

Haftanın Ortası

Güncel konularla her Çarşamba

15 Temmuz 2015

Uzun süredir bilinmezlikler nedeniyle yön bulmakta zorlananlar açısından olayların nispeten daha öngörülebilme sınırlarına yaklaştığı bir haftayı geride bırakarak bayram tatiline başlıyoruz. Kısa vade için Grexit riski ertelenmiş gibi. İran ile dün öğle saatlerinde varılan anlaşma ise, Orta Doğu'da dengeleri kalıcı şekilde değiştirmeye aday. Yellen Yunanistan'ın kenara çektiildiği ortamda faiz artışının 2016'ya ertelenmeyeceğine işaret ediyor. İçeride, koalisyon ibresi iyice AKP-CHP'ye yönelmiş durumda.

Kurulması beklenen hükümeti yolda beklediği çok iyi bilinen sorunlar, kısa vade için şimdilik göz ardı edilmekte. Yunanistan konusu büyük ölçüde Almanya'nın mevcut yaklaşımı nedeniyle yeniden ve bu sefer daha büyük bir problem olarak karşımıza çıkacak. IMF'nin Troyka'ya desteğini çekebileceği iması çok önemli. Fed faiz artırımını, Türkiye dahil tüm gelişmekte olan piyasalarda yaratacağı olumsuz etkilerle, sonbaharda gündemde. Düşük petrol fiyatı, artacak ticaret ve doğal gaz koridorunun yaratacağı jeopolitik avantajlar anlamında Türkiye için yeni bir pencere açan tek olumlu gelişme, İran ile P+1 arasında imzalanan anlaşma.

Keyifli okumalar dileriz.

Yunanistan, İran, Koalisyon... Bilinmezlikler azaldı ama sadece "şimdilik"...

Uzun süredir bilinmezlikler nedeniyle yön bulmakta zorlananlar açısından olayların nispeten daha öngörülebilme sınırlarına yaklaştığı bir haftayı geride bırakarak bayram tatiline başlıyoruz. Kısa vade için Grexit riskinin ertelenmesi, gelişmekte olan ekonomiler açısından olumlu bir haber. İran ile daha dün öğle saatlerinde varılan anlaşma ise, Orta Doğu'da dengeleri kalıcı şekilde değiştirmeye aday. FED Başkanı Yellen'ın Cuma konuşması ise, Yunanistan'ın kenara çektiildiği ortamda faiz artışının 2016'ya ertelenmeyeceğine işaret ediyor. İçeride, Başbakan Davutoğlu'nun muhalefet partisi liderleri ile yaptığı görüşme turları,

koalisyon ibresini iyice AKP-CHP'ye doğru yöneltti; ancak yine de tam olarak erken seçim olasılığının masadan kalktığını söylemek mümkün değil.

Piyasalardaki fiyatlamalar, bayramdan sonraki bir iki hafta içinde hükümet kurulmasının beklendiğini yansıtıyor.

Kurulması beklenen hükümeti yolda beklediği çok iyi bilinen sorunlar, kısa vade için şimdilik göz ardı edilmekte. Yunanistan konusu büyük ölçüde Almanya'nın mevcut yaklaşımı nedeniyle önümüzdeki birkaç hafta atlatılırsa- birkaç yıl içinde yeniden ve bu sefer daha büyük bir problem olarak karşımıza çıkacak. Fed faiz artırımını, Türkiye dahil tüm gelişmekte olan piyasalarda yaratacağı olumsuz etkilerle, sonbaharda gündemde. Düşük petrol fiyatı, artacak ticaret ve doğal gaz

koridorunun yaratacağı jeopolitik avantajlar anlamında Türkiye için yeni bir pencere açan tek olumlu gelişme, İran ile P+1 arasında imzalanan anlaşma.

Yunanistan sorununa yaklaşım AB'nin geleceğini sorguluyor...

AB süreci uzunca bir süredir askıda olan Türkiye açısından, Yunanistan merkezinde Avrupa Birliği içinde yaşamakta olan gelişmeler endişe verici aslında. Keza, AB dönüşüm projesi, Türkiye için her şeye rağmen önemli bir çıpa niteliğinden, Almanya hegemonyasındaki bir siyasi entegrasyona teslimiyet riski görüntüsüne her zamankinden daha fazla bürünmüş durumda.

Yunanistan'ın başına gelenlerin, son 50 yılın ekonomi tarihi içinde birçok ülkenin başından geçtiğini söylemek mümkün. Ancak, Yunanistan'ın 2010'dan bu yana önüne konan reçetenin elle tutulur olumsuz sonuçları ortadayken, Almanya'nın ezici

baskıları altında benzer bir reçetenin bir halkın birkaç neslini de girdabın içine alacak şekilde dayatılması, temelinde barış projesi olarak doğmuş bu birliğin geleceğinin de sorgulanmasıyla sonuçlanıyor. Hele ki, sürdürülebilirlik söz konusu olduğunda geçmişte benzer ekonomik problemlerin yaşandığı ülke deneyimlerinden, artık ekonomi kitaplarına girmiş şekilde bilinen klasik çözümler halen uygulanmamış şekilde masada bekletilirken.

Tartışmaya, Yunanistan'ın eski Maliye Bakanı- istenmeyen insan- Varoufakis'in sıkça yazdığı üzere "sürdürülebilirlik" ekseninden bakmadan önce; üç yıl süreli 86 milyar euroluk üçüncü kurtarma paketi karşılığında Atina'nın kabul ettiği ve 2010'dan bu yana uygulamaya sokulacak üçüncü "kurtarma" paketinin koşullardan önemli başlıkları vurgulamak gerek:

1) KDV artırımını dahil vergi düzenlemeleri, işten çıkarmaları esnek hale getiren çalışma piyasası reformu ve emeklilik yaşını

artırmayı da içeren emeklilik piyasası reformu gerçekleştirilecek. Yunanistan otomatik bütçe kesintilerini öngören mali kurala geçecek ve istatistik kurumunun bağımsızlığını güçlendirecek. Faiz dışı fazla hedefleri GSMH'ye oran olarak %1, %2, %3 ve %3,5 olarak 2015-2018 arasında belirlenmiş durumda.

- 2) IMF Yunanistan'ı yakından denetlemeye devam edecek. IMF'yle anlaşma vadesi Mart 2016'da dolduğunda Yunanistan'ın isteğinin ne olduğundan bağımsız program yenilenecek; yoksa Atina'nın AB destekli mali programı askıya alınacak.
- 3) IMF'yle birlikte diğer Troyka kurumları (kreditörler) AB Komisyonu ve Avrupa Merkez Bankası heyetleri Atina'ya dönecek ve Yunan kurumlarını denetleyecek. Yunanistan mali konularda tek başına hareket edemeyecek.
- 4) Kamunun en değerli

aktiflerinin (havaalanları ve elektrik iletim hatları operatörleri dahil) transfer edilmesiyle Atina'da 50 milyar Avro'luk bir özelleştirme fonu oluşturulacak. Özelleştirmeler Troyka kurumlarının denetiminde yapılacak. Elde edilecek gelirin yarısı bankalara sermaye takviyesinde, 12,5 milyar eurosu borç geri ödemesinde ve kalan son çeyreği de büyümeyi desteklemek amacıyla yatırımlarda kullanılacak.

- 5) Kamu çalışanları azaltılacak, bankacılık sektörü yeniden yapılandırılacak, eczaneler, süt üreticileri ve fırınlar bile dahil olmak üzere birçok sektörle ilgili ticareti kolaylaştıracak yeni düzenlemeler yapılacak.
- 6) Yunanistan'ın borçlarını kısmen bile sildirmesi söz konusu olmayacak, ikili kredileri kırpamayacak. Ancak, "belirli" şartların karşılanması halinde borç vadelerinin uzatılması ve faiz oranlarında indirim

ileri dönemlerde "belki" söz konusu olabilecek.

IMF'nin çekilme tehdidi Almanya'ya karşı mı?

Yunanistan 15 Temmuz'da bu "süper-kemer sıkma önlemlerini" Parlamentosundan geçirmesi karşılığında "belki" borcunun bir miktarını, 2015 sonlarında yapılacak ilk "rutin değerlendirmede" belirlenecek bir vade ile yeniden yapılandırma imkanına sahip olacak.

IMF, bilindiği üzere, bu tür kurtarma-yeniden yapılandırma programları konusunda Troyka'nın diğer iki ortağına göre çok daha deneyimli. Ancak, IMF de ağır eleştiri yağmuru altında.

2010'dan bu yana gerçekçi bir Yunanistan programını hazırlamakta, başta Almanya'dan gelenler olmak üzere politik baskılara boyun eğmesi nedeniyle Yunanistan halkının geleceğini gasp etmekle suçlanıyor.

Yunanistan'ın kreditorleri arasında "küçük ortak" olarak adlandırılan IMF'nin hafta sonu "büyük ortaklara" yazdığı ve dün akşam saatlerinde Financial Times aracılığıyla gündeme bomba gibi düşen üç sayfalık bilgi notunu anlamak bu anlamda çok önemli.

IMF'nin yönetmeliklerine göre, eğer bir ülkenin "borç

Grafik 1: Yunanistan Kamu Borcu /GSMH (%)



sürdürülebilirliği" ve tahvil piyasasına dönüşü sağlanamıyorsa, IMF'nin söz konusu ülkenin "kurtarılmasına" maddi katkı sağlaması yasak. Burada tabii söz konusu ülke Yunanistan. Keza, Yunanistan'ın 2010'da Troyka programı uygulamaya konduğunda borcunun GSMH'sine oranı %127 iken, IMF'nin mevcut koşullar altındaki tahminlerine göre borcu önümüzdeki iki senede %200'e dayanmış; 2022'de ancak %170'e gerilemiş olacak.

Şu şartlar altında, IMF

Yunanistan'ın bu üçüncü tur kurtarma paketinde, eğer borç yeniden yapılandırılması yapılmazsa, yer alamayacağını ima ediyor.

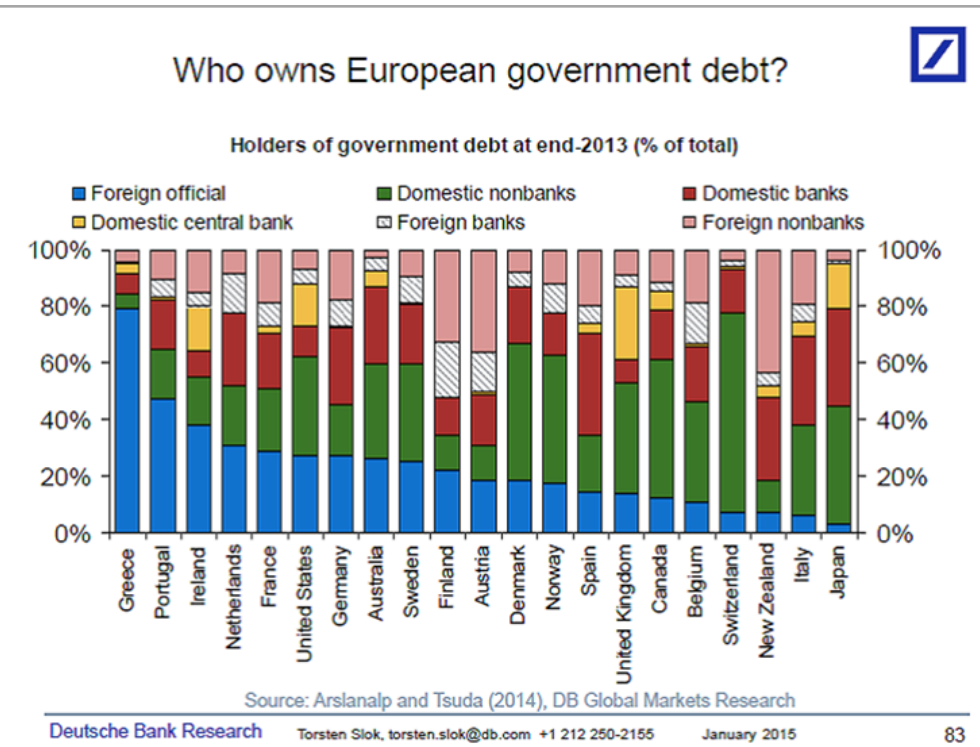
Almanya önderliğindeki kemer sıkmacı euro bölgesi hükümetleri ise Avrupa Komisyonu'nun Yunanistan ile "başta çıkmakta" yetersiz kalacağı düşüncesiyle, IMF'nin Troyka içinde kalmasını yaşamsal önemde kabul ediyor. Üstelik IMF'nin Troyka'dan bir anda çıkmasıyla, Yunanistan'ın ikinci "kurtarma" paketinden

serbest bırakılmayan 16,4 milyar dolarlık kredi diliminin yok olması bir yana; IMF'nin üçüncü pakete de ekstra maddi katkı yapması beklenmekteydi AB tarafında. IMF'nin yokluğunun yaratacağı maddi destek kaybını yine Almanya'nın doldurması gerekecek ki, üçüncü "kurtarma" paketinin finansmanına onay vermesi beklenen Bundestag'dan bu kararı IMF olmadan çıkarmak kolay olmayabilir.

IMF ise, borç yeniden yapılandırılmasına, borç silinmesine net bir şekilde karşı çıkarak Yunanistan problemini çözümsüz hale getiren Almanya liderliğindeki AB'ye açıkça kabul edebileceklerinden çok büyük ölçekte bir borç affı-30 yıllık borç ötelemesi teklif ediyor desteğini sürdürmek karşılığında.

ABD'nin Yunanistan konusunda pasif kaldığını savunanlar, IMF'nin bu adımı karşısında bir kez daha durumu değerlendirmeli galiba.

Grafik 2: Avrupa Borcunun Sahipliği



Ya sonra?

Borç ötelemesi-kısmı borç affı kenarda tutularak Yunanistan'a verilecek yeni 86 milyar euroluk yardımın şimdiden hiçbir işe yaramayacağını iddia etmek mantık çizgisinden çok da uzak değil.

Yunanistan, bu yardım karşılığında KDV oranını ve emeklilik yaşını bir tur daha yükseltmek; kamu harcamalarını iyice azaltmak zorunda kalacak. 2010'dan 2015'e kadar %26 daralmış bir ekonominin, 50 milyar euro civarında özelleştirme geliri

elde edileceğine inanmamız beklenirken, bu gelir sayesinde Yunanistan'ın borç yüküden azalacağını da varsaymamız gerekiyor. Kısaca, Yunanistan'ın, ters yönde çalışan bir sarmala iyice kapılacağını öngörmek için kahin olmak, ya da ekonomi teorisine iyice hakim olmak gerekmiyor.

Syriza içindeki Sol Platform'un bu anlaşmanın meclisten geçirilmesine karşı mücadele edeceklerini ilan etmesiyle, ekonomik krize bir de yeni bir tur politik sarsıntının eklenmesi olasılığı yükseldi. Tüm bu maddelere karşı

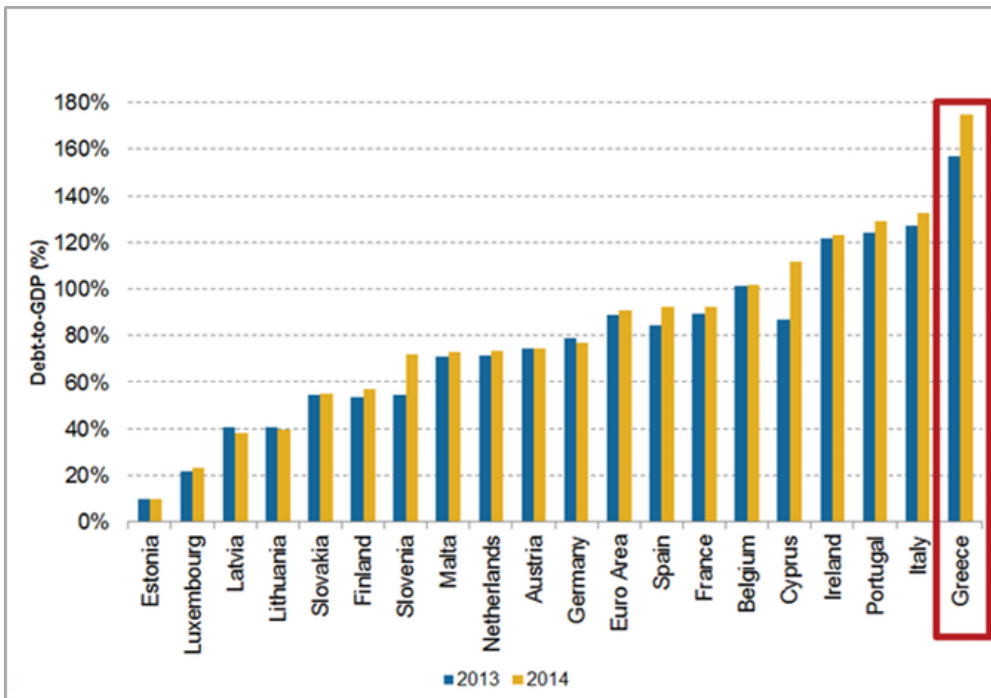
durmayı vaat ederek Başbakanlık koltuğuna oturan Tsipras'ın üzerinden geçen buldozer, çok büyük olasılıkla hükümetin dağılması ve arkasından bu sene bitmeden seçimlerin yeniden gündeme gelmesiyle sonuçlanacak. Syriza'yı iktidara taşıyan ve 5 Temmuz'da söz konusu adımlara %60'ın üzerinde "hayır" oyu veren Yunan halkının yeniden protestolarla meydanları doldurup doldurmayacağı ise merak konusu.

Yunanistan krizi halen bitmediği şekliyle AB içinde uzun yıllardır tartışılan euronun yapısal sorunlarını da bir kez daha ön plana çıkardı. Öyle bir parasal birlik, sabit kur rejimi düşünün ki, 19 ayrı ülke oybirliği ile karar almadıkça hareket edilemiyor; Avrupa Merkez Bankası'nın son küresel krizle birlikte geliştirdiği likidite imkanlarının ötesinde ortak para biriminin arkasında bir mali bütünlük ve politik bütünlük sağlanamıyor.

Peki, şimdilik Yunanistan krizi ertelendi diyelim.

Gelecekte karşılaşılabilecek benzer bir krizde gerçek bir ekonomik ve politik birlik kurmak için AB'nin nasıl bir reform sürecinden geçmesi gerektiği tartışmaları,

Grafik 3: Avrupa Borç/GSMH (%)



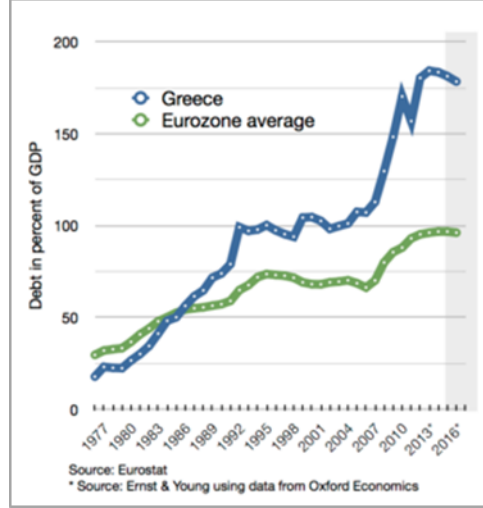
Kaynak: Eurostat, Egeli & Co.

Almanya'nın Merkel-Schauble duvarını aşip, uygulama alanı bulabilecek mi? Ortak borç yönetimi, ortak bir Avrupa Hazinesi, hatta ülkeler-üstü ortak bir politik birlik, yönetim kurulabilecek mi? Şimdiye kadar ortak bir kemer sıkma adımları yaratan bölge, farklılıkları üzerinden ortak bir yatırım ve rekabet gücünü artırmayı hedefleyen inovasyon vizyonu oluşturabilecek mi? Hepsi bir yana, bu ölçekte bir bölge için, tüm bu başlıkların peşinde koşulması gerçekçi mi?

Bu soruların cevapları kısa vadede bulunacak gibi değil. Şimdilik tek net olan, Yunanistan sorununun çok kısa bir süreliğine ertelenmiş olsa da; yine-yeniden gündeme bu sefer daha ağır şartlar altında gelecek olması. Çünkü Almanya'nın Yunanistan konusundaki tercihleri, euronun yapısal problemlerinden kaçma içgüdüleri, hepimize koca Euro bölgesinde bu yola girildiğini gösteriyor.

Döviz piyasaları için, tüm bu tartışmaların vardığı çok basit bir gerçek var ki, o da kısa vadede Fed'in faiz artışı elde

Grafik 4: Yunanistan -Euro Bölgesi Borç/GSMH Gelişimi



Kaynak: Ernst&Young, Egeli & Co.

veri iken, euronun dolar karşısında değer kaybedecek daha bir miktar yolu olduğu.

Orta vadede Euro için resim biraz daha karışık. Yunanistan'ın Euro içinde kalmak için bu kadar yüksek maliyetli bir anlaşmaya imza atmak zorunda bırakılması ile AB üyesi ülkelerin bağımsızlıkları mercek altına alınırken, Euro Bölgesi içinde ekonomik kurtuluş için kemer sıkma yanlıları ile kemer sıkma karşıtlarının mücadeleleri iyice ön plana çıkacak.

Bu arada herhalde söylemeye gerek yok; borç yeniden yapılandırması gerçekleşmediği sürece Yunanistan programıyla ilgili çıkacak herhangi bir politik aksaklık- ister Yunanistan'da

ister diğer ülkelerin Parlamento onay süreçlerinde- Grexit'i yeniden ve çok hızla gündemde en ön sıraya yerleştirecek.

Varoufakis'in Guardian'a yazdığı makalesinde açıkça söylediği şekliyle Almanya Maliye Bakanı Dr. Schauble acaba gerçekten sadece elit bir AB ülkeleri amacı peşinde, ilk kurbanı da Yunanistan olarak mı vermeyi hedefliyor?

Almanya'nın en son bu seçkin politikalarının peşinde koştuğu yıllarda Avrupa'nın, dünyanın başına neler geldiğini bilmem hatırlatmaya gerek var mı?

İran'ın Batı ilişkilerinde çok önemli bir dönem başlıyor...

İran ile BM Güvenlik Konseyi'nin daimi üyeleri ABD, Rusya, Çin, İngiltere, Fransa ve Almanya'dan oluşan P+1 grubu, İran'ın nükleer programı konusunda dönem dönem 13 yıldır süren müzakerelerde son Viyana sürecini imza ile sonuçlandırdı. Bizim Dışişleri Bakanlığı, dün yaptığı yazılı açıklamayla Ankara'nın anlaşmaya desteğini açıkladı. Sağlanan uzlaşmaya göre:

- 1) Anlaşmaya göre Birleşmiş Milletler (BM) müfettişleri, haklı gerekçeler gösterme koşuluyla İran'da askeri tesislere girebilecek. İran anlaşma koşullarını 65 gün içinde yerine getirmemezse, yaptırımlar yeniden yürürlüğe girecek.
 - 2) Anlaşmayla birlikte BMGK'nın uyguladığı ticari yaptırımlar ile nükleer enerji alanında faaliyet gösteren özel ve tüzel kişilerin seyahat yasağı kalkacak. ABD ve AB'nin yaptırımlarının kaldırılmasının yolu, Uluslararası Atom Enerjisi Ajansı (IAEA) olumlu raporundan sonra açılacak.
 - 3) Ortak Kapsamlı Eylem Planı (JCPOA) olarak adlandırılan koşullara göre İran, gelecek 10 yıl boyunca nükleer AR-GE çalışmalarına devam edebilecek ancak 15 yıl boyunca elindeki uranyumu kritik seviye olan %3,67'nin üzerinde zenginleştiremeyecek.
 - 4) Çalışır durumdaki santrifüj sayısı 10 yıllığına üçte iki oranında azalarak 6,000 civarına inecek ancak bunların sadece 5,000'i zenginleştirme işleminde kullanılabilir.
 - 5) Zenginleştirme işleminde sadece düşük verimli eski nesil santrifüjler kullanılacak. Santrifüjlerle ilgili araştırmalar da denetime tabi tutulacak.
 - 6) İran gelecek 15 yıl süresince yeni uranyum zenginleştirme tesisi ya da ağır su reaktörü inşa edemeyecek. Süreci IAEA denetleyecek.
 - 7) İran 10,000 kilogram olan zenginleştirilmiş uranyum stokunu 300 kilograma indirerek 15 yıl süreyle bu miktarda tutacak.
 - 8) Fordo nükleer tesisinde 15 yıl süreyle santrifüj ve fisil madde bulduramayacak olan İran bilimsel deney yapabilecek. Arak ağır su reaktörü IAEA denetçileri nezaretinde hafif su reaktörüne çevrilecek.
- Ekonomi ve Dış Politika Araştırmalar Merkezi Başkanı

Sinan Ülgen'e göre, Ankara'nın anlaşmayı desteklemesi, Ankara-Tahran-Washington hattındaki ilişkileri kuvvetlendirici olacak. Ülgen'in yorumuna göre, İsrail ile Amerikalı aşırı cumhuriyetçilerin zaman zaman dile getirdiği İran'a askeri müdahale seçeneğinin bu anlaşmayla ortadan kalkması, mezhep savaşlarının körüklendiği bölgede ek bir istikrarsızlık potansiyelinin engellenmiş olması açısından çok önemli bir gelişme. Bu durum da Türkiye'nin ulusal güvenlik hedefleriyle örtüşmekte. Ülgen anlaşmanın uzun dönemde işler kılınmasıyla, bölgede güç dengelerini, Suudi Arabistan, İsrail ve Türkiye açısından İran'ın aleyhine çevireceğine; ancak anlaşmanın yaratacağı ekonomik avantajların bu olasılığa baskın çıkacağına işaret ediyor.

Petrol fiyatlarının İran'ın yeniden dünyaya entegre olması sayesinde düşük seyretmesi bir yana, gaz koridoru anlaşmaları sayesinde, İran'la yapılan bu tarihi uzlaşma Türkiye'nin enerji açısından jeopolitik konumunu iyice güçlendirecek bir gelişme. (Güney Gaz Koridoru: Türkiye'nin ekonomik yükselişi doğalgazın yolundan geçiyor: <http://www.epyas.com/Content/Files/Reports/16ddfec1-ec42-483b-9a44-f20482a02721.pdf>)

Araştırmacı-Yazar Kenan Çamurcu'ya göre, batılılar silah konusunda henüz rahat değiller; ama ticari yaptırımların kalkmasını hem istiyorlar hem de kabul ediyorlar. İran'a ambargolar devam ederse, nükleer programı dolayısıyla İran dışlanmaya devam edilirse, İran'da iktidarın yeniden, ülkeyi kapalı kutu haline tutup kutuplaşmasına yol açacak "neo-Safeviler" tarafına evrileceğinden korkuluyor. İran Cumhurbaşkanı Ruhani ise, İran'da ortalama İranlının gündelik hayat kalitesini

yükseltmek ve bu sayede İran'da dini liderin "neo-Safevi" kesimlere olan yakınlığının yarattığı etkiyi kırabilmek.

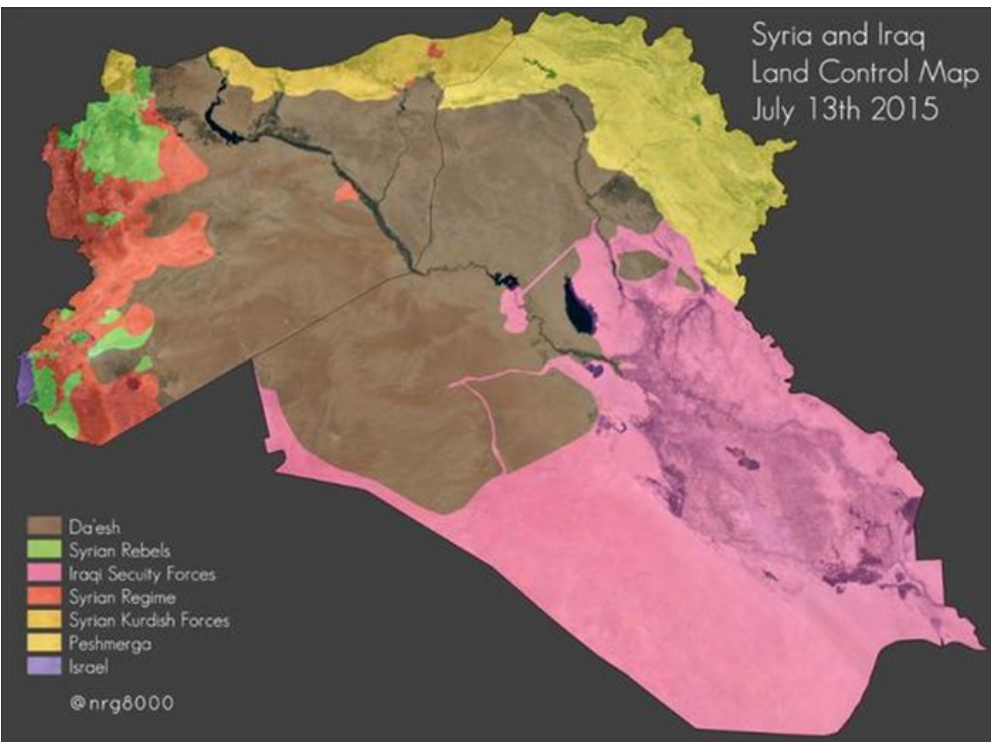
Resmin Türkiye açısından başka bir yüzü de, 7 Haziran seçimi sonrasında şimdi İran anlaşmasıyla, Türkiye'nin Orta Doğu politikasında adı çok geçen "Neo-Osmanlılık" politikasının da artık bir alanı kalmayacak oluşu. Türkiye'nin Suudi Arabistan ve Katar'la olan son dönem yakınlaşmaları da bu anlamda gelecek vaat edemiyor. Çamurcu'nun deyimiyle,

Türkiye yeni bir iktidar değil ancak yeni bir iktidar "paradigmasına" kavuşacaksa, Suriye dahil Orta Doğu politikası zaten yeniden yapılacak. İran anlaşması ise bu değişim için bir kaldıraç olacak gibi duruyor.

İran anlaşmasının etkilerini daha uzun süre tartışıyor olacağız.

Hele ki, Suriye ve Irak topraklarında kontrolün kimde olduğunu 13 Temmuz itibarıyla gösteren haritaya şöyle bir göz atıverince, konunun önemi iyice öne çıkıyor.

Grafik 5: Suriye ve Irak- Arazi Kontrol Haritası (13 Temmuz 2015)



Kaynak: Kurdi24, Egeli & Co.

İletişim: Güldem Atabay Şanlı

Direktör, Araştırma ve Strateji

+90 533 347 82 06

guldem.atabaysanli@egelico.com

Bu doküman Egeli & Co. Portföy Yönetim A.S. ("Egeli & Co.") tarafından hazırlanmıştır. Egeli & Co. SPK düzenlemelerine tabi ve SPK tarafından düzenlenen yetki belgesine sahip, kendine değer yaratmaya adanmış bağımsız bir portföy yönetim şirkettir. (Yetki belgeleri: 03.11.2010 PYS./PY. 35/946 ve 03.11.2010 PYS./YD. 15/946). Portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı hizmeti veren Egeli & Co. 2002 yılından bu yana, dürüst ve seçkin yaklaşımı ile yerli ve yabancı kurumsal yatırımcılara, aile şirketlerine ve özel bireysel portföylere hizmet etmektedir. Başarısı, yatırımcıları için yurtiçi ve yurtdışında geliştirdiği finansal ürünler ile değer yaratma becerisinden gelmektedir. Egeli & Co.'yu diğerlerinden ayıran fark alternatif varlık sınıflarına ve yatırım temalarına odaklanmasıdır. Egeli & Co. Türk sermaye piyasalarındaki alternatif yatırım temaları alanında bulunan geniş bilgi, tecrübe ve geçmiş performansı ile yatırımcıları için uzun vadeli yatırımlarla önemli getiriler yaratmaktadır.

YASAL UYARI:

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve verimliliği her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu belgedeki bilgilerin doğruluğu, güvenilirliği ve güncelliği hakkında gerekli özeni göstermekle birlikte bu bilgilerin güvenilirliği, doğruluğu, güncelliği ve eksiksizliği hakkında hiçbir garanti vermemektedir. (Varsa) Yürürlükteki herhangi bir yasa veya düzenleme ile sorumluluğun sınırlandırılması ölçüde tasarruf olarak, Egeli & Co., yöneticileri, çalışanları, temsilcileri ve ajansları bu belgenin içeriği, hatası veya eksiklerinden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan (ihmal olup olmadığı ya da başka bir şekilde olursa da) ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı sorumlu tutulamaz. Herhangi bir şirket, sektör, hisse veya yatırım için detaylı ve tam bir analiz değildir. Egeli & Co. her an, hiçbir şekilde ve surette ön ihbara ve/veya ihtarla gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracaktır. Bu rapor hangi amaçla olursa olsun çoğaltılamaz, dağıtılamaz ve yayımlanamaz.