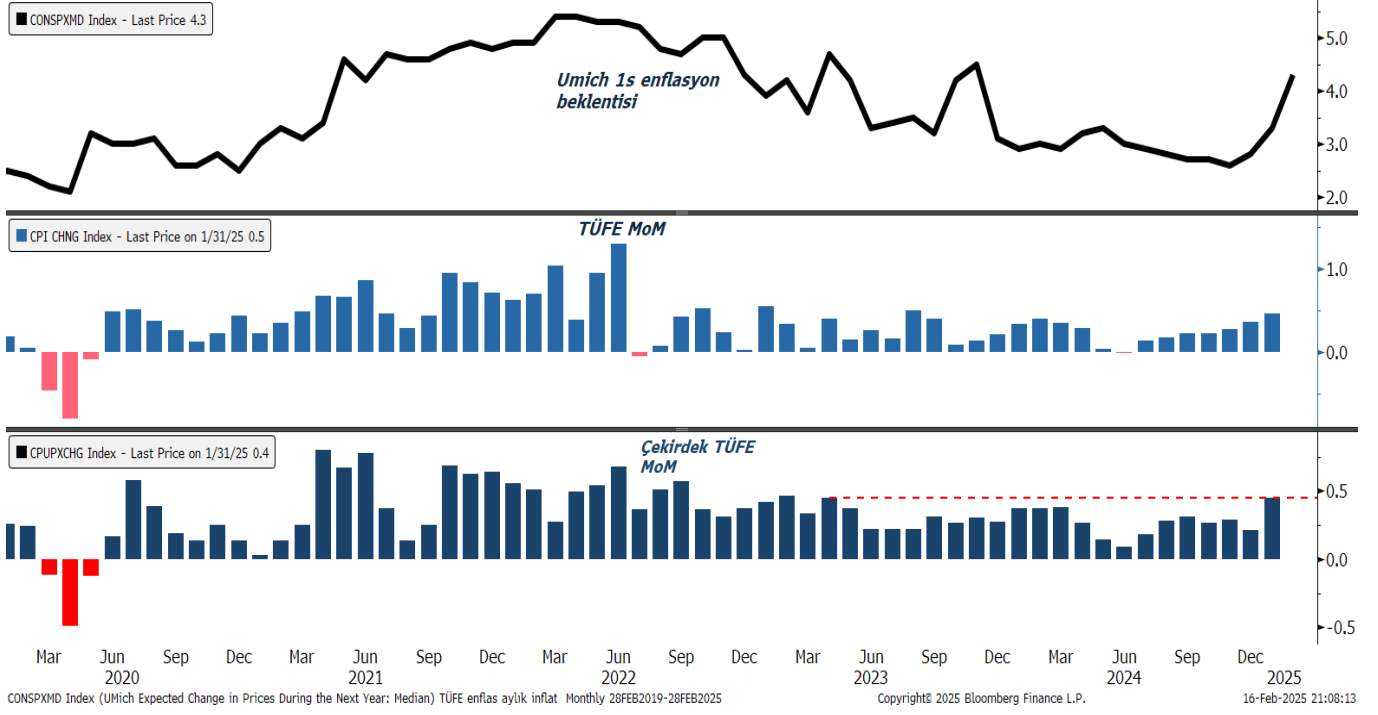
Trump politikalarının yarattığı belirsizliğin devam etmesi durumunda, önümüzdeki dönemde tüketiciler ve şirketler daha temkinli bir duruşa geçerek harcamalarını azaltabilirler, bu da ekonomiye olan güveni aşağıya çekerek kırılganlıkları arttırabilir. Nitekim her ne kadar sene başından bu yana endekslerde olumlu bir performans olsa da, S&P 500 endeksinin 6,000 seviyesini kararlı kırmak konusunda zorlandığını görüyoruz. Burada **dördüncü çeyrek bilanço sezonunun da geride kalması ile beraber endeksi yukarıya ittirecek dinamiklerin azalmış olması da endeksin kendi ağırlığı ile düşmesine ve bir düzeltme eğilimine girmesine yol açabilir.**

Dolayısıyla S&P 500'de 5,700-5,800 bandına uzanabilecek bir düzeltme görsek de yatırımcıların panik olmamaları ve bunu seküler büyüme hikayelerinde alım fırsatı olarak kullanmaları mantıklı olacaktır. **Olası bir düzeltmenin en önemli sebebi enflasyondaki yukarı hareketlenmenin tahvil faizlerini de yukarıya itirmesi olabilir.**



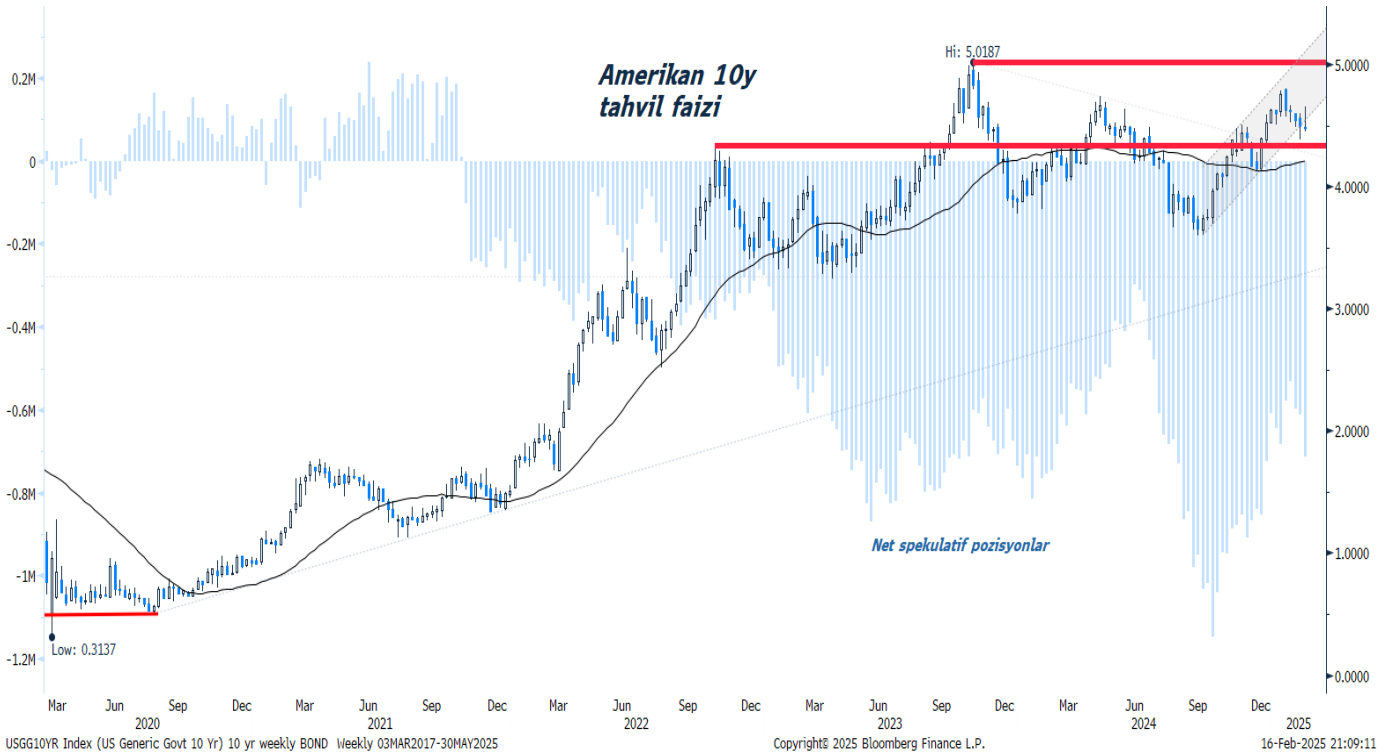
Enflasyon en önemli risk...

Trump'ın enflasyonist göçmen ve gümrük vergisi politikalarının tüketicilerde yarattığı etkiyi geçtiğimiz haftalarda Umich 1 senelik enflasyon beklentisi rakamında çok net bir şekilde hissettik ve kısa vadeli enflasyon beklentileri çıpadan ayrılarak %4,3 gibi çok yüksek bir seviyeye tırmandı. Bunun üzerine tarım dışı istihdamda ücret artışlarının beklenti üzerinde gelmesi ve manşet ve çekirdek TÜFE rakamındaki aylık artışlar pek de hoş olmayan bir trendin başlangıcına işaret ediyor olabilir.



Dolayısıyla her ne kadar son dönemde Trump hükümetinin özellikle de Hazine Bakanı Scott Bessent'in açıklamalarının FED üzerindeki baskıyı hafifletmesi ve açıklanan tasarruf tedbirleri ile bütçe açıklarının beklenen kadar yüksek olmayabileceği görüşleri 10 yıllık tahvil faizlerindeki yükselişi yavaşlatmış olsa da, enflasyon tehdidinin devam ettiğini ve bunun da önümüzdeki dönemde uzun vadeli faiz tahvillerini yukarı ittirebileceğini göz önüne almamız gerekiyor.

Her ne kadar yatırımcılar bu sene FED'den sınırlı da olsa bir faiz indirimi beklentisinde olsalar da, önümüzdeki dönemde faiz indirimleri yerine olası bir faiz artırımını da konuşuyor olabiliriz ki, bu da hisse senetlerini tehdit edecek en önemli unsur olarak şekillenebilir.

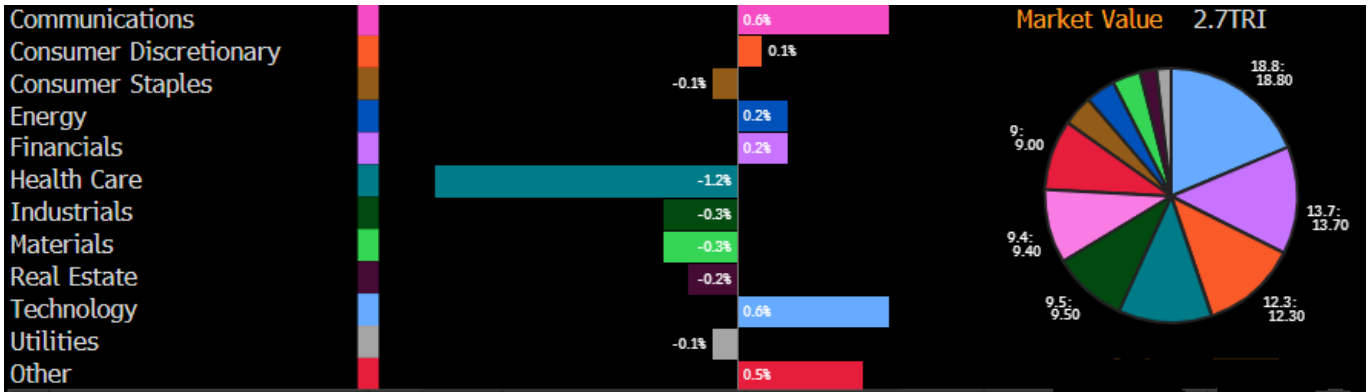


Hedge fon pozisyonları ve Buffett'tan yeni yatırım...

Geçtiğimiz hafta açıklanan 13F dokümanlarında Çin hisselerinde önceden pozisyon alan David Tepper'ın Alibaba, PDD Holdings, JD.com gibi hisselerde pozisyonlarını artırdığını, yine Çin hisselerini geçtiğimiz seneden bu yana ön plana getiren Michael Burry'nin pozisyonlarını azalttığını görüyoruz ki burada Trump'ın başa gelmesinin önemli bir etkisi olabilir. Bu dokümanların 31 Aralık itibarıyla açıklandığı da unutulmamalı.

Hedge fonların pozisyon artırmayı tercih ettikleri bir hisse Amazon olurken, PDD Holdings piyasa değeri bakımından en çok azaltılan pozisyonlar arasındaydı. Reddit Inc, Tiger ve Coatue gibi büyüme odaklı fonların pozisyon aldıkları bir diğer hisse idi.

Bloomberg rakamlarına göre hedge fonlar %18,8 ile en büyük alokasyonu teknoloji sektörüne yaparlarken, finansallar %13,7 ağırlıkla ikinci sıradaydı. Önceki çeyreğe göre baktığımızda ise %1,2 düşüş ile sağlık sektörü ağırlığı en çok azaltılan sektör oldu.



Biz de geçtiğimiz sene sonunda sağlık sektöründeki panik satışlarının önemli bir fırsat yarattığına değinerek bu sektöre olan ağırlığımızı 2025 senesi başında aşağıda verdiğimiz 20 hisseli portföyümüzde artırmıştık. Nitekim 2025 senesinde bu hisselerden oldukça güçlü bir performans takip ettik.

Warren Buffett, pozisyonları en yakından takip edilen yatırımcılar arasında olurken, son çeyrekte Apple hissesinin ağırlığını 300 milyonda sabit tuttu, bankalarda özellikle de **Citibank ve Bank of America'da azaltım** gitti, **Constellation Brands hissesinde \$1,2 milyarlık yeni pozisyon aldı.** Berkshire'nin nakit pozisyonunun \$320 milyar üzerinde olduğu düşünüldüğünde bu şirketin portföyü için ufak bir pozisyon olsa da, Buffett bu alımla şirketin en büyük altıncı hissedarı konumuna geldi.

Berkshire'nin son dönemde daha sıklaşan portföy değişimlerinin büyük ölçüde şirketin iki fon yöneticisinin (Todd Combs ve Ted Weschler) pozisyonları olduğunu düşünüyoruz ki Buffett'ın tarzına oldukça ters bir şekilde Berkshire Hathaway Snowflake gibi bir teknoloji şirketinin halka arzına dahi katılmıştı.

Yeni pozisyonlar arasında Buffett'ın etkisinin olduğunu düşündüğümüz ve bir süredir \$60 ve altında ağırlıklı alımlar yapılan **Occidental Petroleum (son çeyrekte de 763,017 hisse alımı yapıldı) Buffett'ın en büyük 7. pozisyonu** haline gelmiş durumda ve aktif olarak buradaki alımlar devam ediyor.

Yeni alınan Constellation Brands ABD'de bira pazarında Corona gibi çok önemli bir markanın dağıtımını da yapan önemli bir alkollü içki üreticisi ve pazarlamacısı. Hisse sene başından bu yana %26 gerilerken Buffett şimdilik bu pozisyonda ciddi miktarda zararda ancak portföyde yerinin çok ufak olduğunu unutmamız gerekiyor.

Constellation'ın Buffett pozisyon aldıktan sonraki çok kötü performansının arkasında, Trump'ın başa gelmesi ile beraber Meksika'dan bira ithalatına vergi gelebileceği endişesi ve şirketin müşteri tabanının yaridan fazlasını oluşturan düşük gelir grubundaki göçmenlere yönelik hükümetin şahin politikası geliyor. Her ne kadar bu endişeler, heyecan vermeyen büyüme hızı ve artan rekabet hoşumuza gitmeyen dinamikler olsa da, değerlemeler son derece makul. Şirket sene sonu kar beklentilerine göre 12,1x ileri F/K çarpanı ile son 5 senelik ortalamalara göre %41 iskontolu işlem görüyor ve firma değerine sertbest nakit akımı son 12 ayda %4,1 seviyelerine ulaştı. Dolayısıyla biz kaygıların bu noktada fazla abartıldığını ve hissenin bir değer yatırımcısı için cazip olduğunu düşünüyoruz.

Beğendiğimiz hisseler 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 girişi sonrasında performans %
Defansif ve Sabit Getirili Hisseler	HCA	HCA Healthcare Inc	6,00%	12,66	8,71	5,64%	8,16%	0,83%	5,35%
	NVO	Novo Nordisk A/S	5,00%	20,38	-	20,95%	34,78%	1,86%	-9,47%
	CVS	CVS Health Corp	5,00%	11,28	10,03	4,14%	1,24%	4,04%	48,46%
	BSX	Boston Scientific Corp	4,00%	37,00	44,15	14,33%	11,06%	-	18,80%
	PM	Philip Morris International	7,00%	21,20	17,96	3,95%	18,63%	3,52%	25,02%
	NEE	NextEra Energy Inc	5,00%	18,88	17,52	20,09%	28,06%	3,03%	-5,06%
	KO	Coca-Cola Co/The	5,00%	23,23	29,65	1,97%	22,59%	2,82%	10,62%
Döngüsel Hisseler	DIS	Walt Disney Co/The	4,00%	20,56	17,10	3,16%	6,07%	0,86%	-0,87%
	C	Citigroup Inc	5,00%	11,39	-	-50,83%	7,43%	2,61%	21,05%
	NKE	NIKE Inc	4,00%	35,72	17,61	-6,38%	9,98%	2,07%	-3,48%
Emtia Hisseleri	CEG	Constellation Energy Corp	4,00%	34,13	17,71	-0,35%	11,93%	0,44%	41,84%
	COP	ConocoPhillips	5,00%	12,08	6,39	12,16%	16,89%	3,24%	-2,15%
	FCX	Freeport-McMoRan Inc	4,00%	26,24	8,06	2,05%	7,42%	1,52%	4,04%
	GOLD	Barrick Gold Corp	4,00%	11,44	6,20	10,72%	16,59%	2,23%	15,74%
Büyüme Odaklı Hisseler	FSLR	First Solar Inc	4,00%	8,38	9,51	39,64%	32,41%	-	-9,35%
	NVDA	NVIDIA Corp	8,00%	35,23	46,15	58,10%	55,69%	0,02%	3,40%
	GOOGL	Alphabet Inc	8,00%	20,29	16,78	-5,46%	28,60%	0,32%	-2,15%
	AMZN	Amazon.com Inc	5,00%	31,88	18,52	9,79%	9,29%	-	4,23%
	XYZ	Block Inc	4,00%	19,86	43,24	11,11%	4,73%	-	-1,16%
Spekülatif Büyüme	RIOT	Riot Platforms Inc	4,00%	-	15,33	104,39%	16,68%	-	20,18%

Toplam getiri 01.01.2025 - 18.02.2025	
YKY örnek portföy 9,03%	S&P 500 4,11%
	Russell 2000 2,33%
	Dow Jones Sanayi 4,89%
	Nasdaq 100 5,32%

Portföy temettü verimi	1,49%
S&P 500 temettü verim	1,23%
Portföy beta:	1,05



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.