



2020 Türkiye Strateji Raporu

En iyisi henüz gelmedi

14 Ocak 2020

Tüm veriler için 13 Ocak 2020 kapanışı baz alınmıştır.

Global Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Strateji Raporumuzun Kısa Bir Özeti

Global Görünüm	Makro Görünüm	Hisse Görünümü																																																																									
Önemli merkez bankalarının genişlemeci para politikaları Zayıflayan global büyüme Ticaret savaşları: ABD-Çin arasında devam eden mücadele	İyileşen büyüme görünümü Faiz oranlarındaki gerilemenin tüketimi canlandırması Yavaşlayan TÜFE'nin makro görünüme olumlu katkısı	2020 için güçlü kar büyümesi Risksiz faiz oranının %16'dan %13'e düşmesinin değerlemelere olumlu etkisi Hisse değerlemeleri cazip seviyelerde Daha iyi faiz ve yabancı para seviyesi görünümü Bankaların 2020'de artması beklenen net faiz gelirleri İç talepteki canlanmanın tüketim ağırlıklı şirketlere olumlu etkisi																																																																									
Katalistler	Riskler	Özet Makro Tahminler																																																																									
3 yıllık seçimsiz geçecek dönem Ekonomik toparlanma ve büyüme Faizlerdeki düşüşün pozitif etkisi Tüketici ve reel sektör güvenindeki toparlanma Yeni yatırımlar İskontolu işlem gören cazip hisse çarpanları	Bütçe açığı ABD tarafından beklenmedik yaptırımlar Şirketlerin yabancı para borcu Jeopolitik riskler	<table><thead><tr><th></th><th>2019T</th><th>2020T</th><th>2021T</th></tr></thead><tbody><tr><td>GSYH (%)</td><td>%0,5</td><td>%3,5</td><td>%3,5</td></tr><tr><td>TÜFE (kap)</td><td>%11,8</td><td>%10,5</td><td>%9,5</td></tr><tr><td>TÜFE (ort)</td><td>%15,2</td><td>%11,1</td><td>%10,0</td></tr><tr><td>ABD\$/TL (kap)</td><td>5,94</td><td>6,50</td><td>7,00</td></tr><tr><td>US\$/TL (ort)</td><td>5,67</td><td>6,22</td><td>6,75</td></tr></tbody></table>		2019T	2020T	2021T	GSYH (%)	%0,5	%3,5	%3,5	TÜFE (kap)	%11,8	%10,5	%9,5	TÜFE (ort)	%15,2	%11,1	%10,0	ABD\$/TL (kap)	5,94	6,50	7,00	US\$/TL (ort)	5,67	6,22	6,75																																																	
	2019T	2020T	2021T																																																																								
GSYH (%)	%0,5	%3,5	%3,5																																																																								
TÜFE (kap)	%11,8	%10,5	%9,5																																																																								
TÜFE (ort)	%15,2	%11,1	%10,0																																																																								
ABD\$/TL (kap)	5,94	6,50	7,00																																																																								
US\$/TL (ort)	5,67	6,22	6,75																																																																								
Hisse Portföyümüz	Hisse Senedi Portföyümüzdeki Değişiklikler	Tavsiye Değişiklikleri																																																																									
<table><thead><tr><th></th><th>Hedef Fiyat</th><th>Potansiyel</th></tr></thead><tbody><tr><td>GARAN</td><td>14,63 TL</td><td>%20</td></tr><tr><td>PGSUS</td><td>105,30 TL</td><td>%26</td></tr><tr><td>TCELL</td><td>18,38 TL</td><td>%27</td></tr><tr><td>TOASO</td><td>35,00 TL</td><td>%31</td></tr><tr><td>TTRAK</td><td>79,00 TL</td><td>%32</td></tr><tr><td>ULKER</td><td>33,40 TL</td><td>%36</td></tr></tbody></table>		Hedef Fiyat	Potansiyel	GARAN	14,63 TL	%20	PGSUS	105,30 TL	%26	TCELL	18,38 TL	%27	TOASO	35,00 TL	%31	TTRAK	79,00 TL	%32	ULKER	33,40 TL	%36	<table><thead><tr><th>Giren</th><th>Çıkan</th></tr></thead><tbody><tr><td>ULKER</td><td>BIMAS</td></tr><tr><td>TTRAK</td><td>EKGYO</td></tr><tr><td>TCELL</td><td>TTKOM</td></tr><tr><td>TAVHL</td><td>YATAS</td></tr></tbody></table>	Giren	Çıkan	ULKER	BIMAS	TTRAK	EKGYO	TCELL	TTKOM	TAVHL	YATAS	<table><thead><tr><th></th><th>Yeni</th><th>Eski</th></tr></thead><tbody><tr><td>AEFES</td><td>TUT</td><td>AL</td></tr><tr><td>BIMAS</td><td>TUT</td><td>AL</td></tr><tr><td>BIZIM</td><td>TUT</td><td>N/Y</td></tr><tr><td>DOAS</td><td>TUT</td><td>AL</td></tr><tr><td>EREGL</td><td>TUT</td><td>AL</td></tr><tr><td>FROTO</td><td>TUT</td><td>AL</td></tr><tr><td>KCHOL</td><td>TUT</td><td>AL</td></tr><tr><td>SISE</td><td>TUT</td><td>AL</td></tr><tr><td>SODA</td><td>TUT</td><td>AL</td></tr><tr><td>YKBNK</td><td>TUT</td><td>AL</td></tr><tr><td>TTKOM</td><td>TUT</td><td>AL</td></tr><tr><td>TAVHL</td><td>AL</td><td>TUT</td></tr><tr><td>THYAO</td><td>AL</td><td>TUT</td></tr></tbody></table>		Yeni	Eski	AEFES	TUT	AL	BIMAS	TUT	AL	BIZIM	TUT	N/Y	DOAS	TUT	AL	EREGL	TUT	AL	FROTO	TUT	AL	KCHOL	TUT	AL	SISE	TUT	AL	SODA	TUT	AL	YKBNK	TUT	AL	TTKOM	TUT	AL	TAVHL	AL	TUT	THYAO	AL	TUT
	Hedef Fiyat	Potansiyel																																																																									
GARAN	14,63 TL	%20																																																																									
PGSUS	105,30 TL	%26																																																																									
TCELL	18,38 TL	%27																																																																									
TOASO	35,00 TL	%31																																																																									
TTRAK	79,00 TL	%32																																																																									
ULKER	33,40 TL	%36																																																																									
Giren	Çıkan																																																																										
ULKER	BIMAS																																																																										
TTRAK	EKGYO																																																																										
TCELL	TTKOM																																																																										
TAVHL	YATAS																																																																										
	Yeni	Eski																																																																									
AEFES	TUT	AL																																																																									
BIMAS	TUT	AL																																																																									
BIZIM	TUT	N/Y																																																																									
DOAS	TUT	AL																																																																									
EREGL	TUT	AL																																																																									
FROTO	TUT	AL																																																																									
KCHOL	TUT	AL																																																																									
SISE	TUT	AL																																																																									
SODA	TUT	AL																																																																									
YKBNK	TUT	AL																																																																									
TTKOM	TUT	AL																																																																									
TAVHL	AL	TUT																																																																									
THYAO	AL	TUT																																																																									

2020 Strateji – Yönetici Özeti

- 2018 yılındaki TL'deki değer kaybı ve zayıflayan makro parametreler sonrasında, 2019 Türkiye için makro ekonomik parametrelerin dengelendiği önemli bir geçiş yılı oldu.
- Beklentilerimize paralel olarak, faiz indirimi döngüsü 2019'un ikinci yarısında başladı ve bu durum tüketici talebini olumlu etkilemeye başladı. 2019'a %24 politika faiziyle başlandı ve Temmuz ayından itibaren gerçekleştirilen faiz indirimleriyle birlikte politika faizi %12 düzeyine geriledi. Faizlerdeki bu düşüşün, 2019'un ilk yarısında zayıf olan tüketici talebini pozitif yönde etkilemeye başladığını gözlemlemekle birlikte, 2020 yılında yurtiçi tüketim talebinin yükselmesini beklemekteyiz.
- 2020 yılı için GSYH'nin %3.5 artış göstermesini beklemekteyiz. 2020 yılında GSYH'deki toparlanmaya ihracat ve yurtiçi talep büyümesinin dengeli bir şekilde katkı sunmasını bekliyoruz.
- Ekim 2018'de %25.2 ile zirve yapan enflasyon rakamları, alınan önlemlerle birlikte sonraki dönemde düzenli olarak yavaşlayarak %10lar düzeyine yaklaştı. 2019'u %11.5 ile tamamlayan enflasyonun 2020'de %10.5 olmasını bekliyoruz.
- Yıllar boyunca cari açık açıklayan Türkiye, 2018-2019 yıllarındaki dengelenme dönemi ile birlikte, cari fazla açıklamaya başladı. 2019'un ilk 11 ayında 4.3 milyar dolar olarak açıklanan cari fazlanın 2020 yılında GSYH büyümesiyle birlikte bir miktar cari açığa dönmesini bekliyoruz fakat geçmiş yıllara kıyasla cari açığın GSYH içindeki payı minör düzeyde oluşacaktır.
- Bütçe açığı 2019 yılında önemli ölçüde genişledi. Öyle ki 2019'un ilk 11 ayında bütçe 92 milyar TL açık verirken yıllık artış %70 düzeyinde oluştu. 2019 yılında bütçe açığının GSYH oranının %3.7 olmasını beklerken, 2020 yılında bütçe açığının GSYH oranının %2'ye gerilemesini bekliyoruz.

2020 Strateji – Yönetici Özeti

- Borsadaki hisse senetlerinin fiyatlamalarının oldukça cazip olduğunu düşünüyoruz. Hem çarpan bazında MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler ile kıyasladığımızda hem de Borsa İstanbul'un piyasa değeri / GSYH oranına baktığımızda hisse senedi fiyatlarının oldukça cazip olduğunu görmekteyiz.
- Borsa İstanbul için Piyasa değeri / GSYH oranı %19 lar düzeyinde seyrederken, uzun vadeli ortalaması olan %23'ün altındadır. 2020 yılında daha iyi bir GSYH büyümesi ve iyileşen makro ekonomik göstergelerin etkisiyle, bu rasyonun önümüzdeki dönemde iyileşmesini beklemekteyiz.
- Benzer durum Gelişmekte Olan Ülkeler piyasa çarpanlarıyla kıyasladığımızda da ortaya çıkmaktadır. Buna göre, MSCI Türkiye endeksi 6.6 FK ile işlem görürken gelişmekte olan ülke borsalarının medyanına göre %46 iskonto ile işlem görmektedir. Uzun vadeli ortalama iskontosu olan %35'in de altında işlem gören MSCI Türkiye endeksinin yatırım için cazip olduğunu düşünmekteyiz.
- Sadece borsamız için değil tüm piyasalardaki hareketlerin ana tetikleyici unsuru halka açık şirketlerin net karlılıklarındaki büyümedir. 2020 yılında, halka açık şirketlerin net karlılıklarında %25 büyüme bekliyoruz ve bu durumun borsanın performansını destekleyeceğini düşünüyoruz.
- 2023 yılına kadar seçimsiz bir dönem olmasının piyasalar üzerinde destekleyici bir etkisi olmasını bekliyoruz.
- Coğrafi riskler, ABD'den beklenmedik bir yaptırım ve kurumların döviz bazlı kısa pozisyonları 2020 için ana risk unsurları olabilir..

2020'de seçicilik ön planda

Tüm gözlerin tüketim sektörü hisseleri ve haber akışından etkilenen hisselerde olması beklenmektedir

- 2019'un ikinci yarısında hem yurtiçi hem de yurtdışında beklentilerimize paralel olarak genişleyici hareketlerin hız kazanmasıyla birlikte, tüketim odaklı hisseleri ve bankaları ağır sanayi hisselerine göre daha makul buluyoruz. Bu sebeple en beğendiğimiz hisseler ağırlıklı olarak tüketim malları sektöründen seçilmiştir. Finansal olmayan şirketler arasında **ULKER, TTRAK, TCELL, TOASO** ve **PGSUS**'un artan tüketici güveninden en olumlu etkilenecek şirketler olduğunu düşünüyoruz. **GARAN** ise ekonomik büyümeden olumlu yönde etkilenmesini beklediğimiz banka hissesi olarak en beğendiğimiz hisseler listesine eklenmiştir.
- Yukarıda adı geçen hisseler en beğendiklerimiz olmalarına karşın 2020'ye yönelik tahminlerde bulunduğumuz ekonomik gelişmelerden olumlu etkileneceğini düşündüğümüz başka hisseler de bulunmaktadır. Düşen faiz oranlarının desteklemesini beklediğimiz hisseler olarak diğer iki özel banka **AKBNK** ve **ISCTR**, gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak **EKGYO**, dayanıklı tüketim sektöründen **ARCLK** ve mobilya sektöründen ise **YATAS**'ı beğeniyoruz. 2020 yılının, döviz kuru bakımından daha istikrarlı olmasını beklediğimiz için yüksek sayılabilecek döviz yükümlülüklerine karşın **MGROS, CCOLA, AEFES, TRGYO, TCELL, AGHOL, MPARK** ve **ZOREN**'in iyi bir performans gösterebileceğini düşünüyoruz. İyileşen ekonomik koşulların altın fiyatlarına da olumlu yansıtacağı beklentisi üzerinden ise **KOZAL** ve kardeş şirketleri konumunda olan **KOZAA** ve **IPEKE**'nin de olumlu etkilenebileceğini düşünüyoruz. (Not: Son bahsedilen üç hisse takip listemizde olmayıp, tematik tavsiye niteliği taşımaktadır).
- Sonuç olarak, Borsa İstanbul'da "defansif" sayılabilecek hisselerin endeks getirisini aşmama ihtimaliyle birlikte portföy riskini dengelemek amacıyla ihracat ağırlığı yüksek şirketler olan **TOASO, SODA, ARCLK** ve **TAVHL**'yi de beğendiğimiz hisseler listesine ekliyoruz.

Yatırım tavsiyeleri

ÖNE ÇIKARDIĞIMIZ HİSSE SENETLERİ			
GARAN	HF 14.63 TL	AL	POTANSİYEL: 20%
PGSUS	HF 105.30 TL	AL	POTANSİYEL: 26%
TCELL	HF 18.38 TL	AL	POTANSİYEL: 27%
TOASO	HF 35.00 TL	AL	POTANSİYEL: 31%
TTRAK	HF 79.00TL	AL	POTANSİYEL: 32%
ULKER	HF 33.40 TL	AL	POTANSİYEL: 36%

Kaynak: Global Menkul Değerler

Eşit olarak ağırlıklandırılmış, 2019 İkinci Yarı Yıl Strateji Portföyü, yayımlandığı tarihten itibaren XU100 endeksinin %18 üzerinde göreceli getiri (Mutlak getiri: %38) sağlamıştır.

EN ÇOK BEĞENDİĞİMİZ HİSSE SENETLERİ (2020 İLK YARI YIL)

Hisse	HF (TL)	% Potansiyel Getiri	F/K 2019T	FD/FAVÖK 2019T (Finansallar için F/DD)	Yatırım Temaları
TTRAK	79.00	32%	36.0x	12.5x	<ul style="list-style-type: none">• Yurtiçi satışlardaki artış kârlılığını destekleyecek• Ziraat Bankası'nın Ocak 2020'de kredi faizlerinde tekrar indirimde gitmesi ve üst limiti artırması• Ertelenen talebin geri dönmesiyle tatmin edici temettü seviyelerine geri dönülmesi
ULKER	33.40	36%	5.0x	6.4x	<ul style="list-style-type: none">• Fiyatlama/Gramaj değişimlerinin kârlılığa olumlu etkisi• Yatırımların tamamlanmasıyla birlikte Net Borç/FAVÖK oranında 1.0x seviyeleri hedefi• Godiva'nın gelecek yıllar için de yüksek temettü potansiyeli
TOASO	35.00	30%	8.9x	6.6x	<ul style="list-style-type: none">• Yeni Egea'nın ve Doblo projesinin finansallara potansiyel olumlu etkisi• FCA-PSA anlaşmasından doğabilecek avantajlar• AI ya da öde anlaşmalarının oluşturduğu korunan bilanço yapısı
TCELL	18.38	27%	10.1x	4.0x	<ul style="list-style-type: none">• Dijital servislere odaklanılmasından doğacak destek• Daha az agresif rekabet koşulları ile kullanıcı başına gelirlerde gözlenen gelişme• Finansal kaldıraç azaltılarak Net Borç/FAVÖK oranının 1.0x'in altına çekilmesi
PGSUS	105.30	26%	7.0x	4.3x	<ul style="list-style-type: none">• Yüksek kâr marjlarının sürdürülebilirliği• Sabiha Gökçen'de planlanan kapasite artışı• Yolcu sayılarında 2020'de de beklenen güçlü büyüme
GARAN	14.63	20%	7.7x	1.02x	<ul style="list-style-type: none">• Güçlü bilanço yapısı• Öz sermaye kârlılığında iyileşme hedefi• İyileşen makroekonomik konjonktürle gelen güçlü kredi büyümesi

Kaynak: Global Menkul Değerler tahminleri

Hisselerin çeşitli parametrelere göre hassasiyetleri

En çok hassasiyeti bulunan hisseler						
Güçlü €	Güçlü US\$	Düşük petrol fiyatı	Düşük doğal gaz fiyatı	İhracat	İleriye yönelik birleşmeler	Yurtiçi tüketim

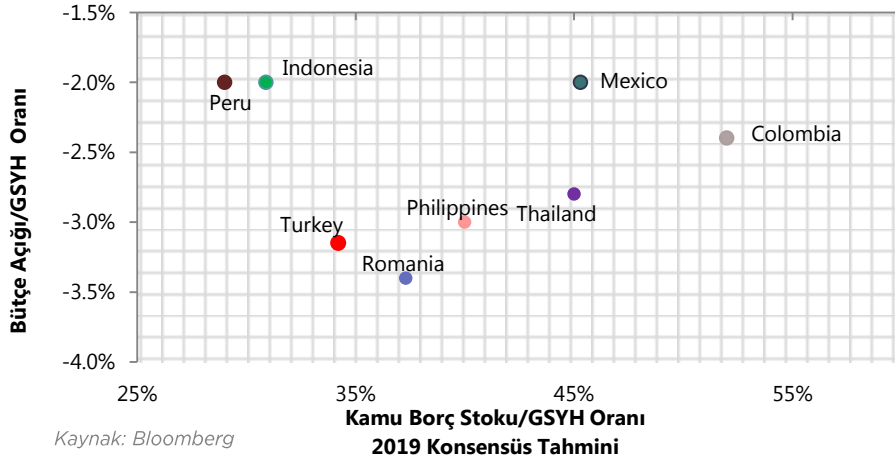
Pozitif etkilenenler							
CLEBI	AKSEN	AKSA	AKENR	ARCLK	AKSEN	AKSEN	MGROS
ARCLK	AELS	PETKM	AKSEN	ANACM	ARCLK	ANACM	SISE
DOCO	ENKAI	PGSUS	ANACM	FROTO	CCOLA	ARCLK	TOASO
ENKAI	EREGL	THYAO	EGSER	KCHOL	KCHOL	BIMAS	TRKCM
FROTO	PETKM	KORDS	ODAS	SISE	SAHOL	BIZIM	TTRAK
PGSUS	KORDS	SASA	SAHOL	TOASO	SISE	CCOLA	TUPRS
TAVHL	SISE		SISE	TRKCM	TAVHL	DOAS	ULKER
TOASO	SODA		SODA	TTRAK	TCELL	EKGYO	TATGD
TRKCM	THYAO		TRKCM	ULKER	TRKCM	EREGL	TRGYO
	TKFEN		KUTPO	VESBE	ULKER	FROTO	AKSGY
	TRKCM		USAK	VESTL	VESTL	KCHOL	AKCNS
	TUPRS			CIMSA		MAVI	SOKM
	CIMSA					ENJSA	

Negatif etkilenenler						
AEFES	AEFES	TUPRS				
BAGFS	AKENR					
CCOLA	TCELL					
DOAS	TRGYO					
DOHOL	TTKOM					
MGROS	ARCLK					
TCELL	CCOLA					
TRGYO	ULKER					
TTKOM	YAZIC					
ULKER	AGHOL					
AGHOL	MPARK					
DGKLB						

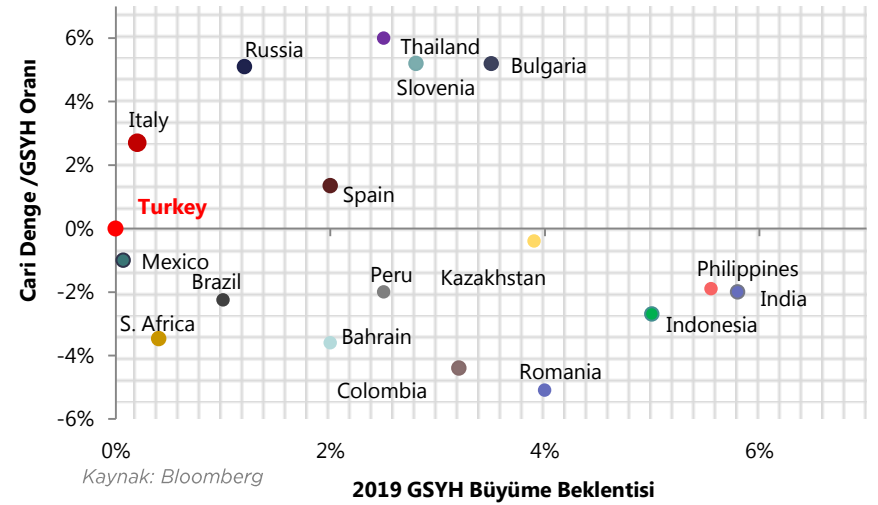
Kaynak: Global Menkul Değerler Tahminleri

Türkiye ve benzer piyasalar karşılaştırmaları...

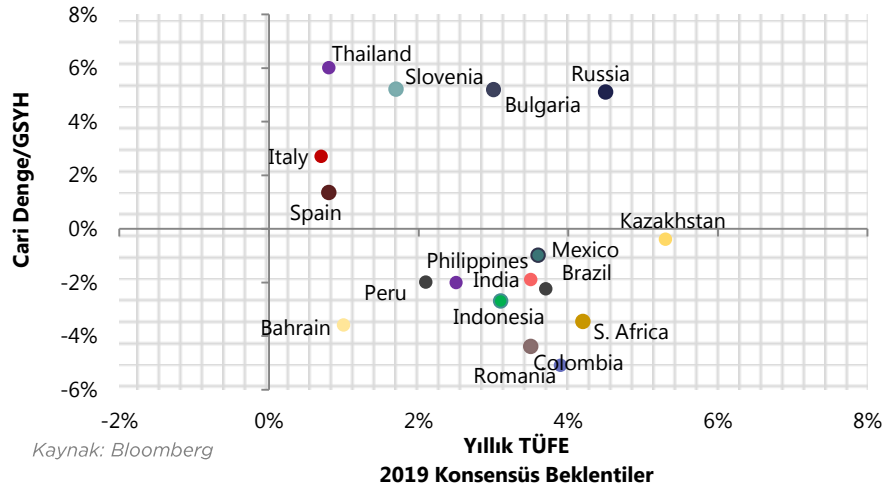
Kamu Borcu ve Bütçe Açığının GSYH'ye Oranı



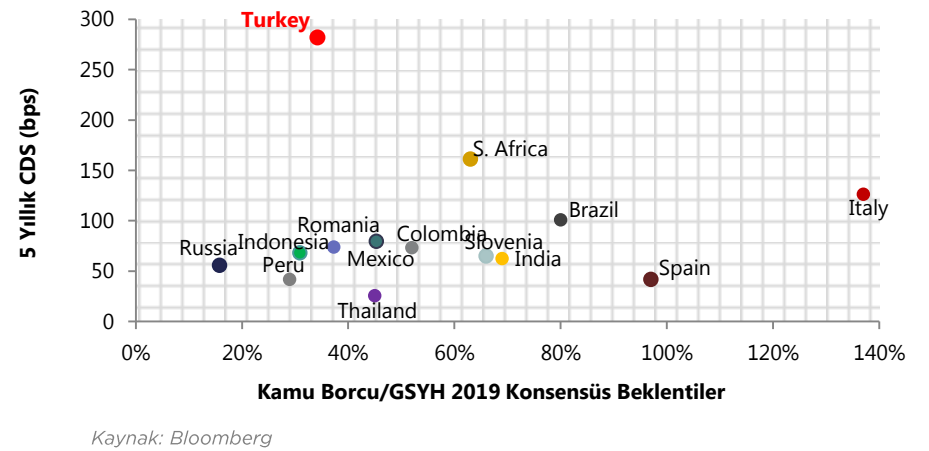
Büyüme ve Cari Denge



TÜFE ve Cari Denge

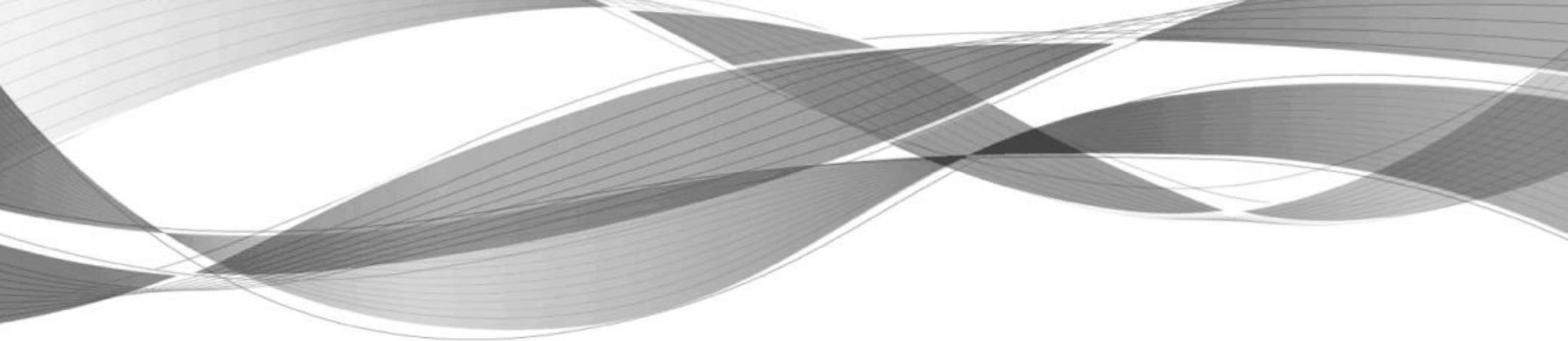


CDS ve Kamu Borcu



Makro Beklentiler

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019B	2020B
Ekonomik Büyüme											
GSYH (TRY mİr)	1,160,014	1,394,477	1,569,672	1,809,713	2,044,466	2,338,647	2,608,526	3,110,650	3,724,388	4,311,080	4,959,196
GSYH (USD Doları mn)	772,367	831,691	871,123	950,351	934,855	861,467	856,767	851,046	704,043	725,747	762,953
Kişi Başı GSYH (USD Doları)	10,560	11,205	11,588	12,480	12,112	11,014	10,807	10,597	8,586	8,733	9,072
Real GSYH büyüme oranı	8.5%	11.1%	4.8%	8.5%	5.2%	6.1%	3.2%	7.4%	2.6%	0.5%	3.5%
Enflasyon											
Dönem Sonu TÜFE (y/y)	6.40%	10.45%	6.16%	7.40%	8.17%	8.81%	8.53%	11.92%	20.30%	11.84%	10.50%
Ortalama TÜFE (y/y)	8.57%	6.47%	8.89%	7.49%	8.85%	7.67%	7.78%	11.14%	16.33%	15.18%	11.14%
TCMB Tüfe Beklentisi	6.5%	8.3%	7.4%	6.8%	8.9%	7.9%	7.5%	9.8%	23.5%	12.0%	9.5%
Faiz											
Gösterge Tahvil Faizi (2yıl, yıllık ortalama)	8.5%	8.8%	8.4%	7.4%	9.3%	9.7%	9.8%	11.8%	18.5%	17.7%	10.9%
Gösterge Tahvil Faizi (2yıl, dönem sonu)	7.1%	11.0%	6.2%	10.0%	8.0%	10.8%	10.7%	13.4%	19.7%	11.8%	10.0%
1-Haftalık Repo Faizi (dönem sonu)	6.5%	5.8%	5.5%	4.5%	7.5%	7.5%	8.0%	8.0%	24.0%	12.0%	9.5%
Döviz Kuru											
EURUSD (Ortalama)	1.34	1.29	1.32	1.38	1.22	1.09	1.05	1.20	1.15	1.12	1.14
EURUSD (Dönem Sonu)	1.33	1.39	1.29	1.33	1.32	1.11	1.11	1.13	1.18	1.12	1.15
USDTRY (Ortalama)	1.50	1.67	1.80	1.90	2.19	2.72	3.03	3.65	4.84	5.67	6.22
USDTRY (Dönem Sonu)	1.54	1.89	1.78	2.13	2.33	2.92	3.52	3.78	5.29	5.94	6.50
EURTRY (Ortalama)	1.99	2.32	2.31	2.53	2.91	3.02	3.35	4.12	5.69	6.35	7.06
EURTRY (Dönem Sonu)	2.06	2.44	2.35	2.94	2.83	3.19	3.71	4.52	6.06	6.65	7.48
Ödemeler Dengesi (USD mn)											
Diş Ticaret Dengesi	-71,661	-105,935	-84,083	-99,858	-84,567	-63,395	-56,073	-77,050	-55,000	-30,000	-40,000
Cari Denge	-44,616	-74,402	-47,961	-63,608	-43,597	-32,118	-32,615	-45,000	-27,000	3,250	-8,000
Cari Denge / GSYH	-5.78	-8.95	-5.51	-6.69	-4.66	-3.73	-3.81	-5.29	-3.83	0.45	-1.05
Ham Petrol (USD-Varil)	79.6	111.2	111.6	108.6	98.9	52.4	44	54.2	71.6	64	65
Kamu Maliyesi (TLmn)											
Bütçe Dengesi / GSYH	-3.5%	-1.3%	-1.9%	-1.0%	-1.1%	-1.0%	-1.1%	-1.5%	-2.0%	-3.7%	-2.0%
Faiz Diş Denge / GSYH	0.7%	1.7%	1.2%	1.7%	1.3%	1.3%	0.8%	0.3%	0.0%	-0.6%	-0.4%
Merkezi Hükümet Borcu / GSYH	40.9%	37.2%	34.0%	32.4%	30.0%	29.0%	29.1%	28.2%	28.8%	34.4%	32.8%
Değerleme Metrikleri											
Risksiz Faiz Oranı										13.00%	13.00%



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.

