



2019 Türkiye Strateji Raporu Güncellemesi

Tünelin sonundaki ışık...

01 Temmuz 2019

Tüm verilerde 25 Haziran 2019 kapanışı baz alınmıştır.

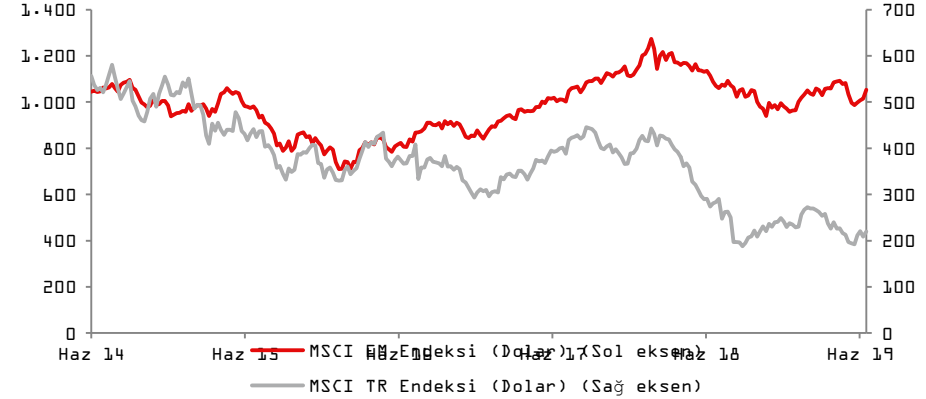
Global Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Tünelin sonundaki ışık...

TL varlıklar yılın ilk yarısında artan siyasi ve jeopolitik riskler neticesinde zayıf bir performans sergiledi. BIST-100, MSCI gelişmekte olan ülke piyasalarına göre 25 Haziran kapanış verileri itibarıyla 12 aylık ileriye dönük F/K bazında 5.70 çarpandan ve benzerlerine göre %53 oranında iskontolu işlem gördü. Büyük merkez bankalarının genişlemeci mesajlar vermesi ve ABD ile Çin arasındaki ticaret savaşının sonlanma beklentileri neticesinde yılın ikinci yarısına iyi bir başlangıç yapılabilir. Büyük merkez bankalarının piyasa dostu mesajlar vermeleri, gelişmekte olan ülke varlıklarının ön plana çıkmasını sağlayabilir. Bu kapsamda %53 gibi iskontolu bir seyir izleyen TL varlıklara talep görebiliriz.

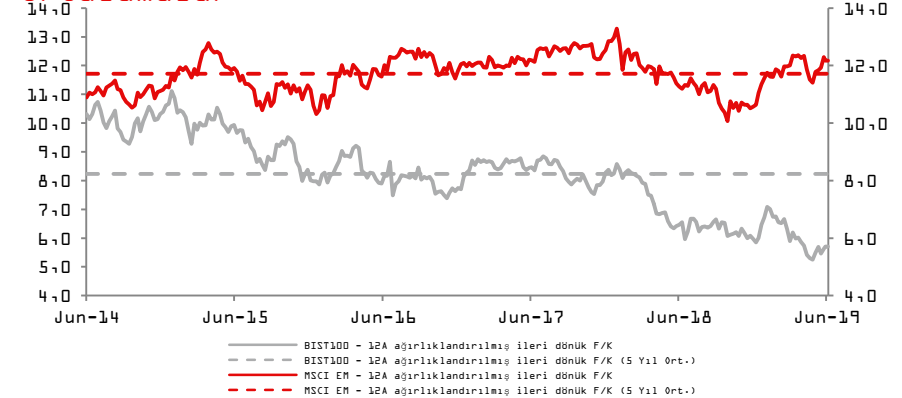
Tabii TL varlıkların önünde önemli risklerin olduğunu unutmamak gerekiyor. Rusya'dan S-400 alımı, Suriye konusu gibi başlıklar TL varlıklar için risk unsuru olarak masada kalmaya devam ediyor. Ancak G-20 zirvesi sonrasında ABD ile Türkiye'den karşılıklı olarak olumlu açıklamalar geldiğinin altını çizmek gerekiyor. Küresel bazda düşen faizler ve enflasyonda yılın ikinci yarısında beklenen geri çekilme neticesinde TCMB, 25 Temmuz'daki toplantıda faiz indirimine gidebilir. Zaten son PPK kararlarına baktığımızda bunun sinyallerini aldığımızı söyleyebiliriz. TCMB'nin faiz indiriminin önündeki tek engel siyasi ve jeopolitik tarafta artabilecek tansiyon olacaktır. Böyle bir durumda TL'yi savunmasız bırakmamak için faizlerde indirim seçeneği sonraki dönemlere sarkacaktır. Burada özellikle S-400 konusu çok kritik. Eğer bu konu ABD ile sorunsuz bir şekilde çözümlerse halihazırda yüksek iskontolu olan TL varlıklara yüksek talep görebiliriz.

MSCI TR Endeksi ve MSCI EM Endeksi



Kaynak: Bloomberg

12 Aylık beklenen F/K lar ve 5 yıllık ortalamalar



Kaynak: Bloomberg

Ekonomik aktiviteler...

Büyüme : İkinci yarıda toparlanma gelebilir...

Türkiye ekonomisi 1Ç19'da çeyreksel bazda yaşadığı %1.3 oranındaki toparlanmanın ardından Nisan-Mayıs döneminde yeniden yavaşlama temposuna girdi. Özellikle imalat PMI verilerinin 50 baz eşiğinin altında daralma sinyali vermesi ve aylık bazda yaşanan toparlanmaların çok zayıf kalması ikinci çeyreğe ilişkin olumsuz beklentilerin ortaya çıkmasına neden oluyor. Her ne kadar Nisan-Mayıs döneminde imalat PMI ortalaması 46.1 puan ile ilk çeyrekte oluşan 45.9 puan ortalamasının üzerinde seyretse de, yeni siparişlerde yaşanan düşüşler, ekonomik aktivitelerde yavaşlama olduğunun sinyallerini veriyor. Her ne kadar son dönemde TL'de istikrarın nispeten sağlanmış olmasıyla toparlanma görülse de tüketici güveninde zayıf seyrin sürdüğünü görmekteyiz. Geçmiş dönemlerde Türkiye ekonomisinin en önemli sürükleyicisi olan kredi büyümelerine baktığımızda, yavaşlama eğiliminin belirgin olduğunu söyleyebiliriz.

Bu açıdan baktığımızda hükümetin bu yıl için hedeflediğini %2.3 oranındaki büyüme oranını gerçekçi bulmuyoruz. TCMB'nin Haziran ayı beklenti anketi sonuçlarına baktığımızda bu yıl için beklenen büyümenin %0 civarında olduğunu görmekteyiz. Bu kapsamda, kurum olarak bu yıl için büyüme beklentimizi yılın ilk yarısındaki raporda yer verdiğimiz %1.2 büyümeden, %1.2 daralmaya revize ediyoruz. Gelecek yıl ise Türkiye ekonomisinin %2.5 oranına büyümesini bekliyoruz (daha önceki beklentimiz %2.6 büyüme olacağı yönündeydi).

Enflasyon: Baz etkisiyle iyimserlik görebiliriz...

Haziran ayından başlamak üzere yılın ikinci yarısında geçen yıldan gelen baz etkisiyle birlikte enflasyonda aşağı yönde hareketlerin olabileceğini düşünüyoruz. Her ne kadar hizmet enflasyonu yapışkan görünümüne devam etse de çekirdek enflasyonda düşüş eğilimi görmekteyiz. Özellikle Ağustos-Eylül döneminde geçen yıldan gelen yüksek baz etkisi nedeniyle enflasyonda düşüşler belirginleşebilir. TCMB 12 Haziran'da yaptığı son para politikasında enflasyon görümüne bağlı olarak faiz indirim sürecinin başlayabileceğine yönelik sinyaller vermişti. Siyasi ve jeopolitik tarafta TL için risk oluşturacak bir tansiyon görmezsek 25 Temmuz'da TCMB'nin faiz indirimine gidebileceğini düşünüyoruz.

Siyasi veya jeopolitik tarafta artabilecek riskler TL üzerinde baskıya neden olacaktır. Bu baskı ithal mal girdi maliyetlerini artıracığı için bunun da tüketiciye yansıtılması gecikmeyecektir. Yılın ilk yarısındaki raporumuzda ön gördüğümüz gibi yıl sonu enflasyon tahminimizi %16.5 ve yıl sonu TCMB politika faiz beklentimizi %20.5 olarak koruyoruz.

Bütçe ve cari açık...

Bütçede bozulma sürüyor...

Yılın ilk yarısında %2.07 ile çalıştığımız bütçe açığı/GSYH oranının yıl sonunda %3 civarında olmasını bekliyoruz. Açıklanan son verilere baktığımızda, merkezi yönetim bütçesinin Mayıs ayında 12,05 milyar TL açık verdiğini görmekteyiz. Böylece Ocak-Mayıs döneminde bütçe 66,5 milyar TL açık vermiş oldu. Bu açık geçen yılın aynı döneminde 20,5 milyar TL seviyesindeydi. Bütçedeki bozulmanın ardından TCMB'nin yedek akçesinin bütçeye aktarılması yönünde çalışmaların olduğunu görmekteyiz. Böyle bir adım, bütçe açığını azaltacaktır ancak kalıcı bir çözüm olmayacaktır. Diğer yandan hükümetin yurtiçi talebi canlandırmak amacıyla yapmış olduğu teşviklerin uzatılmaması da bütçeye sınırlı pozitif katkı yapabilir.

Daralan iç talep cari açığı azaltıyor...

Nisan ayında 12 aylık cari açık 8,6 milyar dolara kadar geriledi ve öncül verilere baktığımızda Mayıs ayında daha da gerileyeceğini söyleyebiliriz. Ancak cari açıktaki bu keskin düşüşün iç talepteki daralmaya bağlı olarak ithalattaki sert düşüşten kaynaklandığının altını çizmek gerekiyor. Yaz aylarında aylık bazda cari fazla verilmesi muhtemel gözüküyor. Sonrasında ise cari açıktaki normalleşme süreci bekleyebiliriz.

Cari açıktaki düşüş ekonomik aktivitelerdeki yavaşlamayı ortaya koymaktadır. Bu nedenle bu keskin düşüşler yapısal değişimlerden değil iç talepteki daralmadan kaynaklanıyor. Ekonomideki dengelenme süreci bu kapsamda cari açıktaki düşüşü destekliyor ancak bunun istikrarlı bir şekilde sürdürülebilir olmasını düşünmüyoruz.

Yukarıda bahsettiğimiz enflasyon ve cari denge görünümünü göz önünde bulundurduğumuzda yıl sonu USDTRY beklentimizi 6.10'dan 6.05'e, gelecek yıl için beklentimizi ise 6.60'tan 6.50'ye revize ediyoruz.

İyileşen piyasa şartlarında nasıl trade edilmeli?

Göstergeler yılın ikinci yarısında hem yurtiçinde hem de yurtdışında piyasa şartlarının daha iyi olacağını sinyallerini veriyor. Biz yılın ikinci yarısında göreceli olarak tüketici güveninin toparlanacağını ve bunun da harcamaları artıracığını düşünüyoruz. Yılın ikinci yarısı için finans dışı sektörlerden **BIMAS, EKGYO, TOASO, TTKOM** ve **YATAS**'ı seçiyoruz. Bu hisseler tüketici güveninin yükselmesi durumunda ön plana çıkacak hisseler olacaktır. Bankalar içerisinde ise **GARAN**'ı tercih ediyoruz.

Her ne kadar yılın ikinci yarısı için seçmesek de yukarıda bahsettiğimiz düşük faiz ve artan tüketici güveni ortamında bankalardan **AKBNK, ISCTR** ve **YKBNK**'nin de ön plana çıkabileceğini düşünüyoruz. Aynı zamanda **TRKCM** ve **çimento şirketleri** de bu süreçten olumlu etkilenebilir. Siyasi ve jeopolitik risklerin artış göstermemesi durumunda TL'deki volatilitenin oldukça düşeceğini ve bu durumun döviz yükümlülüğü yüksek olan şirketlerden **MGROS, COLLA, AEFES; TRGYO, TCELL, AGHOL, DGKLB, ODAS, MPARK, ZOREN** ve **KRDMD**'nin endeks üzerinde performans sergilemesine yardımcı olabileceğini düşünüyoruz. Düşen küresel faizler ons altını yukarı çekeceği için **KOZAL** da ön plana çıkabilir.

USD'nin EUR'a göre zayıf seyretme ihtimalini göz önünde bulundurarak ihracat şirketlerindeki potansiyeli de değerlendirmek gerektiği düşüncesindeyiz. Bu açıdan baktığımızda **TOASO**'yu ön plana çıkarabiliriz. Diğer yandan yurtiçi talebin düşmesi durumunda **FROTO** ve **ARCLK** de ön plana çıkabilir.

Son olarak yukarıda bahsettiğimiz senaryolardan **SODA, DOCO** ve **TAVHL** olumsuz etkilenebilir.

Yatırım tavsiyeleri

| ÖNE ÇIKARDIĞIMIZ HİSSE SENETLERİ | | | |
|----------------------------------|-------------|----|-------------------------|
| BIMAS | HF TRY92.30 | AL | Potansiyel Getiri : 21% |
| EKGYO | HF TRY1.98 | AL | Potansiyel Getiri : 74% |
| GARAN | HF TRY10.70 | AL | Potansiyel Getiri : 19% |
| TOASO | HF TRY26.86 | AL | Potansiyel Getiri : 38% |
| TTKOM | HF TRY6.29 | AL | Potansiyel Getiri : 27% |
| YATAS | HF TRY6.00 | AL | Potansiyel Getiri : 30% |

Kaynak: Global Securities estimates

DEĞERLEME ÇARPANLARI (2019T)*

| | NK büyümesi | F/K | FD/FAVÖK | F/DD |
|--------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| Banka | 6% | 4.30 | - | 0.45 |
| Finans dışı | 22% | 7.40 | 4.6 | 1.39 |
| Araştırma kapsamı | 12% | 6.00 | - | 0.91 |
| MSCI EM | 6% | 13.03 | 8.94 | 1.50 |

*Yalnızca araştırma kapsamı

Kaynak: Bloomberg, Global Menkul Değerler Tahminleri

Eşit olarak ağırlıklandırılmış 2019 ilk yarıyıl Strateji Portföyü yayınlanma tarihi olan 4 Ocak 2019 itibarıyla XU100 endeksinin %0.7 üzerinde göreceli getiri (Mutlak getiri: %8.4) sağlamıştır.

EN ÇOK BEĞENDİĞİMİZ HİSSE SENETLERİ (2019 İKİNCİ YARI YIL)

| Hisse | HF (TL) | % Potansiyel Getiri | F/K 2018T | FD/FAVÖK 2018T (Finansallar için F/DD) | Yatırım Temaları |
|-------|---------|---------------------|-----------|--|---|
| BIMAS | 92.30 | 21% | 16.2x | 10.0x | <ul style="list-style-type: none">Piyasadaki en sağlıklı perakendeciDiğer hisselerle göre defansif kalsa da, hala yukarı yönde potansiyel içeriyorÇarpanları geçmiş ortalamalarının oldukça altında |
| EKGYO | 1.98 | 74% | 4.1x | 4.3x | <ul style="list-style-type: none">Gayrimenkul piyasasının yılın ilk yarısında dibi gördüğünü düşünüyoruzHisse geçtiğimiz çeyreklerde yatırımcılar tarafından oldukça fazla cezalandırıldıYeni ihaleler hisse için pozitif katalizör olabilir |
| GARAN | 10.70 | 19% | 5.3x | 0.70x | <ul style="list-style-type: none">Sağlıklı net faiz marjı karlılığı destekleyebilirBaşarılı operasyonel etkinlikBorçlarını ödeyebilme gücü ve karlılık |
| TOASO | 26.86 | 38% | 6.8x | 5.2x | <ul style="list-style-type: none">Düşük faiz ve baz etkisiyle birlikte yılın ikinci yarısında otomobil piyasası canlanabilirAna ihracat pazarları hala durgun ancak şirket al ya da öde anlaşmalarını koruyorÖTV/KDV indirimlerinin uzatılması pozitif katalizör olabilir |
| TTKOM | 6.29 | 27% | 6.1x | 3.3x | <ul style="list-style-type: none">Operasyonel olarak güçlü kalmaya devam ediyorAçık döviz pozisyonları hedgenerek olası kur şokunun etkileri düşürülüyorHisse çarpanlarına göre hala tarihi düşük seviyelerden işlem görüyor |
| YATAS | 6.00 | 30% | 9.0x | 4.6x | <ul style="list-style-type: none">Divan markası ciroyu destekleyebilirTaksit sayısının 18 aya çıkarılması talebi destekleyebilirHisse düşen faizler ve artan tüketici güveninden destek bulabilir |

Kaynak: Global Menkul Değerler tahminleri

Hisselerin çeşitli parametrelere göre hassasiyetleri

| En çok hassasiyeti bulunan hisseler | | | | | | |
|-------------------------------------|------------|---------------------|------------------------|---------|-----------------------------|-----------------|
| GUÇLU € | GUÇLU US\$ | DÜŞÜK petrol fiyatı | DÜŞÜK doğal gaz fiyatı | İhracat | İleriye yönelik birleşmeler | Yurtiçi tüketim |

| Pozitif etkilenenler | | | | | | | |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| CLEBI | AKSEN | AKSA | AKENR | ARCLK | AKSEN | AKSEN | MGR0S |
| ARCLK | AELS | PETKM | AKSEN | ANACM | ARCLK | ANACM | SISE |
| DOCO | ENKAI | PGSUS | ANACM | FR0TO | CCOLA | ARCLK | TOASO |
| ENKAI | EREGL | THYA0 | EGSER | KCH0L | KCH0L | BIMAS | TRKCM |
| FR0TO | PETKM | K0RDS | 0DAS | SISE | SAH0L | BIZIM | TTRAK |
| PGSUS | K0RDS | SASA | SAH0L | TOASO | SISE | CCOLA | TUPRS |
| TAVHL | SISE | | SISE | TRKCM | TAVHL | DOAS | ULKER |
| TOASO | S0DA | | S0DA | TTRAK | TCELL | EKGYO | TATGD |
| TRKCM | THYA0 | | TRKCM | ULKER | TRKCM | EREGL | TRGYO |
| | TKFEN | | KUTP0 | VESBE | ULKER | FR0TO | AKSGY |
| | TRKCM | | USAK | VESTL | VESTL | KCH0L | AKCNS |
| | TUPRS | | | CIMSA | | MAVI | SOKM |
| | CIMSA | | | | | ENJSA | |

| Negatif etkilenenler | | | | | | | |
|----------------------|-------|-------|--|--|--|--|--|
| AEFES | AEFES | TUPRS | | | | | |
| BAGFS | AKENR | | | | | | |
| CCOLA | TCELL | | | | | | |
| DOAS | TRGYO | | | | | | |
| DOH0L | TTKOM | | | | | | |
| MGR0S | ARCLK | | | | | | |
| TCELL | CCOLA | | | | | | |
| TRGYO | ULKER | | | | | | |
| TTKOM | YAZIC | | | | | | |
| ULKER | AGH0L | | | | | | |
| AGH0L | MPARK | | | | | | |
| DGKLB | | | | | | | |

Kaynak: Global Menkul Değerler Tahminleri

Makro Beklentiler

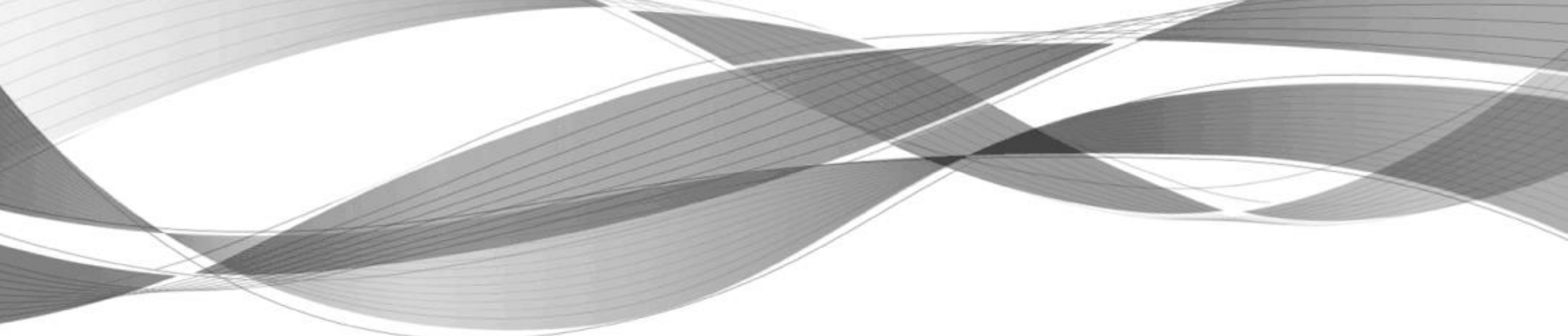
| Büyüme | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019-E* | 2020-I** | 2021-P*** |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| GSYİH (TL mn - Cari fiyatlar) | 1.394.477 | 1.569.672 | 1.809.713 | 2.044.466 | 2.338.647 | 2.608.526 | 3.104.907 | 3.700.989 | 3.656.577 | 3.747.991 | 3.860.430 |
| GSYİH (USD mn) | 831.691 | 871.123 | 950.351 | 934.855 | 861.467 | 856.767 | 851.046 | 699.620 | 604.393 | 567.877 | 546.803 |
| Kişi başına GSYİH (USD; piyasa kuru) | 11.205 | 11.588 | 12.480 | 12.112 | 11.014 | 10.807 | 10.597 | 8.532 | 7.273 | 6.752 | 6.428 |
| GSYİH büyüme (%; Yıllık) | 11,1 | 4,8 | 8,5 | 5,2 | 6,1 | 3,2 | 7,4 | 2,6 | -1,2 | 2,5 | 3,0 |
| İşsizlik oranı (%) | 9,1 | 8,4 | 9,0 | 9,9 | 10,3 | 10,9 | 10,9 | 13,5 | 13,3 | 12 | 11,5 |
| Enflasyon ve Faiz | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019-E* | 2020-I** | 2021-P*** |
| TÜFE (y/y; yıl sonu %) | 10,45 | 6,16 | 7,40 | 8,17 | 8,81 | 8,53 | 11,92 | 20,3 | 16,5 | 12,0 | 10,0 |
| TÜFE (y/y; yıllık ortalama-%) | 6,47 | 8,89 | 7,49 | 8,85 | 7,67 | 7,78 | 11,14 | 16,2 | 18,5 | 14 | 12 |
| TCMB TÜFE beklentisi (yıl sonu; %, son revizyon) | 8,3 | 7,4 | 6,8 | 8,9 | 7,9 | 7,5 | 9,8 | 23,5 | 14,6 | 8,2 | 5,4 |
| Gösterge tahvil faizi (2yıl; yıllık ortalama-%) | 8,82 | 8,37 | 7,36 | 9,33 | 9,71 | 9,81 | 11,82 | 18,5 | 19,9 | 16,5 | 12 |
| Gösterge tahvil faizi (2yıl; yıl sonu-%) | 11,04 | 6,16 | 10,03 | 7,97 | 10,78 | 10,65 | 13,4 | 19,7 | 18,0 | 14,0 | 12,0 |
| Gecelik Borç Alma Faizi (dönem sonu%) | 5 | 5 | 3,5 | 7,5 | 7,25 | 7,25 | 7,25 | 22,5 | 19,0 | 15,5 | 13,5 |
| 1-Haftalık Repo faizi (dönem sonu%) | 5,75 | 5,5 | 4,5 | 7,5 | 7,5 | 8 | 8 | 24 | 20,5 | 17 | 15 |
| Gecelik Borç Verme Faizi (dönem sonu%) | 12,5 | 9 | 7,75 | 10,75 | 10,75 | 8,5 | 9,25 | 25,5 | 22,0 | 18,5 | 16,5 |
| Döviz Kuru | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019-E* | 2020-I** | 2021-P*** |
| Döviz Kuru Değişimi (USD/TL - ortalama; %, nominal) | 11,52 | 7,48 | 6,00 | 15,01 | 24,36 | 11,14 | 20,69 | 32,50 | 19,83 | 8,97 | 6,96 |
| Döviz Kuru Değişimi (USD/TL - yıl sonu; %, nominal) | 22,85 | -5,66 | 19,67 | 9,22 | 25,41 | 20,60 | 7,18 | 40,12 | 14,37 | 9,09 | 6,97 |
| USD/TL (ortalama; piyasa alış kuru) | 1,67 | 1,80 | 1,90 | 2,19 | 2,72 | 3,03 | 3,65 | 4,84 | 5,80 | 6,32 | 6,76 |
| USD/TL (dönem sonu; piyasa alış kuru) | 1,89 | 1,78 | 2,13 | 2,33 | 2,92 | 3,52 | 3,78 | 5,29 | 6,05 | 6,60 | 7,06 |
| EUR/TL (ortalama; piyasa alış kuru) | 2,32 | 2,31 | 2,53 | 2,91 | 3,02 | 3,35 | 4,12 | 5,69 | 6,85 | 7,45 | 7,89 |
| EUR/TL (dönem sonu; piyasa alış kuru) | 2,44 | 2,35 | 2,94 | 2,83 | 3,19 | 3,71 | 4,52 | 6,06 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Ödemeler Dengesi (USDmn) | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019-E* | 2020-I** | 2021-P*** |
| Dış Ticaret Dengesi | -105.935 | -84.083 | -99.858 | -84.567 | -63.395 | -56.073 | -77.050 | -55.000 | -29.000 | -45.000 | -55.000 |
| Cari Denge | -74.402 | -47.961 | -63.608 | -43.597 | -32.118 | -32.615 | -45.000 | -27.000 | -8.000 | -20.000 | -27.000 |
| Cari Denge / GSYİH (%) | -8,95 | -5,51 | -6,69 | -4,66 | -3,73 | -3,81 | -5,29 | -3,86 | -1,32 | -3,52 | -4,94 |
| Ham Petrol (USD/varil; Yıllık ortalama) | 111,2 | 111,6 | 108,6 | 98,9 | 52,4 | 44 | 54,2 | 71,6 | 70 | 67 | 65 |
| Kamu Maliyesi (TRYmn) | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019-E* | 2020-I** | 2021-P*** |
| Büççe Dengesi / GSYİH (%) | -1,35 | -1,87 | -1,02 | -1,14 | -1,01 | -1,12 | -1,53 | -1,96 | -3,01 | -2,61 | -2,51 |
| Faiz Dışı Denge / GSYİH (%) | 1,68 | 1,21 | 1,74 | 1,30 | 1,26 | 0,80 | 0,30 | 0,04 | 0,27 | 1,32 | 1,92 |
| AB Tanıtım Brüt Merkezi Hükümet Borcu / GSYİH (%) | 37,2 | 34,0 | 32,4 | 30,0 | 29,0 | 29,1 | 28,2 | 28,8 | 32,4 | 28,6 | 28,0 |

Kaynak : TÜİK, TCMB, Global Menkul Değerler

*Tahmin

**Gösterge

***Projeksiyon



Bu yayında yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir.

