



Fon Bülteni

OCAK 2020



Sözleşmenizle ilgili bilgilere kolayca erişebilirsiniz!

Sözleşme bilgilerinize
www.axahayatemeklilik.com.tr
internet sitemizde
online işlemler başlığı altından ulaşabilirsiniz.
Sorularınız için
Müşteri Hizmetleri Departmanı
Tel: **(0850) 250 99 99**
Faks: **(0212) 293 58 68**
E-posta: emeklilik@axasigorta.com.tr

Makro bakış

Kredi büyümesiyle büyümeyi desteklerken, enflasyon ve cari denge riski iyi yönetilmeli.

Sanayi üretimi üçüncü çeyrekte yıldan yıla ortalama %0,9 büyümesinin ardından ekim ayında %2,8 artarak bir miktar ivmelendi, ancak beklentilerin altında kaldı. Kasım ve aralık aylarında toparlanmanın güç kazandığına işaret eden veriler, sanayi üretimi büyümesinin üçüncü çeyrek ortalamasının ekim ayına göre biraz daha yüksek gerçekleşme olasılığını artırdı. Merkez Bankası tarafından yayınlanan mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış Reel Sektör Güven Endeksi aralık ayında önceki aya göre 2,8 puan artarak 108,7 seviyesine geldi ve Mart 2018'den beri en yüksek değerine ulaştı. Bu endeksin son dönemde hızlı bir artış kaydetmesi ve GSYH büyümesinin çok yüksek gerçekleştiği 2017 yılı seviyelerine çıkması dikkat çekiciydi. İmalat sanayi kapasite kullanım oranı da aralık ayında önceki aya göre mevsim etkilerinden arındırıldığında 0,2 puan artarak %76,9'a yükseldi ve Temmuz 2018'den bu yana en iyi seviyeye ulaştı. Diğer yandan, iş ortamı güveni için bir başka gösterge olan imalat sanayi PMI (satın alma yöneticileri endeksi) aralık ayında önceki aya göre değişmeyerek 49,5 seviyesinde kaldı. Endeks eylül ayında daralma ve genişleme dönemlerini ayıran 50 eşik değerine ulaştıktan sonra 49-49,5 aralığını aşamadı ve görece düşük seyretti. Otomotiv Sanayi Derneği verilerine göre sektördeki toplam üretim ekim ayında %1'lik yıldan yıla büyüme kaydettikten sonra kasım ayında %5'e hızlandı. Sanayi üretimi performansı açısından önemli bir gösterge olarak izlenen ara mali ithalatı enerji ve altın dışlandığında ekim ayından sonra kasım ayında da %8 civarında yıllık büyüme kaydetti ve üçüncü çeyrek ortalamasındaki %2,7'lik artışı geride bıraktı. Kredi büyümesindeki canlanmanın devam etmesi ekonominin hızlanma potansiyeline işaret eden bir başka gelişmeydi. Toplam kredilerde büyüme eğilimi (13 haftalık değişimlerin yıllıklandırılmış ortalaması) eylül ayı itibarıyla %10'a yaklaşmışken, yılı %20'ye yakın tamamladı. Ancak, buradaki hızlanmada tüketici kredilerinin rolünün daha baskın olması ve ticari kredilerin geri planda kalması, kredi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin henüz çok kuvvetli olmayabileceğini düşündürdü.

Merkez Bankası Temmuz 2019'da başlattığı faiz indirim sürecini aralık ayında da devam ettirdi ve yılın tamamında indirim 12 puana ulaştı. Ayrıca, ağustos ayında kredi büyümesinde belli bir eşliği yakalayan bankalar için zorunlu karşılık uygulamasının şartlarını gevşeterek bir teşvik mekanizması oluşturan Merkez Bankası, aralık ayında bu desteği uzun vadeli konut ve ticari kredilerine yönlendirecek şekilde değiştirdi. Son çeyrekte 100 milyar TL ile çeyreklik GSYH'nin %8-9'u kadar kredi verilmiş oldu. 2019 yılının ilk çeyreğinde bu oran %11'e ulaşmış ve GSYH'de çeyreklik bazda %2'ye yakın büyüme yakalanmıştı. Yıllık TÜFE enflasyonu kasım ayındaki %10,56'dan aralık ayında %11,8'e yükseldi. Aylık bazda kaydedilen %0,74'lük artış ayları ortalamalarına göre normal sınırlarda olsa da, 2018 yılının Aralık ayındaki %0,4'lük düşüşün getirdiği düşük baz etkisi nedeniyle

yıllık TÜFE enflasyonu yükseldi. Bu yükselişte gıda enflasyonu belirleyici oldu. Çekirdek enflasyondaki artış ise çok daha sınırlı kaldı. Altın, enerji, gıda, tütün ve alkollü içecekleri dışlayan yıllık çekirdek C enflasyonu %9,3'ten %9,8'e yükseldi. Merkez Bankası faizi 200 baz puan indirdiği aralık ayındaki son toplantısında, enflasyonun 2019 yılı bitiminde %11,2'ye yakın gerçekleşebileceğini öngörmüştü. Ancak, gerçekleşme bu öngörüyü aştı. Ayrıca, Merkez Bankası son toplantısında para politikası duruşunun hedeflenen dezenflasyon patikasıyla uyumlu olduğunu belirterek, daha fazla indirim olması için enflasyonda beklenenden daha düşük seviyelerin oluşması gerekliliğine işaret etmişti. Aralık ayı enflasyon verileri Merkez Bankası'nın daha fazla indirim için şimdilik alanının daraldığını düşündürdü. Bununla birlikte, bankacılık sisteminde Türk lirası likidite koşullarının gevşemesi bankalar arası para piyasasında faizin politika faizi olan %12'nin altına inerek, Merkez Bankası'nın gecelik borç alma faizi olan %10,5'e yaklaşmasını sağladı ve pratikte ek bir faiz indirimi etkisi yarattı.

Aralık ayında bütçe finansmanında kasa kullanımına ağırlık verildi. Ayrıca, Hazine borçlanma stratejisinde dönem dönem yaptığı gibi, aralık ayında da döviz cinsi yurt içi tahvil ihracına çıktı. Böylece, bütçe açığının ve borç servisinin karşılığında sistemden çekilen TL likiditesi sınırlanmış oldu. Merkez Bankası ayrıca her ay olduğu gibi aralık ayında da ihracat reeskont kredileriyle bankacılık sistemine TL likidite enjekte etmeye devam etti. Kasım ayında merkezi yönetim bütçesi, faiz dışı giderlerde frene basıldığını gösterdi. 12 aylık birikimli bütçe açığının GSYH'ye oranı kasım ayında önceki aya göre değişmeyerek %2,6 oldu. 2019 yılı tamamı için belirlenen %2,9'luk revize açık hedefinin de işaret ettiği şekilde aralık ayında bütçede bozulma olabileceği hesaplandı. 2020 yılında ekonominin canlanması paralelinde gelir performansı iyileşerek bütçeye destek verecek olsa da, %2,9'luk bütçe açığı hedefinin tutturulmasına yönelik olarak ilave kaynak ihtiyacı doğabilecektir. 2019 yılında bir defaya mahsus gelirler (borç yapılandırması, Merkez Bankası kar ve yedek akçe transferi, bedelli askerlik, imar affı) GSYH'nin yaklaşık %2,5'ine ulaştı. 2020 yılında Merkez Bankası kar transferinin yüksek olması beklenmekte, ancak 2019 yılındaki seviyesine ulaşması zor görünmektedir.

Ekonominin toparlanmasıyla birlikte ithalat artışı hız kazanırken, ihracat artışı ise zayıf yurt dışı talep koşulları ve yüksek baz etkisiyle sınırlandı. Son olarak ekim ayı için yayınlanan cari denge verileri dış dengedeki bozulmanın başladığını gösterdi. 12 aylık birikimli cari fazla eylül ayında ulaştığı 5,4 milyar dolarlık zirvesinden ekim ayında 4,3 milyar dolara inerken, yılı 3 milyar doların altında tamamlama ihtimali arttı. Kasım ayında ihracat yıllık %0,1 artış gösterirken, ithalattaki %9,7'lik büyüme Mayıs 2018'den bu yana görülen en yüksek seviye oldu. Dış ticaret açığı kasım ayında yıldan yıla 1,56 milyar dolar artarak 2,2 milyar dolar oldu. Bu veri, kasım ayında sınırlı da olsa cari açık oluşabileceğine ve 12 aylık cari fazladaki düşüş eğiliminin belirginleşebileceğine işaret etti.



Global görünüm

ABD ve Çin'in anlaşması küresel büyüme için toparlanma beklentisi yaratıyor.

2019 yılının son haftalarında resmi makamlarca ABD ve Çin arasında faz 1 anlaşması adı verilen ilk aşama ticaret anlaşmasının tamamlandığı ve 2020 yılının başlarında imzalanacağı bilgisi paylaşıldı. Bu anlaşma kapsamında ABD'nin vergi artışlarının bir kısmını geri çevireceği, Çin hükümetinin ise fikri mülkiyet haklarının iyileştirilmesinden, başta tarım olmak üzere birçok sektörde ABD'den yaptığı ithalatını artırma, finans sistemini daha açık hale getirme ve kur manipülasyonu yapılmayacağı vaadine kadar geniş bir yelpazede ABD yönetiminin istediği şartları sağlama sözü verdiği belirtildi. Küresel ekonomi politika belirsizliklerinin azalmasına önemli bir katkı sağlaması beklenen bu gelişmenin yanında, İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden çıkış sürecinin hızlanması da önemliydi. 12 Aralık'ta yapılan seçimlerde Brexit taraftarı Başbakan Johnson'un partisinin ağırlığını parlamentoda artırması, 31 Ocak'ta devreye girmesi beklenen çıkış anlaşmasının onaylanmasının önünü açtı. Böylece, 2020 yılını geçiş süreci olarak geçirecek olan ve AB ile bağlarını koruyacak olan İngiltere'nin, 2021'e kadar AB ile ve üçüncü ülkelerle ticari ilişkilerini düzenleyen anlaşmalarını yapması gerekecek.

Jeopolitik ve ekonomi politikalarına ilişkin belirsizliklerinin azalması küresel büyümede 2020 yılı için öngörülen toparlanma senaryosunun gerçekleşmesi açısından kritik olurken, gelişmiş ülkelerde merkez bankaları parasal gevšemeye ara verdi. Fed 2019 yılında 3 defa faiz indirmesinin ardından, aralık ayında değişikliğe gitmeyerek faizi %1,5-1,75 bandında korudu. Avrupa Merkez Bankası da en son eylül ayında 10 baz puan indirerek -%0,5 seviyesine çektiği depo faizinde başka bir değişiklik yapmadı. Ancak, her iki merkez bankası da bilançosunu genişletmeye devam etti. Avrupa Merkez Bankası eylül ayında aylık 20 milyar euroluk alım programını ucu açık bir süre için başlatacağını açıklamıştı. Fed ise bankacılık sistemindeki likidite sıkışıklığını aşmak için kısa vadeli tahvil alımlarına eylül ayında başlamıştı. Eylül ayında 3,8 trilyon dolar ile yakın dönemdeki en düşük seviyesini gören Fed bilançosundaki toplam varlıklar 4 ayda 400 milyar dolar arttı. Japonya ve İngiltere'de de merkez bankaları aralık ayında herhangi bir değişikliğe gitmedi.

Küresel büyümenin 2019 yılının son çeyreğinde zayıf seyrettiğini gösteren verilerin yanında, ileriye yönelik öncü göstergelerde de toparlanma beklendiği kadar güçlü değildi. Aralık ayında imalat sanayi PMI verilerinin dünya ortalaması kasım ayındaki 50,3'ten 50,1'e geriledi. 50'nin üzerindeki seviyeler pozitif büyümeye, 50'nin altı daralmaya işaret ediyor.



Yurt içi piyasalar

Aralık'ta küresel risk iştahı ve yurt içi piyasa performansları olumlu, TL ise zayıfladı.

ABD ve Çin arasındaki ticaret anlaşmazlıklarının çözüm yoluna girmesi ve Brexit konusunda ilerleme sağlanacak bir yapının oluşması 2019 yılının son ayında küresel risk iştahını destekledi. Her ne kadar veri akışı küresel büyüme açısından zayıf bir tabloya işaret etse de, parasal gevşemenin desteği ve belirsizliklerin azalmasıyla 2020'nin toparlanma yılı olacağı beklentileri korundu. Bu sayede gelişen ülkelere sermaye akımları kasım ayından sonra aralıkta da canlı seyretti. Yakın zamana kadar gelişen ülkelerin eurobond piyasasına ilgi olurken, son aylarda ilgi hisse senedi piyasasına kaydı. MSCI gelişmiş ve gelişen ülkeler hisse senedi endeksleri aralık ayında %2,9 ve % 7,2 yükseldi. ABD 10 yıllık tahvil faizi aralık ayında 13 baz puan artışla %1,9 oldu. Yurt içinde ise BİST100 Endeksi %7 artarken, tahvil faizleri 2 ve 10 yıl vadeler için sırasıyla 34 baz puan ve 17 baz puan gerileyerek %11,4 ve %12 seviyelerine indi. Diğer yandan, dolar/TL %3,51'lik belirgin bir artış gösterdi. Yabancı yatırımcının swap piyasasındaki kısa vadeli pozisyonlarından çıkış eğiliminde

olması döviz kurundaki yükselişte etkili oldu. Yurt içi yerleşiklerin döviz mevduatına yönelimleri ise kasım ayına benzer şekilde aralık ayında da yerini yatay bir seyre bıraktı.

Yılın ilk aylarında Hazine'nin yüklü bir itfa programı olmasına karşın, 2019 yılında biriktirilmiş olan güçlü kasa mevduatı ve Merkez Bankası'ndan beklenen kar transferi sayesinde Hazine iç borçlanmayı sınırlamayı planladı. İlk çeyrekte çift hanede seyretmesi beklenen enflasyona rağmen, likidite koşullarının gevşemeye devam etmesi sayesinde tahvil piyasasında faizlerin olumlu seyretme imkanı olduğu değerlendirilmektedir. Faiz düşüşü, kredilerin canlanması ve yeniden cari açık verilmeye başlanması ise döviz kur istikrarı açısından hassas bir döneme girildiğini düşündürmektedir. 31 Ocak'ta S&P kredi derecelendirme şirketinin Türkiye'nin kredi notuna ilişkin değerlendirmesi de izlenecektir. Ocak ayında ayrıca jeopolitik gelişmelerin yeniden ön plana çıktığı ve piyasalarda etkili olabileceği öngörülmektedir. ABD ve Çin'in vadettikleri gibi anlaşmayı imzalamaları ve 31 Ocak'ta devreye girecek olan Brexit anlaşmasına dair İngiltere'nin atacağı adımlar yurt dışında öne çıkan konular arasındadır.

Makroekonomik Göstergeler (Tahminler)

	2016	2017	2018	2019T	2020T
GSYİH (milyar TL)*	2,609	3,105	3,701	4,314	4,314
GSYİH (milyar ABD Doları)*	865	853	789	752	796
Büyüme Oranı*	3,2%	7,5%	2,8%	0,5%	4,0%
TÜFE Enflasyonu (yıllık)	8,5%	11,9%	20,3%	11,8%	9,6%
İhracat (milyar ABD Doları)	142,5	157,0	167,9	171,6	178,4
İthalat (milyar ABD Doları)	-198,6	-233,8	-223,0	-201,8	-229,8
Dış Ticaret Dengesi (milyar ABD Doları)	-56,1	-76,8	-55,1	-30,2	-51,4
Cari İşlemler Dengesi (milyar ABD Doları)*	-33,1	-47,4	-27,1	-2,4	-13,8
Cari İşlemler Dengesi /GSYİH*	-3,8%	-5,6%	-3,4%	-0,3%	-1,7%
Faiz (Gösterge, bileşik, yıl sonu)	10,6%	13,4%	19,7%	11,4%	11,0%
Politika Faizi	8,00%	8,00%	24,00%	12,00%	11,00%
TCMB Ağırlıklı Fonlama Maliyeti	8,30%	12,75%	24,00%	11,43%	10,70%
Marjinal Gecelik Fonlama Faizi	8,50%	12,75%	25,50%	13,50%	12,50%
BİST-100	78,138	115,333	91,270	114,425	125,000
ABD Doları / TL (Ortalama)	3,0164	3,6500	4,8100	5,67	6,18
ABD Doları / TL (Yıl sonu)	3,5294	3,7719	5,2600	5,94	6,36
Kur sepeti (0,5 USD + 0,5 EUR) (Yıl sonu)	3,6104	4,1437	5,6400	6,30	6,77
Euro / ABD Doları (Yıl Sonu)	1,05	1,20	1,14	1,12	1,13

T: İş Portföy Yönetimi A.Ş. tahminleridir. / * 2018 yılı için İş Portföy Yönetimi A.Ş. tahminlerini yansıtmaktadır.



Makroekonomik Göstergeler

BÜYÜME	Dönemi	2018	2019
GSYİH (yıllık birikimli, milyar ABD doları)	3. Çeyrek	838,5	734,3
Büyüme Oranı (yıllık)	3. Çeyrek	2,3%	0,9%
ÜRETİM GÖSTERGELERİ			
Sanayi Üretimi (12 aylık ortalama)	Eki	4,5%	-3,3%
Kapasite Kullanımı (mevsimsellikten arındırılmış)	Ara	74,0%	76,9%
İşsizlik Oranı (mevsimsellikten arındırılmış)	Eyl	11,5%	13,9%
FİYAT GÖSTERGELERİ (yıllık)			
TÜFE Enflasyonu	Ara	20,3%	11,8%
ÜFE Enflasyonu	Ara	33,6%	7,4%
Çekirdek Enflasyonu	Ara	19,5%	9,8%
BÜTÇE GÖSTERGELERİ (milyar TL)			
Gelirler	Oca-Kas	690,8	802,5
Harcamalar	Oca-Kas	754,4	895,4
Faiz Dışı Denge	Oca-Kas	17,3	2,8
Bütçe Dengesi	Oca-Kas	-54,5	-92,9
DIŞ DENGİ (milyar ABD Doları)			
İhracat (12 aylık toplam)	Kas	168,0	170,7
İthalat (12 aylık toplam)	Kas	229,6	200,2
Dış Ticaret Dengesi (12 aylık toplam)	Kas	-61,6	-29,5
Cari İşlemler Dengesi (12 aylık toplam)	Eki	-38,9	4,3

Aylık Bes

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%) 30/11/2019 - 31/12/2019 (*)	Yılbaşından Beri Değişim (%) 31/12/2018 - 31/12/2019 (*)	Yıllık Değişim (%) 31/12/2018 - 31/12/2019*
Para Piyasası Fon (HEP)	0,95%	21,47%	21,47%
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	2,17%	27,19%	27,19%
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	6,04%	24,43%	24,43%
Esnek Fon (HEB)	3,38%	33,06%	33,06%
Hisse Senedi Fonu (HES)	6,14%	34,54%	34,54%
Katkı Fonu (HET)	2,64%	34,82%	34,82%
Alternatif Esnek Fon (HEE)	7,57%	41,75%	41,75%
Alternatif Katkı Fonu (HER)	2,73%	27,85%	27,85%
Altın Fonu (HEA)	7,82%	32,87%	32,87%
Başlangıç Fonu (HEL)	0,91%	19,75%	19,75%
Başlangıç Katılım Fonu (HEG)	0,90%	18,70%	18,70%
Standart Fon (HEC)	1,46%	21,07%	21,07%
Katılım Standart Fon (HEI)	2,27%	24,40%	24,40%
OKS Atak Değişken Fon (AJP)	3,27%	20,53%	20,53%
OKS Agresif Değişken (AJR)	5,28%	33,28%	33,28%
OKS Temkinli Değişken (AJR)	0,88%	15,60%	15,60%
OKS Dengel Değişken (AJV)	2,24%	13,70%	13,70%
OKS Atak Katılım Değişken (AJY)	7,00%	43,59%	43,59%
OKS Agresif Katılım Değişken (AJZ)	9,34%	46,15%	46,15%

(*) Oranlar her ayın son iş gününde hesaplanan fiyatlar ile oluşturulmuştur.



Ocak 2020

Faiz düşüşü kredileri hızlandırırken, enflasyon beklentiler dahilinde yükseldi

Aralık ayında Türk lirasında değer kaybı yaşanırken, hisse senedi piyasası yükseldi, tahvil faizlerinde hafif gerileme kaydedildi. Yabancı yatırımcıların hızlı hareket edebildiği swap piyasasında kar realizasyonu ile çıkışa yönelmeleri döviz kurundaki hareketlilikte etkili oldu. Ayrıca BDDK'nın swap piyasasında kısa vadeli yabancı pozisyonlanmasını sınırlamaya yönelik tedbiri de bu piyasadan çıkışa sebep oldu. Buna karşın, büyümenin toparlanması, faizlerdeki düşüşün sürmesi ve küresel risk iştahının destekleyici olması hisse senetlerinde kazançları artırdı. Gelişen ülkelerin geneline de bakıldığında kasım ve aralık aylarında ilgilinin hisse senedi piyasalarında yoğunlaştığı görüldü.

Büyümeye dair en güncel gerçekleşmiş veri ekim ayı sanayi üretimiydi. Bu verideki yıldan yıla %2,8'lik artış beklentiyi tam olarak karşılamadı. Ancak, gerek anket bazlı güven endekslerinde kasım ve aralık aylarında yaşanan yükseliş, gerek ithalatın ivmelenmesi, gerekse kredi büyümesindeki canlanma son çeyrekte büyüme eğiliminin güçleneceğine işaret etti. Yıllık TÜFE enflasyonu ise kasım ayındaki %10,56'dan aralık ayında %11,84'e çıktı. Resmi hedef olan %12'nin altında kalındı. Ancak, aralık ayında paylaştığı mesajında Merkez Bankası sene sonunda enflasyonun %11,2'ye yakın gerçekleşeceğini öngörmüştü. Dolayısıyla, enflasyondaki görece yüksek seyir ve döviz kurlarındaki yükseliş ocak ayında faiz indirimine ilişkin alanı daralttı. Aralık ayında Merkez Bankası 2 puanlık indirimle politika faizini %12'ye çekti. Ancak piyasada hissedilen indirim daha belirgin oldu. Bunun sebebi TL likidite koşullarının gevşemesiydi. Bankacılık sisteminin fonlama ihtiyacının düşmesi, bankalar arası piyasada faizlerin Merkez Bankası'nın politika faizinin altına inmesine sebep oldu.

Faizlerdeki düşüşe karşın, 2019 yılının son aylarında döviz mevduatlarına önemli bir yönelim olmadı. Bu tabloda döviz kurunun bir yıl gibi bir sürede istikrarlı seyretmiş olması ve döviz kur beklentilerinin çıpalandırılması etkili oldu. Buna karşın, düşük faizlerin kredi büyümesini destekleyici rolü belirgin oldu. Kredilerin büyüme eğilimi %20'ye kadar çıktı. Merkez Bankası zorunlu karşılık politikasıyla kredi büyümesini destekleyici uygulamalarına aralık ayında devam etti.

Küresel gelişmelere bakıldığında, aralık ayındaki en kritik gelişme ABD ve Çin arasındaki görüşmelerin bir ticaret anlaşmasıyla sonuçlanmasıydı. Anlaşmanın 2020 yılı başlarında imzalanacağı belirtildi. Ayrıca, İngiltere'de seçimlerde oluşan yeni parlamentoda Brexit taraftarı Başbakan'ın partisinin gücünü artırması, iki yıldır ötelenen Brexit'in 31 Ocak'ta gerçekleşme olasılığını artırarak belirsizliklerin azalmasına katkı sağladı. Fed ve Avrupa Merkez Bankası aralık ayında faiz değişikliğine gitmedi. Ancak düşük faiz ortamının süreceğine dair mesajlar devam etti. Ayrıca her iki merkez bankası da bilanço genişletmeye devam etti. Küresel büyümenin zayıf seyrettiğine işaret eden verilere rağmen, küresel belirsizliklerin ABD ve Çin ticaret anlaşması ve Brexit gibi gelişmelerle bir nebze azalması 2020 yılında toparlanma görülebileceği yönündeki tahminlerin korunmasını sağladı.

Önümüzdeki dönemde ise jeopolitik gelişmelerin yeniden ön plana çıkma ihtimali arttı. Makroekonomi tarafında ise TL faizlerdeki düşüşün ve kredilerdeki hızlı büyümenin cari denge ve enflasyon üzerindeki etkilerinin yönetilebildiğinin anlaşılması için bir bekleme periyodu oluşabileceği görüldü.

Not: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler, yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte olup, herhangi bir menkul kıymetin alım-satım teklifi ve/veya taahhüdü anlamına gelmemektedir. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, burada yer alan bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan İş Portföy'ün ya da çalışanlarının herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Raporda 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Geçmişteki performanslar gelecekteki performansın bir göstergesi ya da garantisiz olarak kabul edilmemelidir. İşbu rapor, Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu ve Türk Ceza Kanunu uyarınca koruma altındadır; İş Portföy'ün yazılı izni olmadıkça değiştirilemez, kopyalanamaz, çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. Aksi davranışlara karşı her türlü yasal yola başvurma hakkımız mahfuzdur.