

14 Haziran 2018 Perşembe

Nazlıcan ŞAHAN

Analist - Makro Ekonomi

+90 212 403 41 71

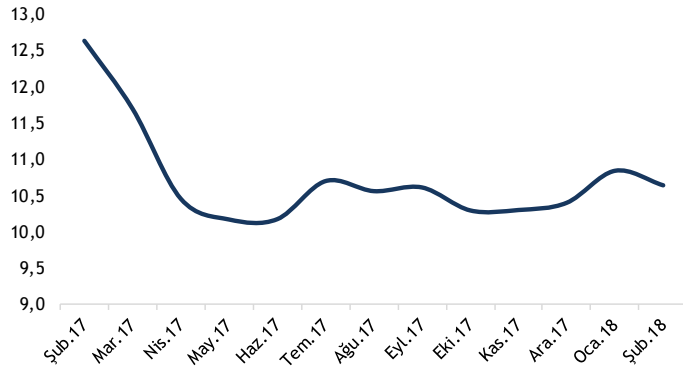
nazlican.sahan@vakifyatirim.com.tr

Mehmet Emin ZÜMRÜT

Direktör

Önümüzdeki Haftanın Ekonomi Gündemi

Pazartesi günü mart ayı işsizlik oranı açıklanacak. Şubat ayında işsizlik oranı 2017 Ocak ayındaki %12,6 seviyesinden %10,6 seviyesine gerilemişti. 2017 yılındaki güçlü büyümenin istihdam artışına olan katkısı ile birlikte iş gücü göstergelerindeki yıllık bazda iyileşmenin devam ettiğini görmüştük. Ancak aylık bazda mevsimsellikten arındırılmış veriler değişmeyerek %9,8 seviyesinde gerçekleşti. Aylık bazda iyileşmenin sınırlı kalmasının 2018 yılında ivme kaybetmesi beklenen büyümeye işaret ettiğini düşünüyoruz. İlk çeyrekte de güçlü büyüme açıklandığı için mart ayı verilerinde de yıllık bazda iyileşmenin devam edebileceğini düşünüyoruz.

İşsizlik Oranı % - 2018 Şubat

Kaynak: Bloomberg, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Cuma günü haziran ayı tüketici güven endeksi takip edilecek. Tüketici güven endeksi, mayıs ayında %2,8 oranında azalarak 69,9 seviyesine gerilemişti. Genel endeks nisan ayında hafif bir artış göstermişti ancak genel ekonomik durum beklentisi mart ayından bu yana düşüş eğiliminde. Mayıs ayında genel ekonomik durum beklentisi bir önceki aya göre % 4,2 gerileme kaydetti. Tüketici güvenindeki gerileme enflasyon beklentilerini de olumsuz etkiliyor. Haziran ayında tüketici güven endeksindeki gerilemenin devam edebileceğini düşünüyoruz.

Tarih	TSİ	Dönem	Veri	Önceki
18 Haz.	10:00	Mar.	İşsizlik Oranı	10,6
18 Haz.	11:00	May.	Bütçe Dengesi	-2,75 mlr TL
19 Haz.	14:30	Nis.	Konut Fiyat Endeksi, Aylık %	0,59
20 Haz.	10:00	May.	Konut Satışları (Yıllık) %	-9,90
21 Haz.	10:00	Haz.	Tüketici Güven Endeksi	71,9

Bu Haftanın Özeti

- **Fitch Ratings gelişmekte olan Avrupa ülke notlarından sorumlu Paul Gamble Türkiye ile ilgili açıklamalarda bulundu**
- **Türkiye ekonomisi 1Ç18'de beklentilerin üzerinde %7,4 büyüdü**
- **Cari işlemler açığı nisan ayında beklentilerin hafif üzerinde 5,4 mlr \$ olarak gerçekleşti**
- **TCMB haziran ayı beklenti anketinde yıl sonu TÜFE beklentisi yükseldi**
- **Sanayi üretim endeksi 2018 Nisan ayında beklentilere paralel %6,2 artış gösterdi**
- **Fitch Ratings, küresel ekonomik görünüm raporunda Türkiye için büyüme tahminini güncelledi**

Fed, politika faiz oranını 25 baz puan artırdı. Fed, Çarşamba günü gerçekleştirilen para politikası toplantısında politika faiz oranını beklentiye paralel %1,50-1,75 aralığından %1,75-2,00 aralığına yükseltti. Yılın kalanında ise 2 faiz artırımını öngörülüyor. Fed ayrıca, 2018 yılı için büyüme öngörüsünü %2,7 seviyesinden %2,8 seviyesine revize etti. Fed ek olarak, 2018 yılı istihdam projeksiyonlarını da %3,8 seviyesinden %3,6 seviyesine güncelledi.

Türkiye ekonomisi 1Ç18'de %7,4 büyüdü. Bu haftanın en önemli verisi Pazartesi günü açıklanan GSYH büyümesiydi. Türkiye ekonomisi 2018'in ilk çeyreğinde %7,4 büyüyerek, 3,25 trilyon TL büyüklüğe ulaştı. 2017 yılının son iki çeyreğinde de olduğu gibi özel tüketim büyümenin temel dinamiklerinden oldu. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %11 artan özel tüketim harcamalarının GSYH'ye katkısı 2Ç11'den sonraki en yüksek seviyesine ulaştı. Tüketim harcamalarının ardından GSYH'ye en büyük katkı yatırım kanalından geldi. 1Ç17'ye göre %12,3 büyüyen inşaat yatırımlarındaki hızlanma devam etti. Verilerde dikkat çeken net ihracatın olumsuz etkisi oldu. İhracatta ithal ara malı bağımlılığı, enerji maliyetlerindeki artış, altın ithalatının yüksek seyri ve iç tüketimdeki güçlü talebin ithalatı artırması ihracatın katkısını büyük ölçüde sınırlandırdı.

Nisan ayında 12 aylık kümülatif cari açık 57,1 mlr \$'a yükseldi. Nisan ayında da cari açığın genişlemesinde dış ticaret açığı belirleyici oldu. Veriler portföy yatırımlarındaki çıkışın sürdüğünü, doğrudan yatırımların ise hız kaybettiğini gösteriyor. Yılın kalanında turizm gelirlerinde beklenen artış ve iç talepte beklenen yavaşlama ile cari açıkta bir miktar iyileşme görülebileceğini düşünüyoruz.

Sanayi üretimindeki artış yavaşlıyor. Sanayi üretimi nisan ayında yıllık bazda %6,2 büyüdü, mart ayındaki büyüme ise %7,6 seviyesinde gerçekleşmişti. Yıllık bazda yavaşlama görülse de verilerde aylık bazdaki artış hız kazanmış gibi görünüyor. Nisan ayında PMI verileri ilk kez 50 sınırının altına gerilemişti. Sanayi üretiminin öncüsü kabul edilen PMI verilerindeki gerilemeye rağmen sanayi üretimindeki artış dikkat çekiyor. Ancak PMI'nın mayıs ayında da gerilemesi ve güven endekslerinde de gerileme görülmesinin mayıs ayında sanayi üretiminde yavaşlama görüleceğine işaret ettiğini düşünüyoruz.

Fitch Ratings gelişmekte olan Avrupa ülke notlarından sorumlu Paul Gamble Türkiye ile ilgili açıklamalarda bulundu

- Gamble, TCMB'nin son faiz artırımlarının ve sadeleşmenin kısa süreli olarak gerilimleri azalttığını ifade ederken, yükselen küresel faiz oranları ve döviz piyasalarından kaynaklanan dışsal streslerin artması ve kamu finansmanı veya ülkenin siyasi ya da güvenlik durumundaki ciddi bozulmaların kredi notu üzerinde baskı kurabileceğini belirtti. Gamble yaptığı açıklamada para politikasının enflasyon hedefine ulaşamamış olmasının da uzun vadeli bir zayıflık olduğunu ifade etti.
- Gamble, yaklaşan seçimlerin ardından hükümetin yüksek cari açık, dış borçlanma ihtiyacı ve çift haneli enflasyon ile ilgili yapacaklarını yakından izleyeceklerini ve para politikası üzerindeki siyasi etkinin belirsizlikleri arttığını belirtti. **Kaynak: BusinessHT**

Türkiye ekonomisi 1Ç18'de beklentilerin üzerinde %7,4 büyüdü

- TÜİK tarafından açıklanan verilere göre gayrisafi yurtiçi hasıla tahmini, zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100), 2018 yılı birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %7,4 artış gösterdi. Üretim yöntemiyle gayrisafi yurtiçi hasıla tahmini, 2018 yılının birinci çeyreğinde cari fiyatlarla %21,9 artarak 792 milyar 691 milyon TL oldu.
- 1Ç18'de hane halkı nihai tüketim harcamaları GSYH büyümesine beklentilerimize paralel güçlü katkıda bulundu. Artan enflasyon oranının da işaret ettiği üzere, iç tüketim harcamaları 1Ç18'de bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %11 arttı. Yatırım tarafında; inşaat yatırımları bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %12,3 artış gösterirken, makine ve teçhizat yatırımları %7 artış gösterdi.

Yorum: Türkiye ekonomisi büyüme oranı 2018 yılının birinci çeyreğinde %7,4 ile piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşirken bizim beklentimizin altında kaldı. Veriler hane halkı tüketim harcamalarının 2017 yılının üçüncü ve dördüncü çeyreğinde de olduğu gibi büyümeye pozitif katkıda bulunduğunu gösteriyor. Yatırım harcamaları da yıllık bazda %9,7 artış göstererek büyümeyi destekleyen bir diğer kalem oldu. Ancak 4Ç17'ye göre inşaat yatırımlarında %7, makine ve teçhizat yatırımlarında ise %27 oranında gerileme görüyoruz. Yatırımlarda çeyreklik bazdaki gerilemenin, önümüzdeki dönemde büyümede beklenen yavaşlamaya işaret ettiğini düşünüyoruz. 2018 yılında, başta gelişmiş ülkelerin para politikası alanında atacağı adımlar, ticaret savaşları ve jeopolitik gerginlikler gibi nedenler gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kırılganlıklarını artırıyor. Dış faktörlere ek olarak yurt içinde, yüksek seyreden cari açık, kurlardaki sert hareketler, yüksek enflasyon ve seçimler nedeniyle kamu maliyesinde görülebilecek genişlemenin yılın kalanında büyüme performansına olumsuz yansıtılabileceği görüşündeyiz. İkinci çeyrekte açıklanan verilerin de ekonomik aktivitede yavaşlamaya işaret etmesiyle birlikte, 2018 yılında ekonomik büyümenin %4-4,5 aralığında gerçekleşebileceğini öngörüyoruz.

Cari işlemler açığı nisan ayında beklentilerin hafif üzerinde 5,4 mlr \$ olarak gerçekleşti

- TCMB'nin açıkladığı verilere göre, cari işlemler hesabı 2018 Nisan ayında, piyasa beklentisi olan 5,1 mlr \$ seviyesinin üzerinde 5,4 mlr \$ açık verdi. Böylece cari açık yıllık bazda %46 genişlemiş oldu. 2018 Nisan ayında bir önceki yılın aynı ayına göre 1,7 mlr \$ artış gösteren cari işlemler açığı son on iki ayda 57 mlr \$'a ulaştı.
- 2018 Nisan ayında cari açıktaki görülen genişlemede dış ticaret açığındaki artış belirleyici oldu. Dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %50 genişleyerek 5,46 mlr \$ seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde ihracatta %7, ithalatta ise %16 artış gerçekleşti. Bununla birlikte, 2018 Nisan ayında 2018 mart ayına göre ihracatta %10, ithalatta ise %3,9 yavaşlama gözlemlendi. Altın ithalatı ise yıllık bazda %19 artış gösterirken, aylık bazda %9 gerileme kaydetti.
- 2018 Nisan ayında yıllıklandırılmış cari açık bir önceki yılın aynı ayına göre %46 artış göstererek 57 mlr \$ olarak gerçekleşti. Hizmetler dengesi altında turizm gelirlerinde yıllık bazda görülen %15,5'lik artışın pozitif etkisi, dış ticaret açığındaki artış nedeniyle sınırlı kaldı. Küresel piyasalarda görülen yüksek volatilitenin neden olduğu risk iştahındaki azalma, portföy yatırımlarında çıkışa, doğrudan yatırımlarda ise yavaşlamaya neden oldu.

TCMB haziran ayı beklenti anketinde yıl sonu TÜFE beklentisi yükseldi

- TCMB'nin her ay hazırladığı, reel sektör, finansal sektör temsilcileri ve profesyonellerden oluşan katılımcılar tarafından yanıtlanan beklenti anketinde haziran ayına ilişkin sonuçlar yayımlandı. Haziran ayı beklenti anketinde yıl sonu TÜFE ve döviz kuru (\$/TL) beklentileri artarken, yıl sonu GSYH büyüme beklentisi geriledi. Yıl sonu cari işlemler açığı beklentisi ise değişiklik göstermedi.

TCMB Beklenti Anketi	Ocak-2018	Şubat-18	Mart-18	Nisan-18	Mayıs-18	Haziran-18
TÜFE Beklentisi % (Yıl Sonu)	9,55	9,52	9,49	10,07	11,07	12,28
TÜFE Beklentisi % (12 Ay Sonrası)	9,24	9,26	9,24	9,62	10,15	10,47
TÜFE Beklentisi % (24 Ay Sonrası)	8,23	8,25	8,31	8,63	8,98	9,18
ABD Dolar Kuru Beklentisi (Yıl Sonu)	4,1156	4,0970	4,0975	4,2220	4,4352	4,50
Yıllık Cari İşlemler Dengesi Beklentisi, mlr \$ (Yıl Sonu)	-43,80	-45,14	-48,16	-50,80	-53,50	-53,50
Yıllık GSYH Büyüme Beklentisi % (Yıl Sonu)	4,55	4,60	4,58	4,68	4,64	4,20
TCMB AOFM Beklentisi % (cari ay)	12,75	12,75	12,75	12,96	13,50	17,67

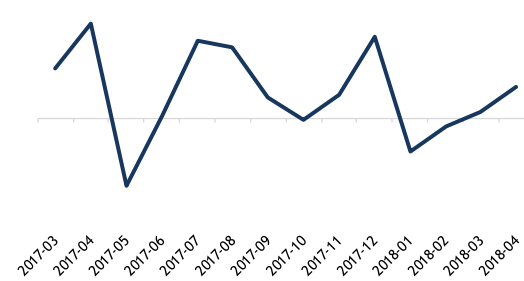
Kaynak: TCMB

Yorum: Açıklanan makroekonomik verilerin ikinci çeyrekte itibaren ekonomide yavaşlamaya işaret etmesiyle yıllık GSYH büyümesi beklentilerinde gerileme görüyoruz. Son aylarda TL'deki değer kaybından kaynaklanan maliyet artışları, hızla artan enflasyonun temel nedenleri arasında buluyor ve hem enflasyon hem de enflasyon beklentileri üzerinde baskı kuruyor. TCMB'nin faiz artırımları sonrasında TL'de azalan volatilitenin devamı halinde beklentilerde iyileşme görebileceğimizi düşünüyoruz.

Sanayi üretim endeksi 2018 Nisan ayında beklentilere paralel %6,2 artış gösterdi

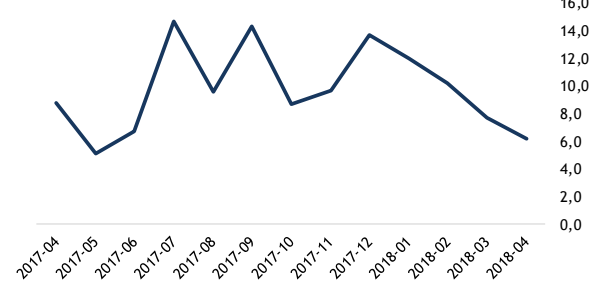
- Nisan ayında takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi yıllık bazda piyasanın beklentisine paralel %6,2 artış gösterirken, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilere göre aylık bazda %0,9, yıllık bazda %6,3 artış kaydetti. 2018 Nisan ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %10,1, imalat sanayi sektörü endeksi %6,3 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %3,8 artış gösterdi.

Sanayi Üretim Endeksi Aylık Değişim (%)



Kaynak: TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sanayi Üretim Endeksi Yıllık Değişim (%)



Kaynak: TCMB, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

- Nisan ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %3,3 artış gösterdi. Aynı dönemde imalat sanayi sektörü endeksi %0,9, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım endeksi %0,6 oranında artış gösterdi.
- Sektörler ve ana sanayi grupları aylık bazda incelendiğinde, enerji ve sermaye malı üretim endekslerinin %1,5 ile en güçlü artışı gösterdiğini ve düşüş gösteren grup olmadığını görüyoruz. Teknoloji ürünlerine bakıldığında ise, yüksek teknolojlili ürün üretimindeki yıllık %16,8 oranındaki daralma olumsuz olarak dikkat çekiyor. Yüksek teknolojlili ürün üretimindeki düşüşün 2017 Nisan ayındaki güçlü artıştan gelen baz etkisi kaynaklı olduğunu düşünüyoruz.

Yorum: Nisan ayı sanayi üretim endeksindeki artışta yıllık bazda bir miktar gerileme görülmesine karşın veriler, aylık bazda toparlanmaya işaret ediyor. Mayıs ayında piyasalarda artan dalgalanmalara bağlı olarak kur ve faiz tarafındaki artışlar ile birlikte PMI ve güven endekslerinde nisan ve mayıs aylarındaki düşüş, yıllık bazdaki gerilemenin mayıs ayında da devam edebileceğini gösteriyor.

Fitch Ratings, küresel ekonomik görünüm raporunda Türkiye için büyüme tahminini güncelledi

- Fitch, 2018 Haziran ayı küresel ekonomik görünüm raporunu yayımladı. Raporda yükselen ticari gerginlikler ve politik risklere rağmen kısa vadede küresel büyüme beklentilerinin güçlü seyrettiği ancak ABD enflasyonuna yönelik risklerin yükseldiğine dikkat çekildi. Küresel büyüme beklentileri bir önceki rapora göre değiştirilmeyerek 2018 için %3,3, 2019 için %3,2 olarak açıklandı.
 - Fitch 2018 yılının kalanında Fed'in üç faiz artırımını daha yapmasını, 2019 yılında ise toplamda üç faiz artırımını gerçekleştirilmesini bekliyor. AMB'nin ise tahvil alım programını 2018 yılında sonlandırıp, 3Ç19 veya 4Ç19'da olmak üzere 2019 yılında tek bir faiz artırımını yapmasını bekliyor.
 - Fitch, 2019 yılı tahminlerinde Türkiye dışında büyük değişiklik yapılmadığını açıkladı. Değişikliklerin son aylarda TL'deki değer kaybı ve faiz artırımları sonrasında yapıldığı belirtilirken, 2018 yılı büyüme tahmini %4,1'den %4,5'e yükseltildi. Büyümenin 2019 yılında %3,6, 2020'de %4,8 seviyesinde gerçekleşmesinin beklendiği belirtildi. Enflasyon oranı tahminleri; 2018 sonunda %11,8, 2019 yılında %10, 2020'de ise %9 seviyesinde açıklandı. Politika faizinin ise 2019 yılında %14, 2020 yılında %12 seviyesine gerilemesinin beklendiği belirtildi.
- Kaynak: Fitch, Dünya**

14 Haziran 2018 Perşembe

Türkiye Temel Makroekonomik Göstergeler

Ekonomik Büyüme	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018					
										1Ç18				
GSYH (mlr TL)	1.160	1.394	1.569	1.809	2.044	2.338	2.608	3.104	792,6					
GSYH (mlr \$)	772	832	873	950	934	859	863	851						
GSYH (Büyüme %)	8,5	11,1	4,8	8,5	5,2	6,1	3,2	7,4	7,4					
GSYH (Kişi Başına \$)	10.476	11.141	11.553	12.395	12.022	10.915	10.817	10.597						
Enflasyon										Oca.	Şub.	Mar.	Nis.	May.
TÜFE (yıllık % değişim)	6,4	10,45	6,16	7,40	8,17	8,81	8,53	11,92	10,35	10,26	10,23	10,85	12,15	
Çekirdek Enflasyon(C Endeksi yıllık %)	2,99	8,12	5,81	7,08	8,73	9,51	7,48	12,3	12,18	11,94	11,44	12,24	12,64	
Yİ-ÜFE (yıllık % değişim)	8,87	13,33	2,45	6,97	6,36	5,71	9,94	15,47	12,14	13,71	14,28	16,37	20,16	
Kurlar														
USD (dönem ortalaması)	1,50	1,67	1,79	1,90	2,19	2,72	3,02	3,65	3,78	3,78	3,89	4,06	4,42	
EURO (dönem ortalaması)	1,99	2,32	2,30	2,53	2,91	3,02	3,34	4,12	4,6	4,68	4,79	4,99	5,23	
TCMB AOFM														
		9,04	5,55	7,1	8,51	8,81	8,31	12,75	12,75	12,75	12,75	13,50	16,50	
İşsizlik Oranı %	11,15	9,16	8,43	9,05	9,96	10,3	10,91	10,9	10,8	10,6				
Tüketici Güven Endeksi	73,68	79,61	75,63	76,04	72,53	66,28	69,48	68,6	72,3	72,3	71,3	71,9	69,9	
Ödemeler Dengesi														
İhracat - mlr \$	113	134	152	151,8	157,6	143,8	142,5	157,1	12,4	13,1	15,6	13,8		
İthalat - mlr \$	185	240	236	251,7	242,2	207,2	198,6	233,8	21,5	18,9	21,4	20,5		
İhracat / İthalat %	61,4	59,0	64,5	60,3	65,1	69,4	71,8	67,2	57,8	69,5	72,6	67,5		
Dış Ticaret Dengesi (mlr \$)	-71,7	-105,9	-84,1	-99,9	-84,6	-63,4	-56,1	-76,8	-9,1	-5,8	-5,9	-6,7		
Cari Denge / GSYH (%)	-5,78	-8,94	-5,49	-6,70	-4,67	-3,74	-3,78	-5,5						
Bütçe Verileri														
Bütçe Dengesi (mlr TL)	-40	-17,7	-29,4	-18,5	-23,3	-23,5	-29,9	-47,3	1,7	-1,9	-20,2	-2,8		
Bütçe Açığı / GSYH (%)	3,46	1,28	1,87	1,02	1,14	1,01	1,15	1,53						
Faiz Dışı Bütçe Dengesi (mlr TL)	8,2	24,4	19	31,4	26,5	29,4	20,3	9,3	7,7	4,8	-10,6	0,35		
Faiz Dışı Denge / GYSH (%)	0,71	1,75	1,21	1,74	1,30	1,26	0,78	0,84						
Devlet Borçlanma Gereği														
Borçlanma Gereği (mlr TL)	32	4,6	14,6	11,6	10,6	2,4	35,1	74,2						
Borçlanma Gereği / GSYH (%)	2,84	0,33	0,93	0,64	0,52	0,10	1,35	2,40						

Kaynak: TCMB EVDS, TÜİK, IMF, Maliye Bakanlığı



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Enerji, Telekomünikasyon, Havacılık,
Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

Serap KAYA

SERAP.KAYA@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Otomotiv, Beyaz Eşya, Demir Çelik,
Perakende, Gıda-İçecek

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.