

TÜRKİYE MAKRO EKONOMİK GÖRÜNÜM

EULER HERMES SİGORTA A.Ş.

KREDİ TAHSİS
İSTANBUL / Ocak 2021

01

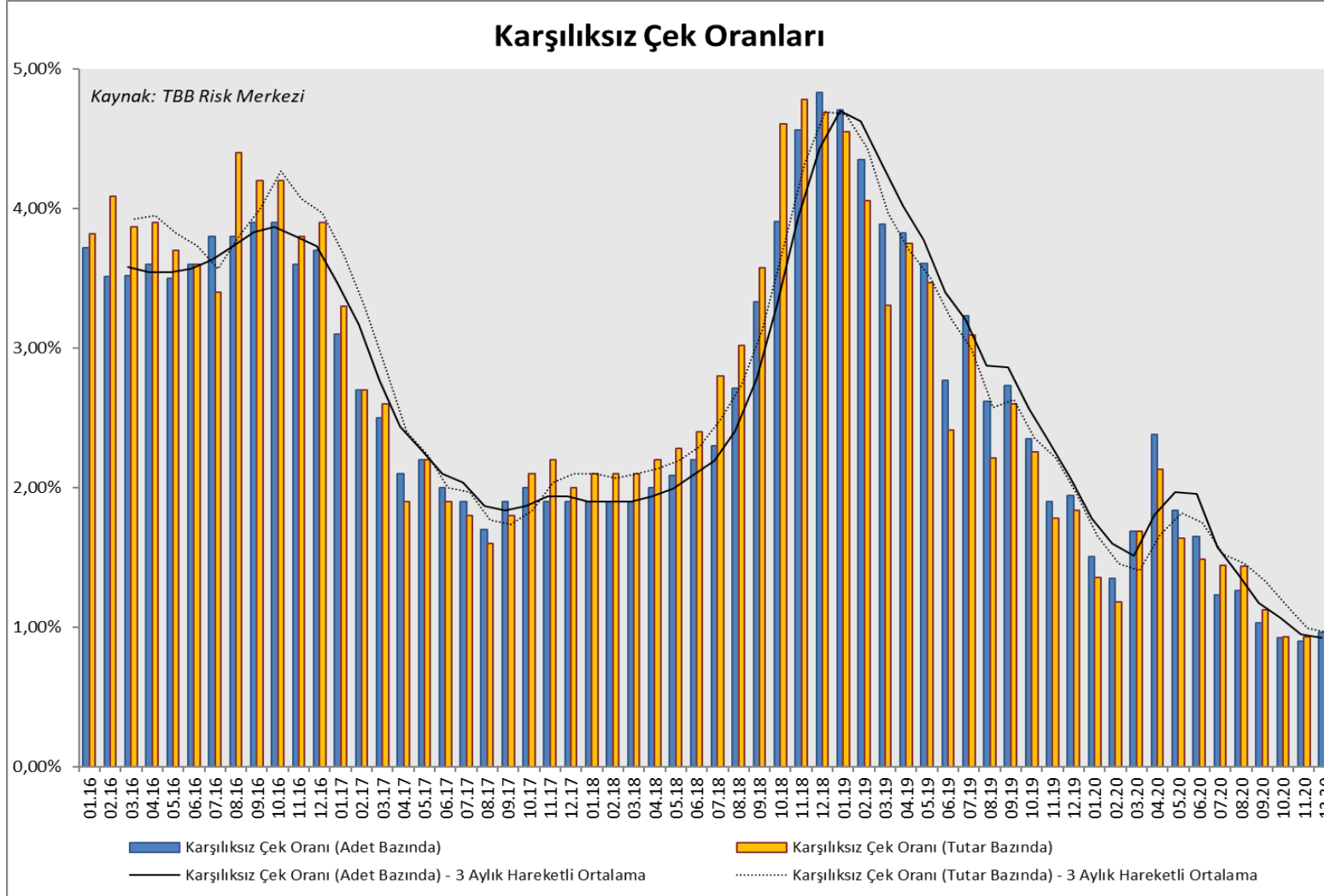
FİNANSAL PİYASA

GÖSTERGELERİ

- Karşılıksız Çekler
- Bankacılık Sektörü Takipteki Alacaklar Görünümü
- Kredi/Mevduat Faiz Oranları Makası
- Ticari Krediler ve Tüketici Kredileri Büyümesi



KARŞILIKSIZ ÇEK ORANLARI

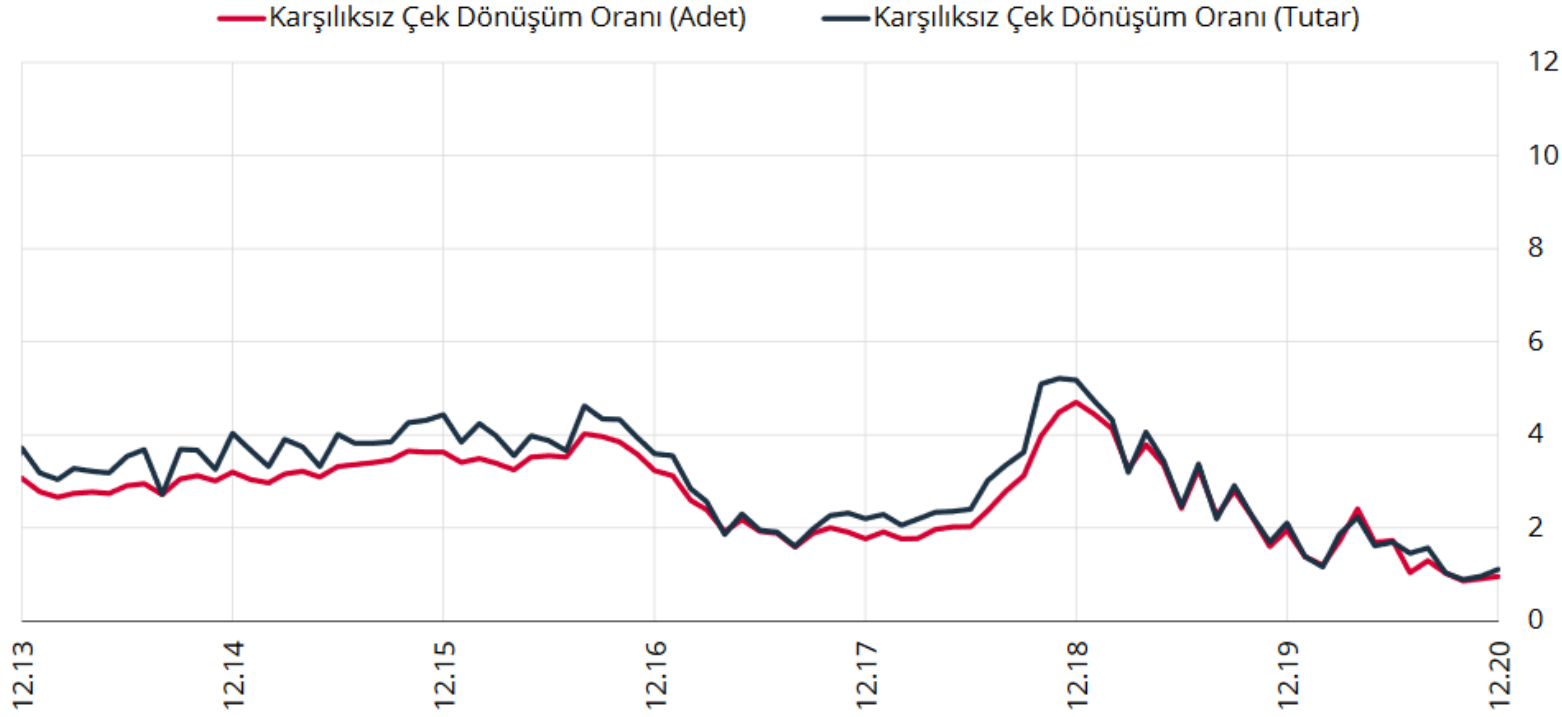


□ Karşılıksız Çek Oranı (KÇO) Aralık 2018'de %4,8 ile gördüğü zirveden sonra düşüşe geçmiş ve Şubat 2020'deki %1,35 oranına ulaşana kadar düşüş eğilimini sürdürmüştür. Ancak Covid-19 etkisi ile beraber daha önceki raporlarımızda beklentimizi ifade ettiğimiz şekilde Mart ayında %1,68, Nisan ayında ise %2,38 oranına hızlı bir şekilde yükselmiştir. Sosyal yaşamdaki kısıtlamaların kaldırılması ile beraber Mayıs ayından itibaren KÇO gerileme göstererek Aralık ayı itibarı ile %0,96 oranına ulaşmıştır. Geride bıraktığımız 3 aydaki oranlar son 12 yıldaki en düşük seviyelerdir.

□ Covid-19 salgını öncesinde 2019'un son çeyreğinde başlayan ve ilk çeyrekte devam eden hızlı kredi büyümesi, salgının etkilerini azaltmak amacı ile kamu bankaları önderliğinde devam ettirilmekte idi. Piyasaya sağlanan likidite ile KÇO'nun gerilediğini görmekteyiz. Fakat TL'deki hızlı değer kaybı nedeni ile faiz desteğinin kalkması ve faizin de artırılması sonucunda kredilerdeki büyüme son 5 ayda ivme kaybetmiştir.

KARŞILIKSIZ ÇEK ORANLARI GELİŞİMİ

(%)

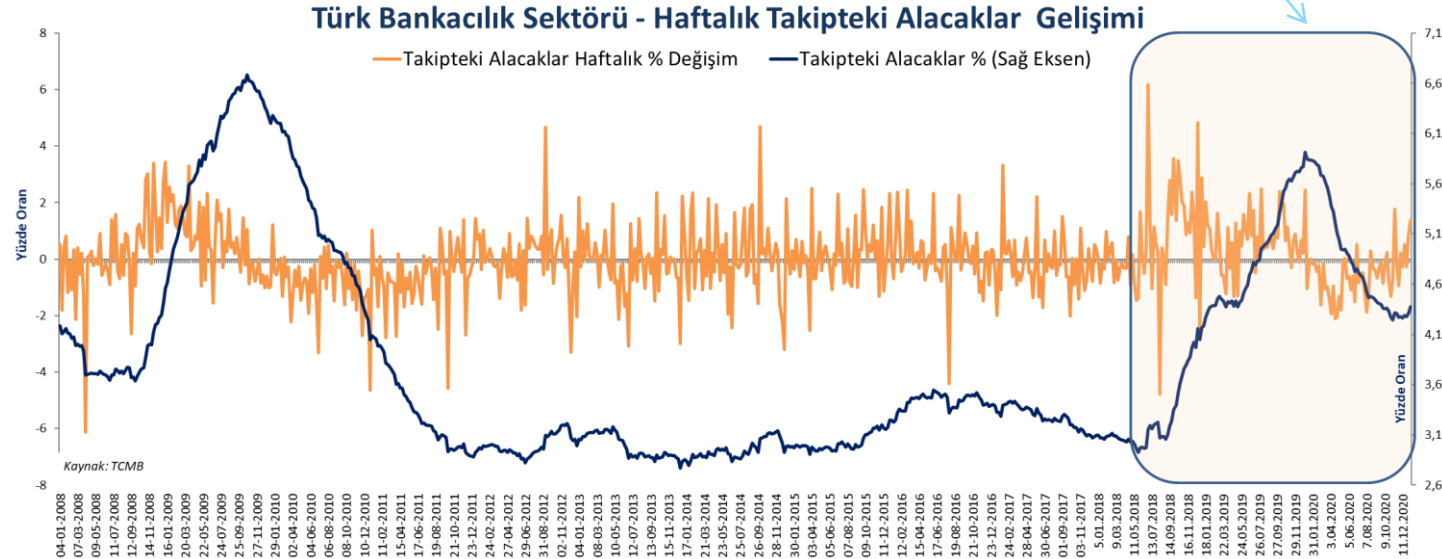
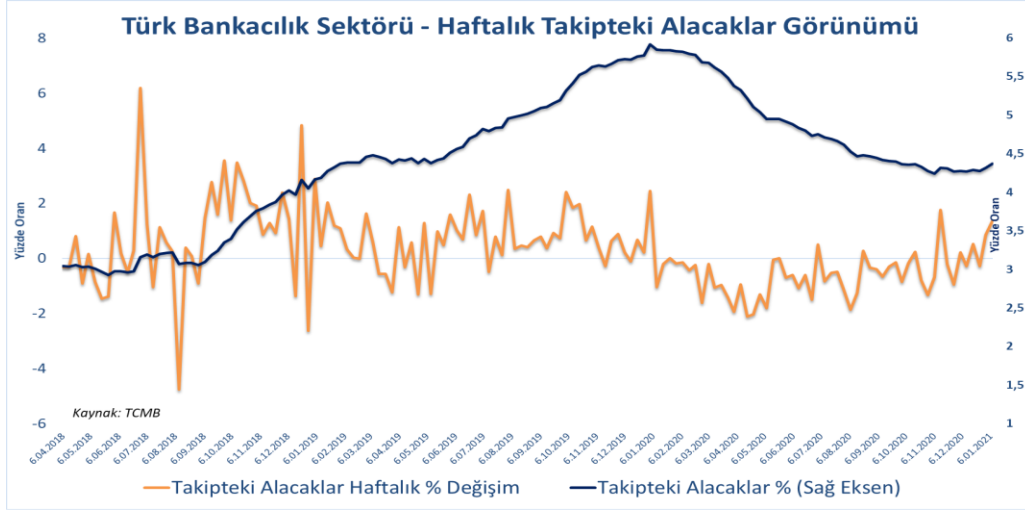


Kaynak: TCMB

Son Veri: Aralık 2020

- ❑ Karşılıksız Çek Oran (KÇO)'ları 2018'de yaşanan hızlı yükselişlerine rağmen Aralık 2018'den beri kademeli olarak düşüş eğilimindeydi. Bu süreç bizi, 2017'de Kredi Garanti Fonu'nun piyasaya kredi kanalı ile aktardığı likidite sayesinde karşılaştığımız düşük oranların da alt seviyesinde KÇO düzeyine getirmişti.
- ❑ Bu olumlu eğilimin 2019'un ilk çeyreğinden beri devam edeceğini öngörmekteydik. 2020'de de düşük faiz ortamı ile beraber kredilerdeki büyüme iştahının bu sürece destek olmaya devam edeceği düşünülmekteydi. Ancak Covid-19 küresel salgını bu süreci sekteye uğrattı. Merkez Bankası'nın Kasım ve Aralık aylarındaki faiz artış kararları ile beraber döviz kurlarında normalleşme yaşandı. TL'deki oynaklığın azalmasının da karşılıksız çeklerdeki olumlu seyri destekleyeceğini düşünüyoruz.

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ'NDE TAKİPTEKİ ALACAKLAR



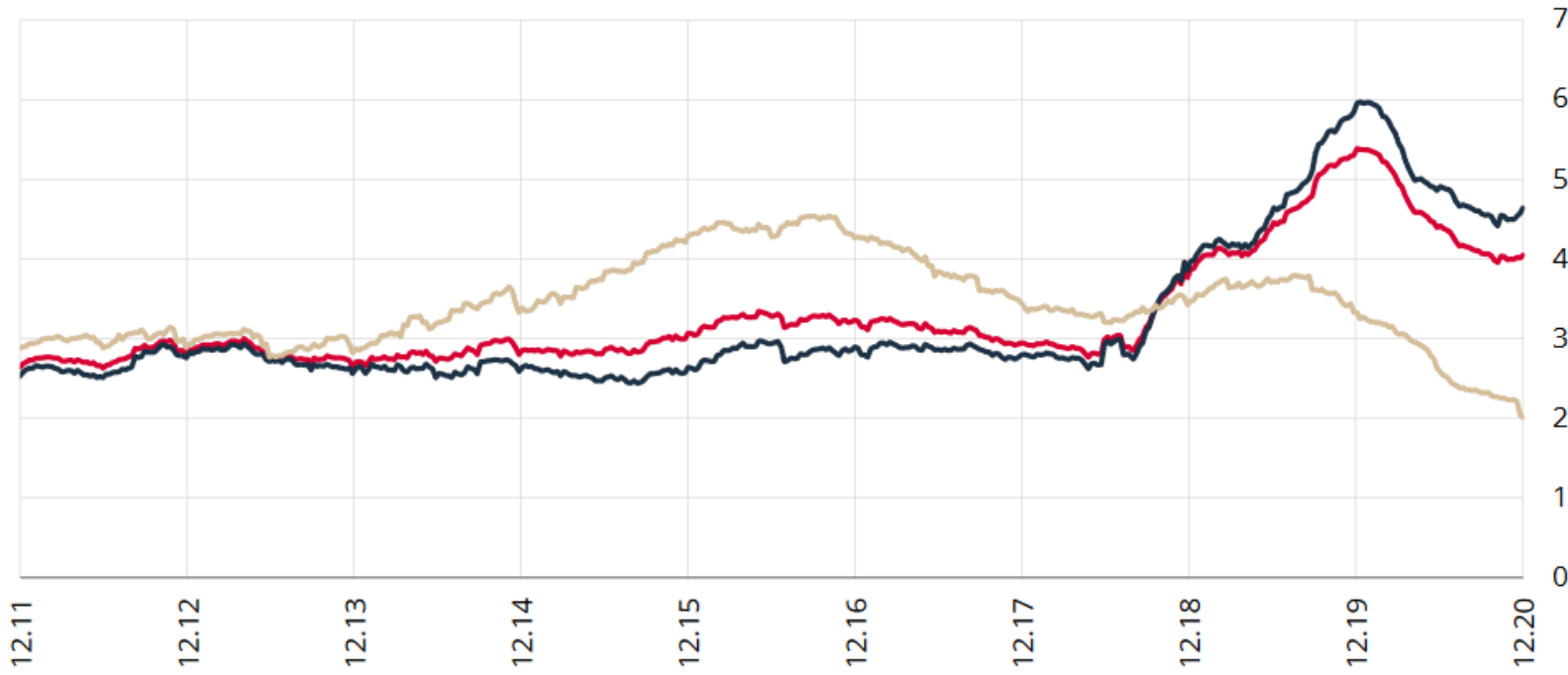
- Haftalık Takipteki Alacaklar (TA) Oranı 2020 yılı Ocak ayı başından yıl sonuna kadar %5,91'den %4,28'e geriledi. Bu hızlı gerilemede sene başından itibaren TA tutarının yaklaşık 1,2 milyar TL (%0,8) gerilemesi karşısında kredi hacminin 875 milyar TL'lik (%34) büyümesi etkili olmuştur. Bu seyrin özellikle tüketici kredilerinde otomotiv, konut ve turizm sektörlerine yönelik düşük faizli kredilerin kamu bankaları eliyle sağlandığı ilk 7 aylık dönemde ivme kazandığını görmekteyiz. Ancak faiz ve vade desteklerinin azaltılması ile beraber kredilerdeki büyüme Ağustos ayından bu yana ivme kaybetmeye başlamıştır.

- Factoring sektörü TA Oranı Kasım 2020 itibarı ile %6,4'tür. Nisan 2019'da bu oran %10,3 ile en yüksek değerine ulaşmıştı. Bu gerilemede, TA tutarındaki artışın büyük oranda yavaşlaması ve Factoring hacminin artışı rol oynamaktadır. Kurdaki oynaklık ve Covid etkileri nedeni ile daha olumsuz bir tablo beklerken, kredilerle sağlanan nakit bolluğunun olumlu etkilerini yaşadığımızı düşünmekteyiz.

TAKİPTEKİ ALACAKLAR – KREDİ TÜRÜ BAZINDA

(%)

— Toplam Krediler — Ticari Krediler — Bireysel Krediler



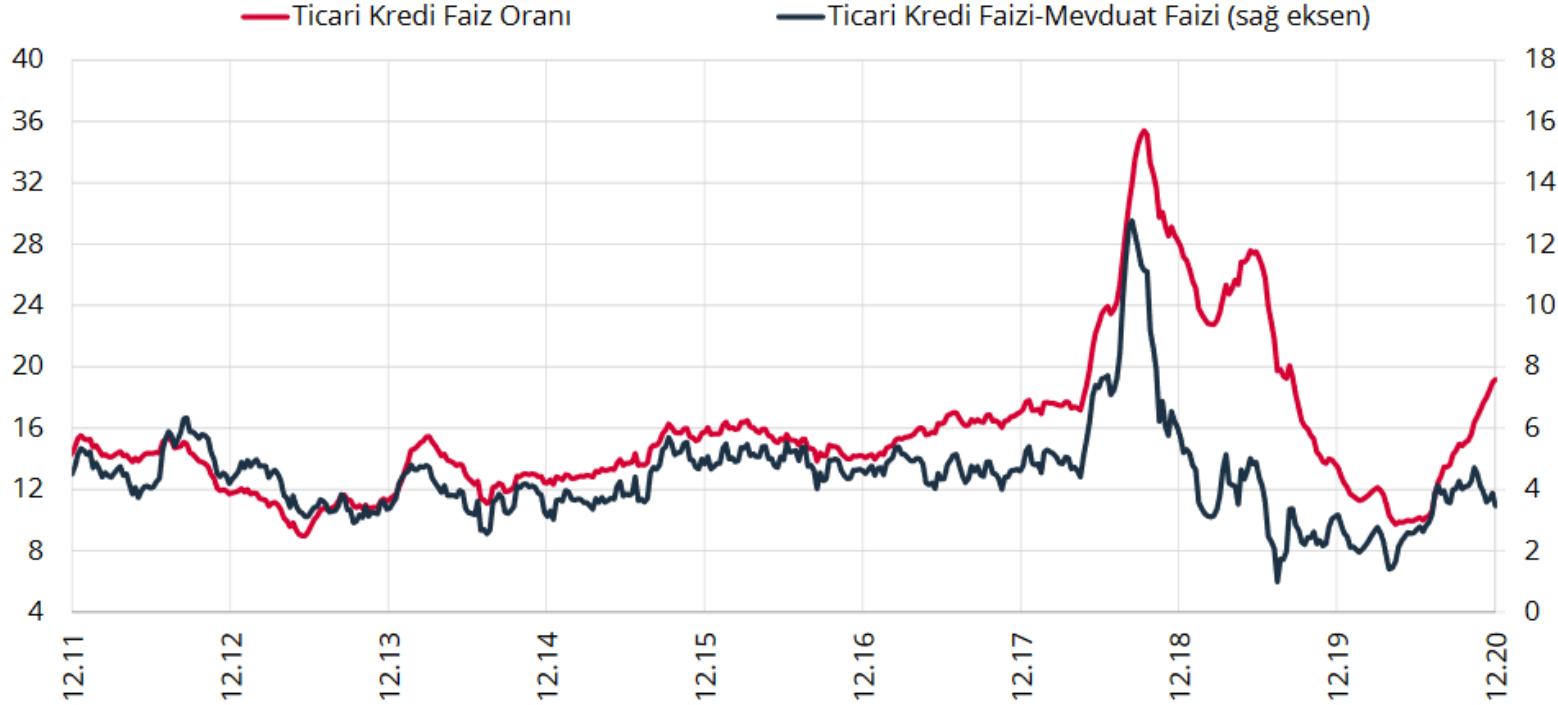
Kaynak: TCMB

Son Veri: 31 Aralık 2020

- ❑ Bireysel Kredilerdeki TA düşüş eğilimi (detay için «Tüketici Kredileri Büyümesi» sayfasına bakabilirsiniz) devam etmekteyken, Ticari Kredilerdeki düşüş son 2 ayda bir miktar ivme kaybetmiştir.
- ❑ Hanehalkı borçluluğu, kredi kartlarındaki kullanım yoğunluğunu bir kenara bırakırsak halen gelişmekte olan ülkelere göre yüksek seviyelerde değil. Ancak yatırım iştahının yetersizliği ve Covid-19 etkileri nedeni ile bir süre daha yüksek seyretmesini beklediğimiz işsizlik sorunu ve gelir düzeyinin gerilemesi, hanehalkını daha fazla borçlanmaya itebilir. Faizlerin artması sonrası ise geri ödemelerde orta ve uzun vadede sıkıntılar ortaya çıkabilir.

TL KREDİ VE MEVDUAT FAİZ ORANLARI MAKASI

(Akım Veriler, Yıllık Faizler, %, 4 Haftalık Hareketli Ortalama)



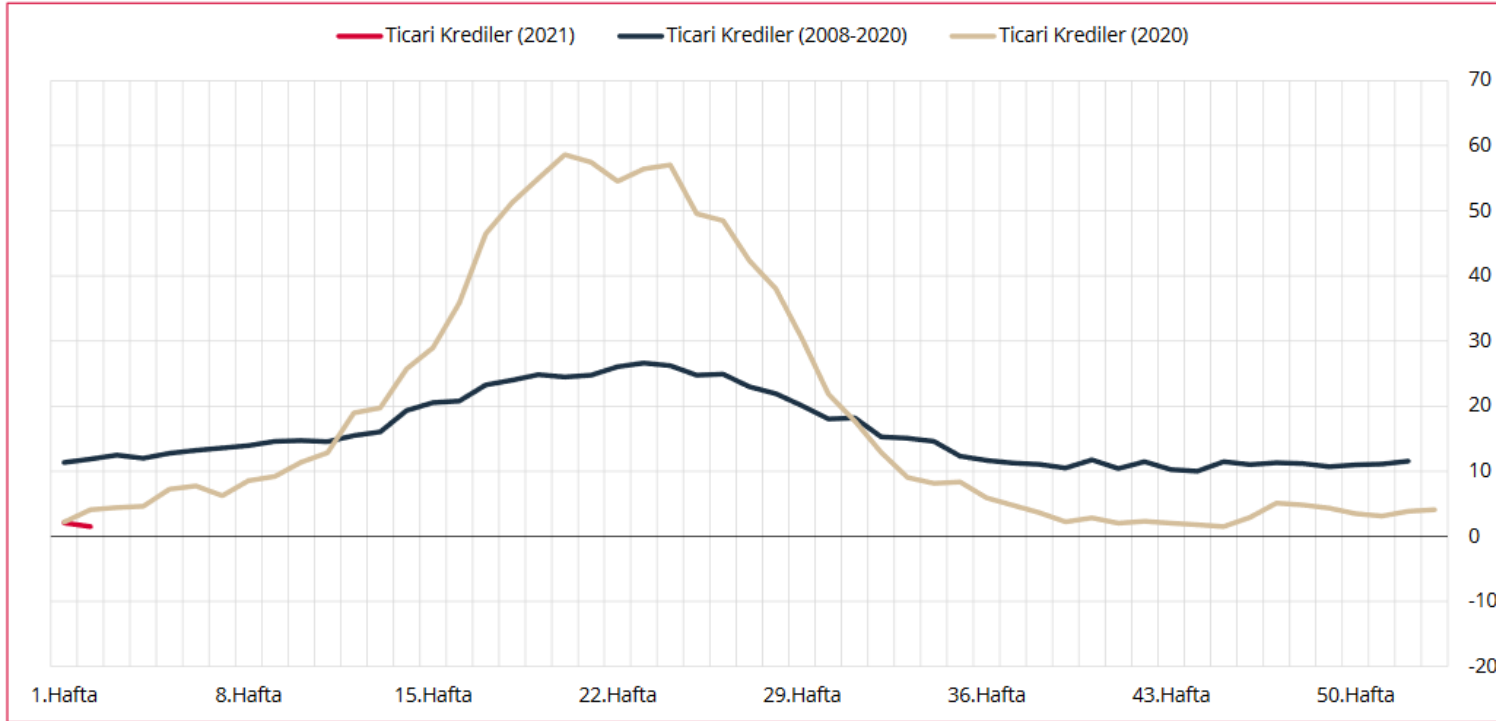
Kaynak: TCMB

Son Veri: 31 Aralık 2020

- TCMB'nin attığı faiz indirim hamleleri ile birlikte kamu bankalarının destek paketi olarak açıkladığı düşük faiz oranlı tüketici kredileri, genel olarak faiz seviyelerini 2018 kur şoku öncesindeki dönemden bile düşük seviyelere getirmişti. Ticari kredi faizlerinde de durum farklı değildi. Ancak son aylardaki faiz artışları ile beraber Ticari Kredi Faiz oranları (4 haftalık ortalama) %19 civarına, faiz-mevduat makası ise %4 seviyesine yükselmiştir. Enflasyonun bu seviyelerde kalıcı hale gelmesi ile birlikte faizlerin kısa vadede tekrar indirilemeyeceğini öngörmekteyiz.
- Önümüzdeki süreçte, Covid-19 aşılarının ne denli etkin ve hızlı şekilde uygulanabileceği, aşılardan faz 3 aşamasındaki başarılarının sahadaki uygulamada ne derece elde edilebileceği gibi hususlar, ekonomilerin açılması ve GOÜ'lere para akışının sağlanması ile beraber faiz seviyeleri ve kredi hacmi gelişimine direkt etki edecek konular olacaktır.

TİCARİ KREDİLER BÜYÜMESİ

(13 Haftalık Yıllıklandırılmış Büyüme, Kur Etkisinden Arındırılmış, %)



Kaynak: TCMB

Son Veri: 15 Ocak 2021

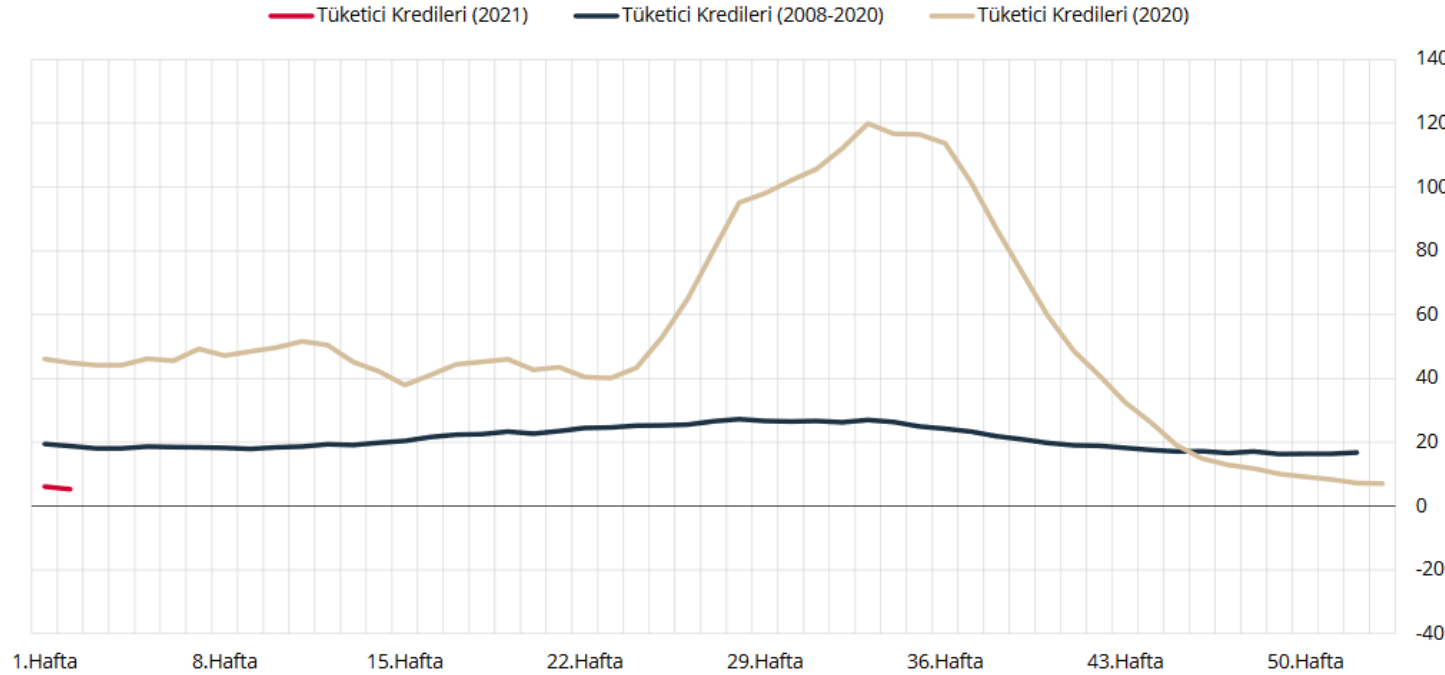
*Toplam bankacılık sektörü (Katılım bankaları dahil) TGA Hariç

**Kredi stok değerlerinin haftalık büyüme oranları hesaplanmaktadır. Bu oranların 13 haftalık hareketli ortalamalarının 52. kuvveti alınarak yıllıklandırılmış büyüme oranları elde edilmektedir.

- ❑ Özellikle kamu bankaları önderliğinde sağlanan kredi büyümesi, 2019'un son döneminde tekrar hızlı büyüme dönemine girmişti.
- ❑ Söz konusu büyüme oranı 2020'nin ilk 23 haftalık döneminde kademeli artarak (13 haftalık yıllıklandırılmış ve kur etkisinden arındırılmış bazda) %60 civarına yükseldikten sonra hızla gerileyerek yeni yıla %2 seviyesinde girmiştir.
- ❑ Türkiye'nin GSMH ve Kredi büyümesi arasındaki korelasyon yüksektir. EH, Türkiye'nin GSYH büyümesini 2020 için %0,9, 2021 ve 2022 için ise sırası ile %5 ve %4,3 olarak yukarı yönlü revize etmiştir.

TÜKETİCİ KREDİLERİ BÜYÜMESİ

(13 Haftalık Yıllıklandırılmış Büyüme, %)



Kaynak: TCMB

Son Veri: 15 Ocak 2021

*Toplam bankacılık sektörü (Katılım bankaları dahil) TGA ve Kredi Kartları Hariç.

**Kredi stok değerlerinin haftalık büyüme oranları hesaplanmaktadır. Bu oranların 13 haftalık hareketli ortalamalarının 52. kuvveti alınarak yıllıklandırılmış büyüme oranları elde edilmektedir.

2019 yılı hanehalkı tüketim harcamaları %0,7 oranında artış gösterdi. 2017 yılında %6,2 olarak gerçekleşen büyüme 2018'de yerinde sayarak büyüme göstermemiştir.

Euler Hermes olarak 2020 için hanehalkı tüketim harcama tahminimiz Covid-19 öncesinde %4,1'di. Ancak salgın ile beraber bu tahminimizi -%3,0 olarak revize ettik. Merkez Bankası'nın hızlı faiz indirimleri sonrasında, ertelenmiş harcamaların özellikle tüketici kredileri kanalındaki büyüme ile de arttığını ve son 10 ayda bireysel kredilerin ivme kazandığını gözlemlemekteyiz. Ancak salgının etkileri nedeni ile bunun hanehalkı harcamalarını geçen seneye göre arttırmaya yetmeyeceğini öngörmekteyiz.

Kamu bankaları önderliğinde Eylül 2019'dan itibaren yaşanan taşıt kredileri, ipotekli konut kredileri ve ihtiyaç kredilerindeki kademeli büyüme, faizlerin artışı ile beraber daha önceki raporlarımızda öngördüğümüz üzere ivmesini hızlı şekilde kaybetmiştir. Bu sürecin önümüzdeki dönemde de devam edeceğini öngörmekteyiz.

02

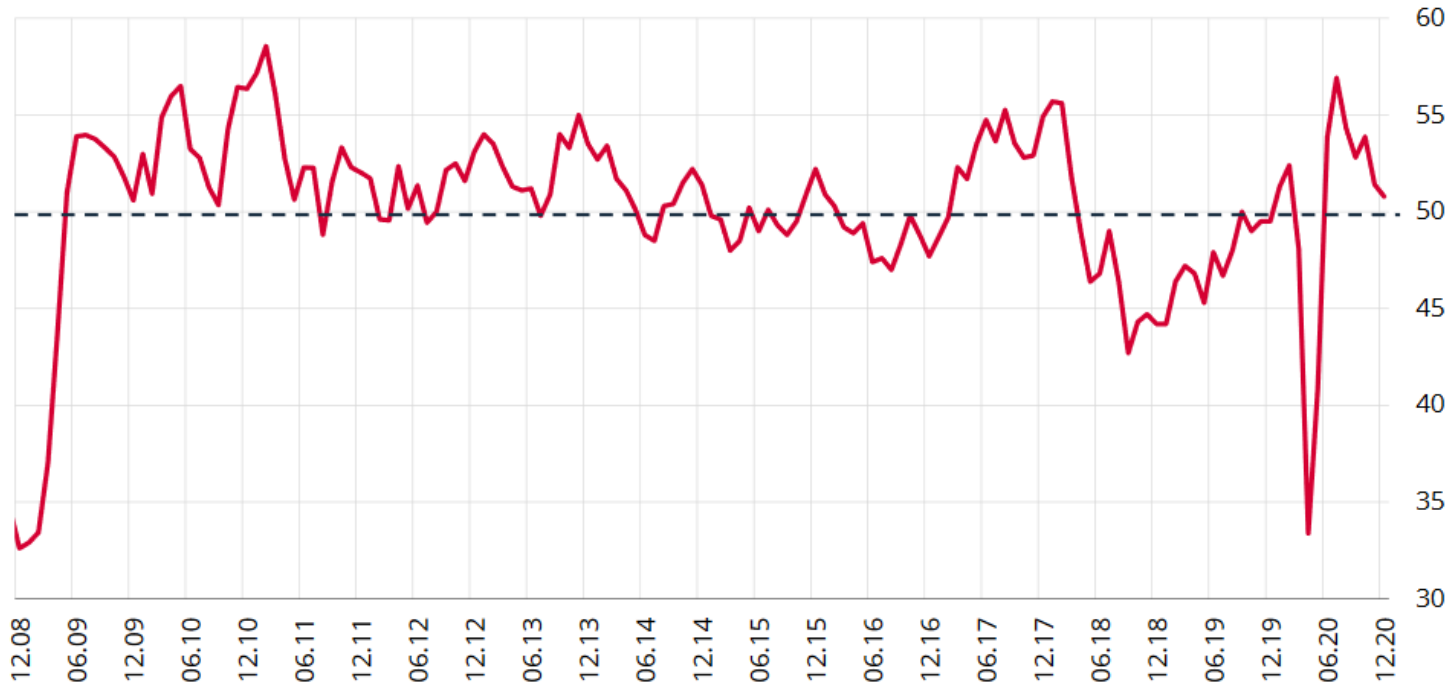
MAKRO GÖRÜNÜM

- PMI
- Reel Kesim Güven Endeksi
- İşsizlik Oranı
- Cari İşlemler Dengesi
- Cari Açığın Finansmanı
- USDTRY ve Kur Oynaklığı
- USDTRY ve Enflasyon
- Reel Sektör Net Döviz Pozisyonu
- EH Ekonomik Araştırmalar Tahminleri



PMI

(Mevsimsellikten Arındırılmış)



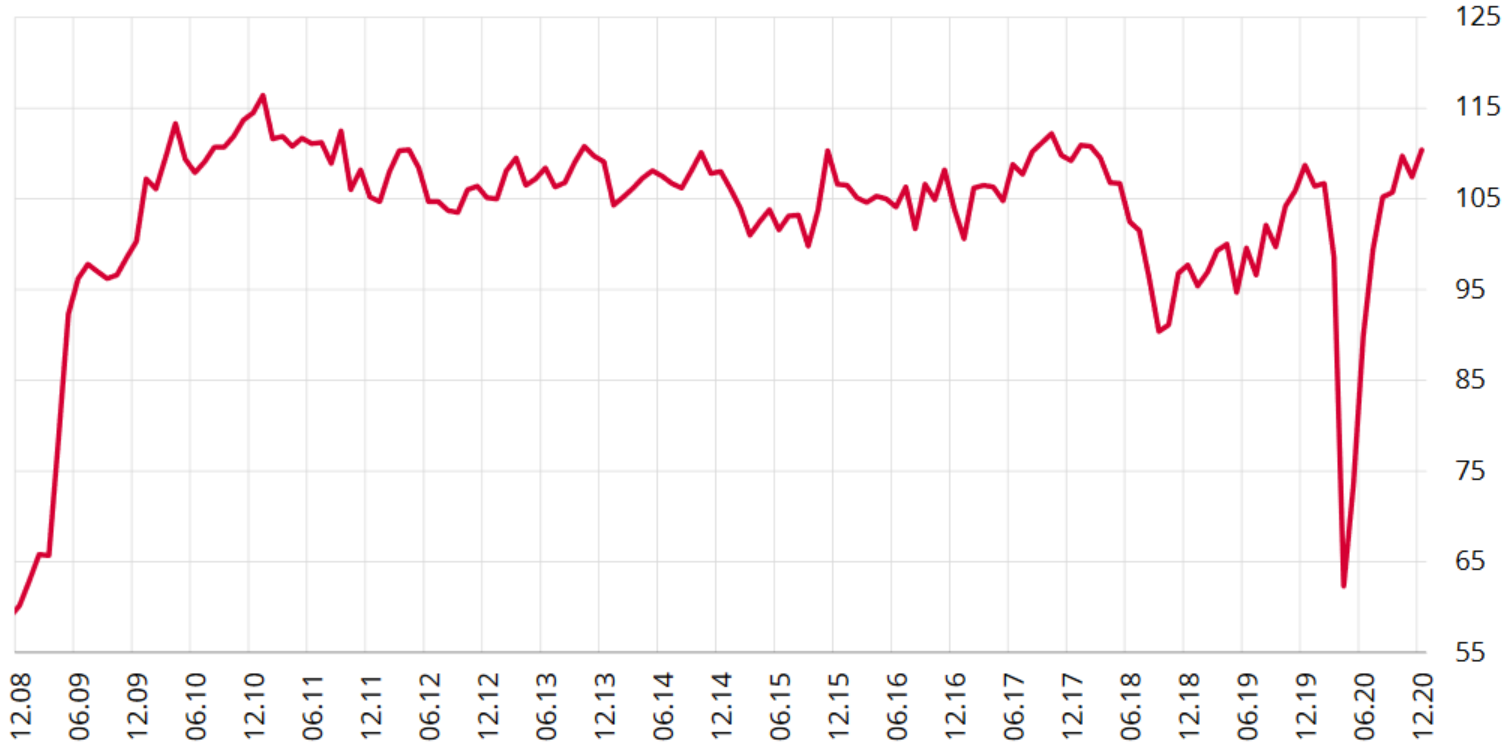
Kaynak: IHS Markit

Son Veri: Aralık 2020

- Ekonomik göstergelerin öncülerinden sayılan PMI (Satınalma Yöneticileri Endeksi) 2018'deki kur şokuna bağlı yaşanan ekonomik daralma ile beraber, Eylül 2018 itibarı ile 42,7 seviyesine kadar gerilemişti.
- Bu seviyeden itibaren yaşanan kademeli toparlanma ile birlikte, Şubat 2020 itibarı ile 52,4 seviyesine ulaşan PMI, Covid-19 salgını kaynaklı gelişmelere bağlı olarak Nisan ayında 33,4'e gerilemişti. Daha sonra hızlı bir toparlanma göstererek Temmuz ayı itibarı ile 56,9'a yükselmişti. Ancak salgına karşı kapanma tedbirleri neticesinde Aralık ayı itibarı ile PMI 50,8'e gerilemiştir.
- Tüm dünyada PMI verilerinde beklentilerden daha hızlı ve «V» şeklinde bir toparlanma gerçekleşmiş olsa da ertelenmiş talep ve üretiminin etkisinin yüksek olduğunu düşünüyoruz. Bu nedenle küresel büyümenin «U» şeklinde toparlanacağına dair senaryomuzu korumaktayız.

REEL KESİM GÜVEN ENDEKSİ

(Mevsimsellikten Arındırılmış)



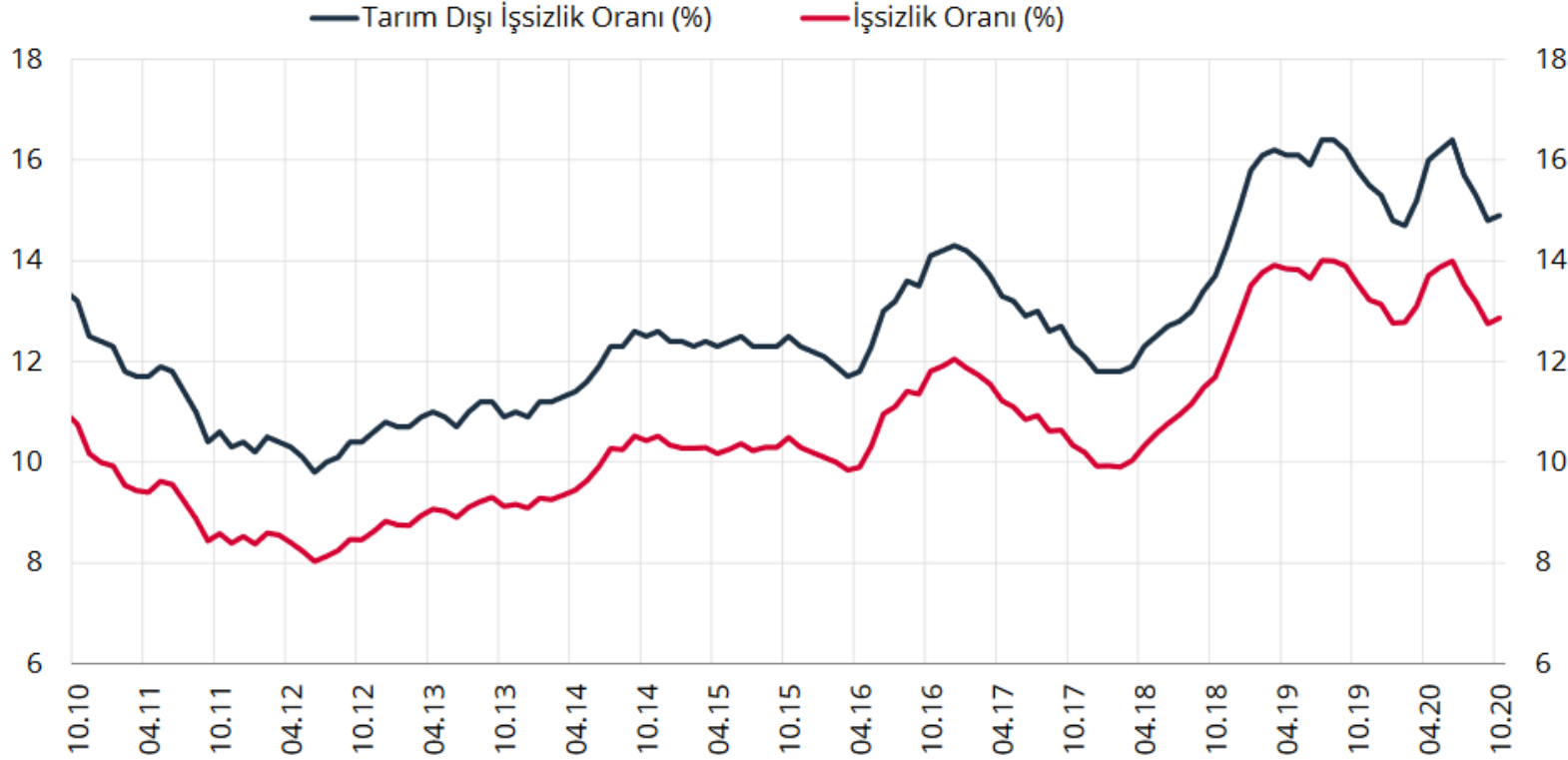
Kaynak: TCMB

Son Veri: Aralık 2020

- ❑ Mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksi Ocak ayında bir önceki aya göre 0,2 puan artarak 107,0 seviyesinde gerçekleşmiştir
- ❑ Mevsimsellikten arındırılmış tüketici güven endeksi ise Aralık ayında bir önceki aya göre 3,5 puan azalarak 86,4 seviyesinde gerçekleşti.
- ❑ Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi, Kasım ayında aylık bazda yüzde 1,3, yıllık bazda yüzde 11 yükseldi.. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde, madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre yüzde 0,3 ve imalat sanayi sektörü endeksi yüzde 1,5 artarken, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi yüzde 0,1 azaldı.

İŞSİZLİK ORANI

(Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



Kaynak: TÜİK

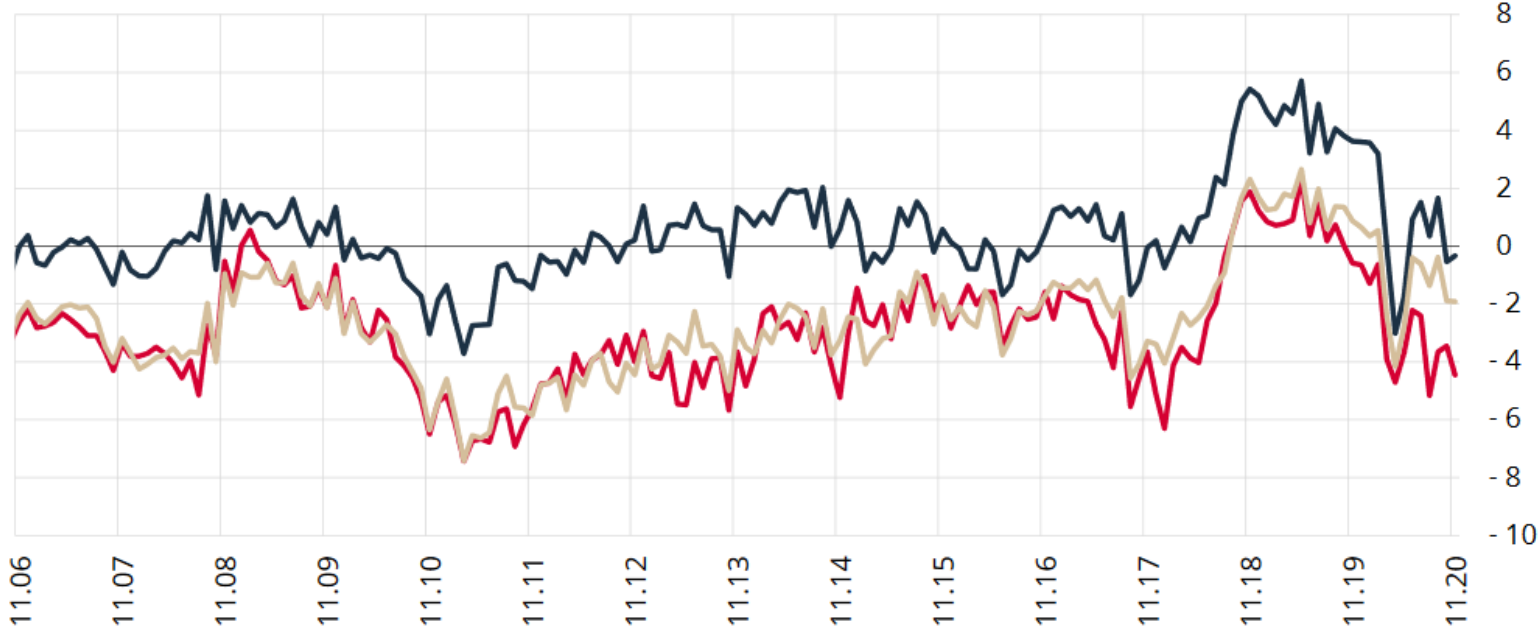
Son Veri: Ekim 2020

- ❑ Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaştakilerde işsiz sayısı 2020 yılı Ekim döneminde geçen yılın aynı dönemine göre 391 bin kişi azalarak 4 milyon 5 bin kişi oldu. İşsizlik oranı 0,7 puanlık azalış ile %12,7 seviyesinde gerçekleşti. Tarım dışı işsizlik oranı 0,9 puanlık azalış ile %14,8 oldu.
- ❑ İşgücü 2020 yılı Ekim döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre 1 milyon 288 bin kişi azalarak 31 milyon 452 bin kişi, işgücüne katılma oranı ise 3,0 puanlık azalış ile %50,0 olarak gerçekleşti.
- ❑ 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı bir önceki yılın aynı dönemine göre 0,4 puanlık azalışla %24,9, istihdam oranı ise 2,2 puan azalarak %30,6 oldu. Aynı dönemde işgücüne katılma oranı 3,0 puanlık azalışla %40,8 seviyesinde gerçekleşti.

CARİ İŞLEMLER DENGESİ

(Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyar ABD Doları)

— Cari İşlemler Dengesi — Cari İşlemler Dengesi (enerji ve altın hariç) — Cari İşlemler Dengesi (altın hariç)



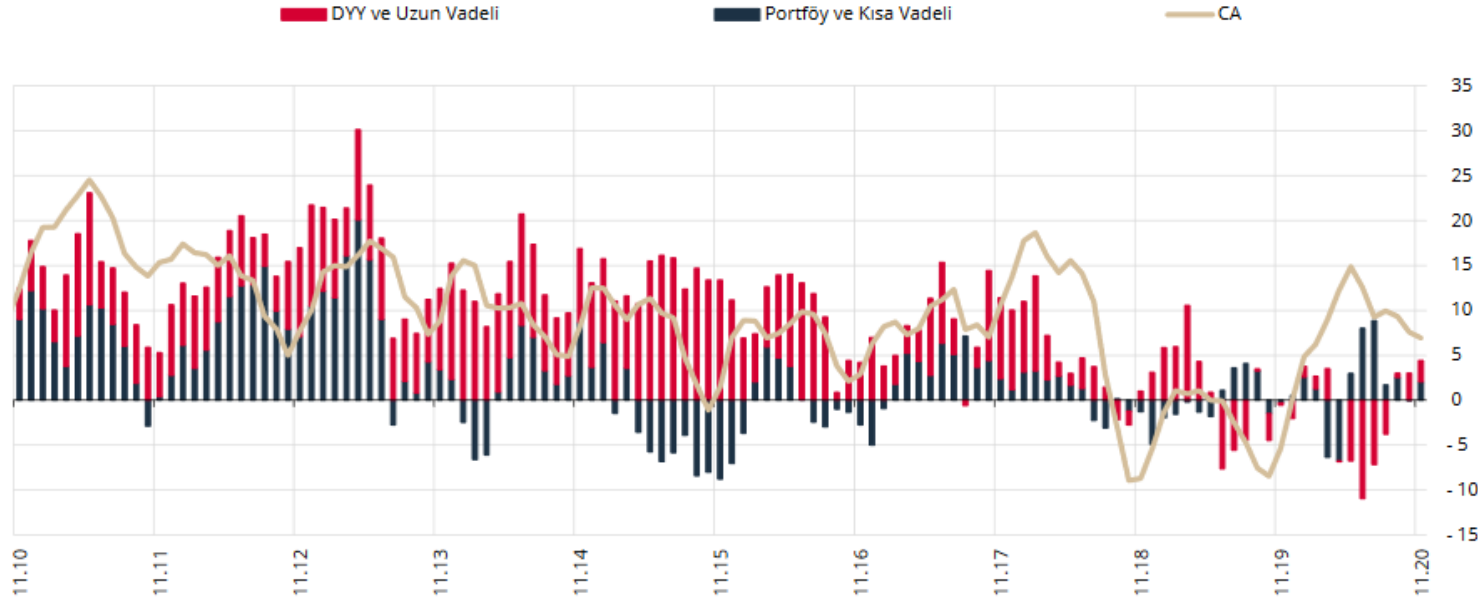
Kaynak: TCMB

Son Veri: Kasım 2020

- Cari işlemler açığı 2019 yılının Kasım ayına göre 4.048 milyon ABD doları artarak 4.063 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 37.974 milyon ABD doları olmuştur.
- Yapısal olarak Cari İşlemler Açığı ile büyüyen Türkiye ekonomisi, ekonomik daralma ile beraber 2019 yılında 8,7 milyar ABD Doları cari işlemler fazlası vermişti. Covid-19 etkileri ile beraber özellikle petrol fiyatlarında son dönemde yaşanan gerileme ve küresel ekonomide Covid-19 kaynaklı resesyon beklentileri, cari işlemler dengesi açısından önem arz edecek unsurlar olarak ön plana çıkmaktadır.
- Turizm ve ihracat gelirlerindeki sert daralma cari işlemler açığını artırdı. Kasım ayı itibarı ile bakıldığında 2020 yılı için daha önce öngördüğümüz 35 milyar ABD Dolarlık cari açığın aşılacağı görülmektedir.

CARİ AÇIĞIN FİNANSMANI

(3 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)



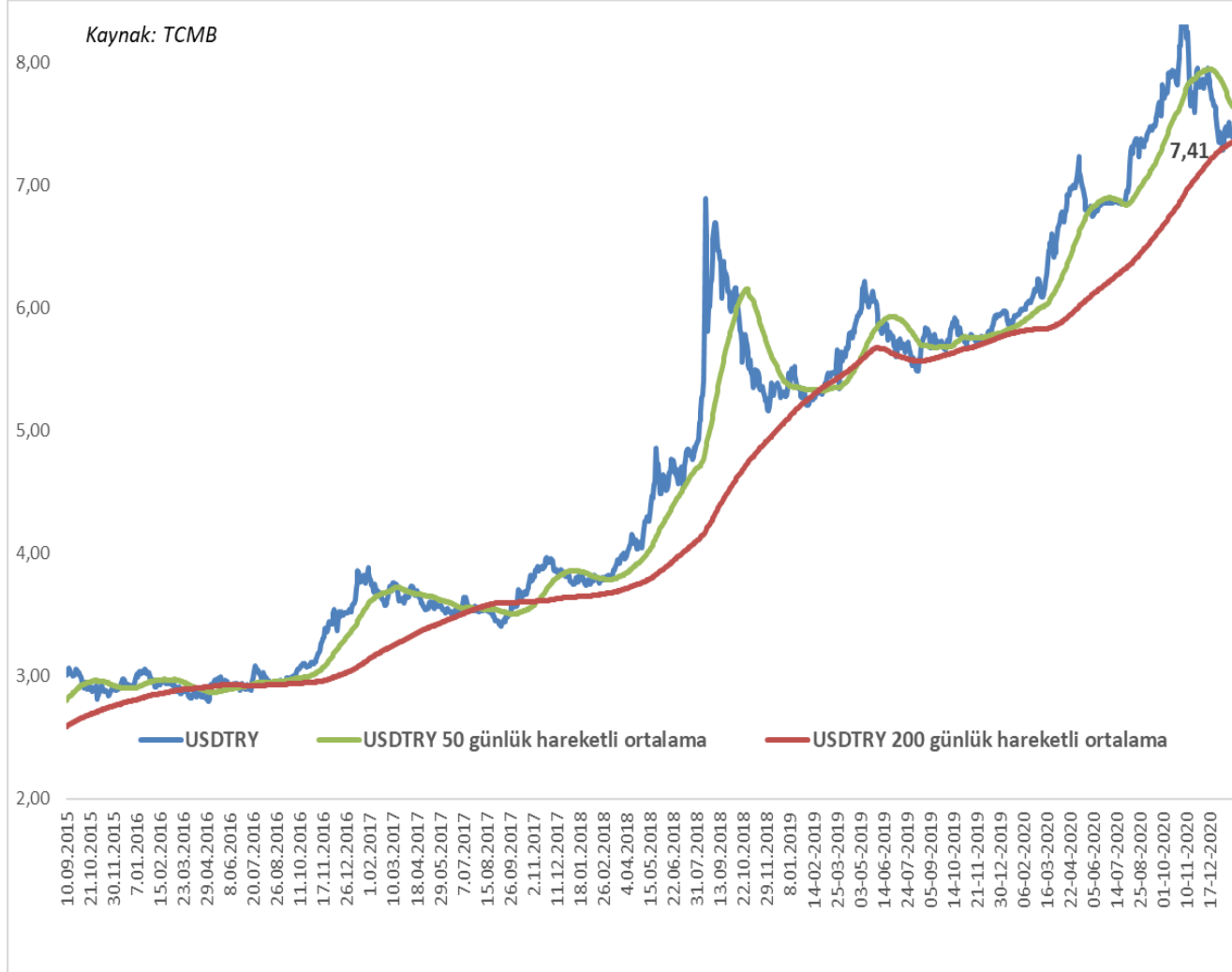
Kaynak: TCMB

Son Veri: Kasım 2020

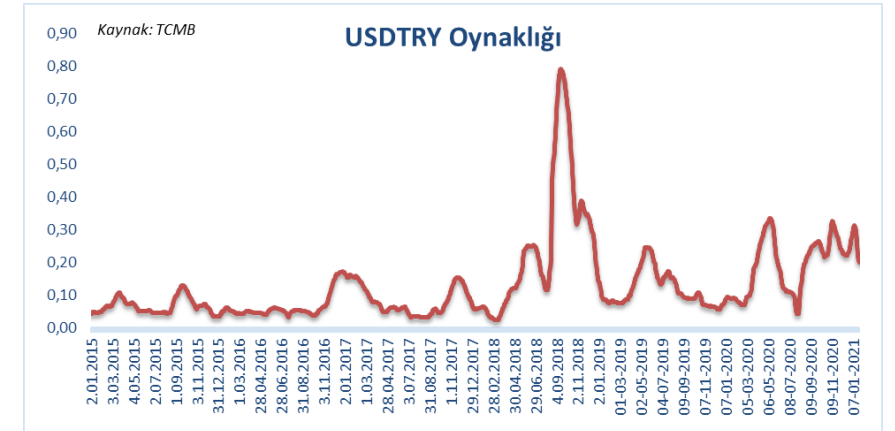
*Kısa vadeli sermaye hareketleri bankacılık ve reel sektörün kısa vadeli net kredileri ile bankalardaki mevduat kaleminin toplamından oluşmaktadır. Uzun vadeli sermaye hareketleri bankalar ve reel sektörün uzun vadeli net kredileri ile bankalar ve Hazine'nin yurtdışına ihraç ettikleri tahvilleri kapsamaktadır.

- Türkiye'nin dış finansman ihtiyacı düşük tasarruf ve sermaye birikimi yanında, ülkenin demografisi nedeni ile yüksektir.
- Doğrudan Yabancı Sermaye Akımı (DYSA) 2018 yılında 6,8 milyar, 2019'da ise 5,6 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu meblağlar 2007'deki tarihi zirve olan 19,1 milyar ABD Doları seviyesine göre oldukça düşüktür. 2020 yılında da beklentimize paralel şekilde küresel durgunluk etkisi ile diğer gelişmekte olan ülkelere benzer şekilde DYSA seviyesi düşük gerçekleşmektedir.
- Doğrudan Yabancı Yatırımlar gibi Portföy Yatırımları ve Kısa Vadeli Diğer Yatırım kalemleri de hacmen 2019'da düşük seyretmiştir. Son 3 ayda bir miktar toparlanma görülse de 2020'nin ilk 11 aylık döneminde de net fon çıkışının devam ettiği gözlenmektedir.

USDTRY VE KUR OYNAKLIĞI

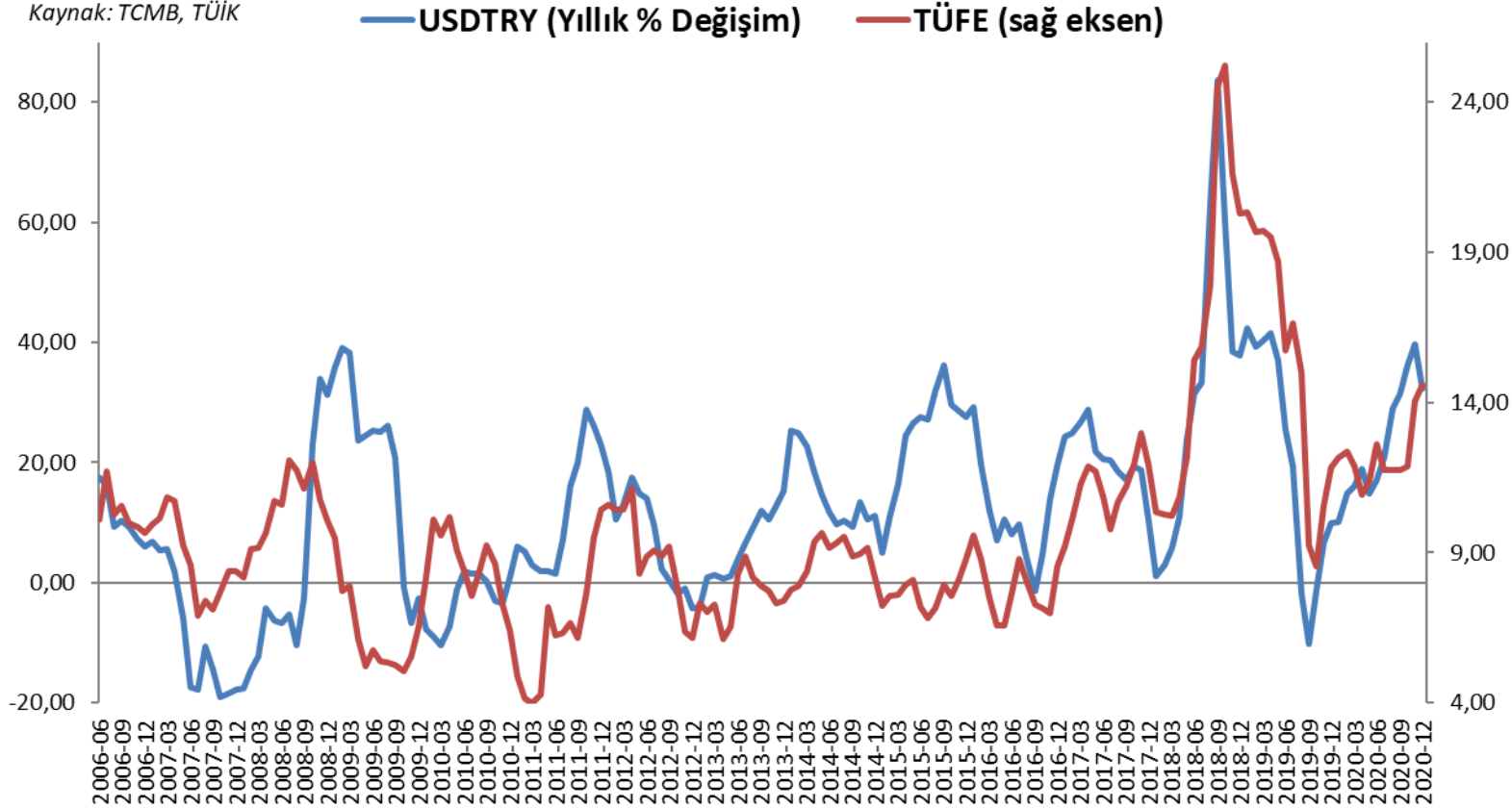


Ocak 2020 sonundan itibaren kademeli olarak yaşanan kur artışı Covid-19 salgını ile beraber gelişmekte olan ülkelerde (GOÜ) gerçekleşen fon çıkışlarının da etkisi ile hızlanmıştı. Covid-19 kaynaklı arz ve talepteki ani düşüş ile beraber özellikle dış borç yükünün refinansmanına ilişkin artan kaygıların da eklenmesi ile beraber, Türkiye'nin CDS primi 600'lü seviyelerin üstüne yerleşti. Ancak hem SPK hem de BDDK'nın döviz ile ilgili aldığı önlemler hem de gelişmiş ülke merkez bankalarının yarattığı parasal genişlemenin GOÜ'lerin para birimleri üzerindeki baskıyı bir nebze hafifletmesi ile beraber USDTRY kuru 50 günlük hareketli ortalamasına doğru gerileme göstermişti. Haziran ortasından itibaren turizm ve ihracat gelirlerindeki sert düşüş etkisi ile yükselen dolar kuru, Merkez Bankası Başkanı görevi değişimi sonrası PPK toplantılarında arttırılan faiz ile beraber hızlı bir düşüş trendine girmiş ve 200 günlük hareketli ortalama seviyesine gerilemiştir. Fiyat istikrarının korunmasına yönelik faizlerdeki sıkı duruşun devam edeceğini öngörmekteyiz.



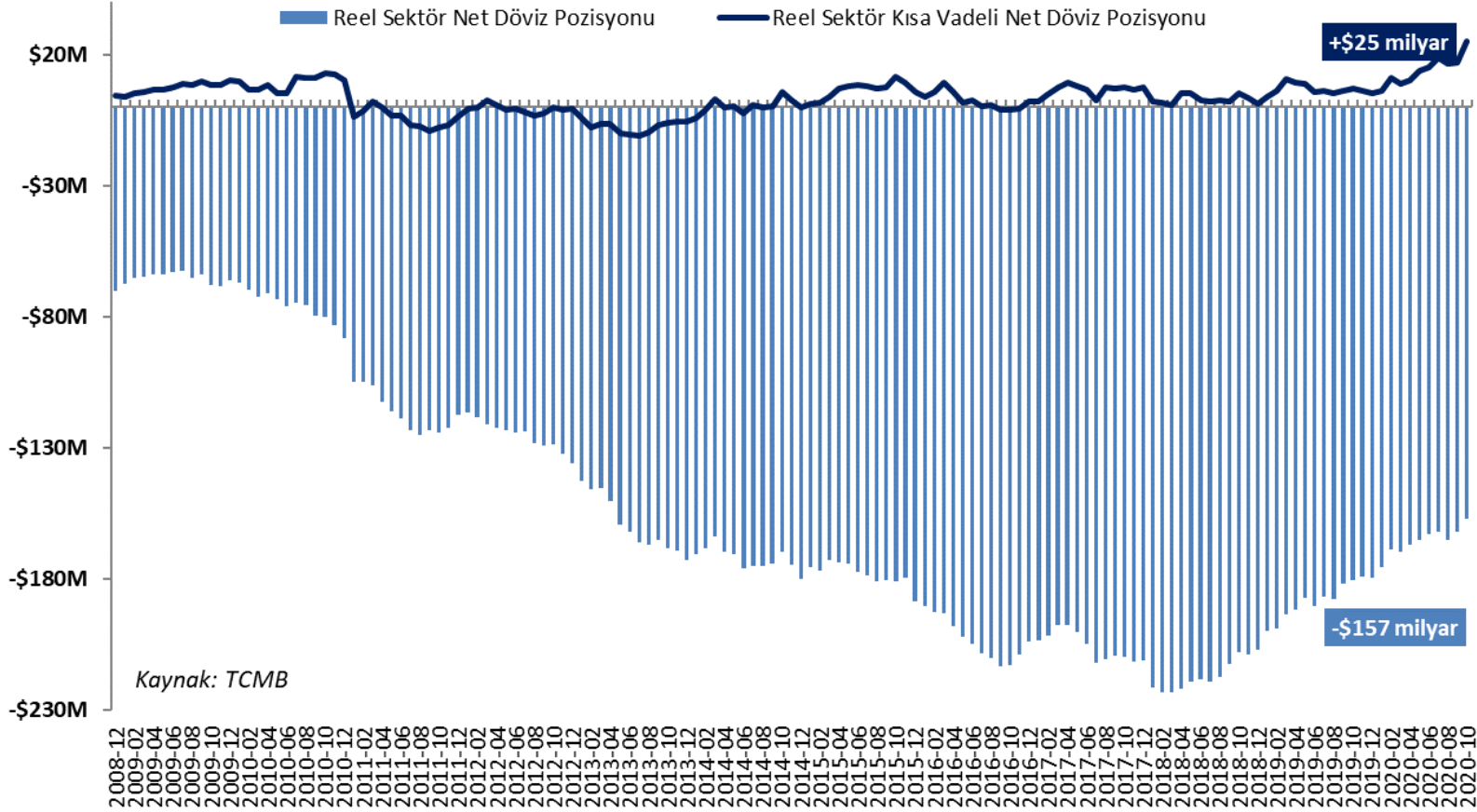
USDTRY VE ENFLASYON

Kaynak: TCMB, TÜİK



- Hem net emtia ithalatçısı bir ekonomiye sahip olması hem de dolarizasyonun yüksekliği nedeni ile Türkiye’de kur sepeti ile enflasyon arasında yüksek bir korelasyon bulunmaktadır. Kurdaki artış kur geçişkenliği ile enflasyona belirli bir süre sonra yansımakta olup 2018 yılında yaşanan kur şokundan itibaren iki veri daha yakın zamanlı seyretilmektedir.
- Beklentimize (%11-12 civarı) paralel olarak 2019 yılında yıllık TÜFE %11,84 olarak gerçekleşmişti. 2020 için ise EH’in TÜFE beklentisi %11,3 iken yıl sonu TÜFE 14,6% olarak gerçekleşmiştir. Faiz hadlerinin de döviz kuru ve fiyat istikrarı açısından yüksek seyredecek olması sebebi ile TÜFE’de 2021 yılı 12% civarında bir gerçekleşme öngörmekteyiz.

REEL SEKTÖR NET DÖVİZ POZİSYONU (MİLYAR USD)



- Finans Kesimi Dışı Özel Sektör Şirketlerinin Net Döviz Pozisyonu kısa vadede 25 milyar ABD Doları fazla verse de toplamdaki net döviz pozisyonu açığı 157 milyar ABD doları ile halen oldukça yüksek bir seviyede seyretmektedir. Ancak Şubat 2018'den (224 milyar ABD Doları) beri reel sektör şirketlerinin net döviz pozisyonlarını azaltma eğiliminin devam ettiği görülmektedir.
- Öte yandan halen yüksek olan net döviz pozisyonu hem reel sektör hem de ona sağladığı krediler ile reel sektör riski yüksek olan finans kesimi açısından kırılganlık yaratmaktadır. Bu da Türkiye'nin makro ekonomik görünümünü de zayıflatmaktadır. Türkiye'nin CDS primleri son aylarda hızla gerileyerek 600 puan üzeri seviyeden 300 puanın biraz üstü seviyelere gerilemiştir.

EH EKONOMİK ARAŞTIRMALAR TAHMİNLERİ

Küresel GSYH Büyüme Tahminleri, %

	2019	2020	2021	2022
World GDP growth	2.5	-4.2	4.6	3.8
United States	2.2	-3.7	3.6	3.1
Latin America	0.2	-7.6	3.5	2.5
Brazil	1.4	-5.0	3.0	2.0
United Kingdom	1.3	-12.0	2.5	4.9
Eurozone members	1.3	-7.5	4.3	4.3
Germany	0.6	-5.6	3.4	3.8
France	1.5	-9.9	6.1	3.8
Italy	0.3	-9.0	4.1	3.8
Spain	2.0	-11.6	5.6	5.8
Russia	1.3	-4.5	2.2	2.5
Turkey	0.9	-1.4	5.0	4.4
Asia-Pacific	4.2	-1.6	6.4	4.6
China	6.1	2.0	8.4	5.4
Japan	0.7	-5.5	2.6	1.9
India	4.2	-10.2	9.7	6.0
Middle East	0.5	-5.0	2.2	2.0
Saudi Arabia	0.3	-4.1	1.8	2.1
Africa	1.9	-4.3	3.2	2.9
South Africa	0.3	-8.2	2.7	2.1

* Weights in global GDP at market price

NB: fiscal year for India

Sources: national sources, Allianz Research

TURKEY: Key forecasts	2018	2019	2020f	2021f	2022f	
GDP	3.0	0.9	0.9	5.0	4.3	
Consumer Spending	0.5	1.5	2.5	3.8	3.6	
Public Spending	6.6	4.4	1.2	3.7	3.5	
Investment	-0.3	-12.4	5.3	4.5	5.7	
Stocks	*	-2.8	-0.5	5.3	0.0	0.1
Real Exports	9.0	4.9	-15.3	10.0	7.5	
Real Imports	-6.4	-5.3	8.7	7.0	7.7	
Net exports	*	4.6	3.1	-7.4	1.1	0.1
Current account (% of GDP)	-2.8	0.9	-5.5	-2.7	-2.9	
External debt (% of GDP)	57.4	57.6	59.4	58.0	57.7	
Unemployment rate (%)	11.0	13.7	13.5	15.0		
Inflation (eop)	20.3	11.8	14.6	11.2	11.0	
Inflation (aop)	16.3	15.2	12.3	12.2	11.0	
Fiscal balance (% of GDP)	-3.7	-5.6	-7.0	-5.5	-5.7	
Public debt (% of GDP)	30.2	33.0	40.0	43.3	47.0	
TRY per USD (eop)	5.29	5.95	7.43	7.95	8.95	
TRY per USD (aop)	4.83	5.68	7.02	7.70	8.47	
TRY per USD (aop, % change)	-32.5	-17.5	-23.6	-9.7	-10.0	
Nominal GDP (TRY bn)	3,724	4,280	4,847	5,711	6,610	
Nominal GDP (USD bn)	770	754	691	742	780	

Change in % y/y, unless otherwise indicated.

* Contribution to GDP growth.

FERAGATNAME

Bu sunum/rapor Euler Hermes Risk Yönetimi ve Danışmanlık Hizmetleri Limited Şirketi (“Euler Hermes Risk Yönetimi”) tarafından bilgilendirme amacıyla düzenlenmiştir. Bu sunum/rapora yer alan konular ekonomi ve piyasa eğilimleri hakkında yönlendirici nitelikte olmayan genel finansal bilgi sunulması niteliğinde bilgiler içermektedir. Burada yer alan tüm bilgi, yorum ve tavsiyeler; Euler Hermes Risk Yönetimi ve ortakları'na ait olup bağlı birimler tarafından yorumlanıp-derlenmiştir. Bu bağlamda, Euler Hermes Grup Şirketlerinin görüşleri farklı olabilir. Burada yer alan bilgi ve yorumların hiçbiri finansal tavsiye veya danışmanlık kapsamında yorumlanamaz. Burada yer alan tüm konular genel niteliktedir, mali durumunuz ve risk tercihleriniz ile uygun olmayabilir. Bu bağlamda, burada yer alan hiçbir bilgiye dayanarak herhangi bir ticari-finansal karar verilmemelidir.*

Bu sunum/raporda atıfta bulunulan her konuda araştırma yapmak ve değerlendirmede bulunmak tamamen okuyucunun/dinleyicinin sorumluluğundadır. Euler Hermes Risk Yönetimi ve ortakları ve ayrıca Euler Hermes Grubu hiç bir müşterisine yasal, vergi ya da yatırım tercihi anlamında tavsiye vermemektedir.

Bu sunum/rapor, Euler Hermes Risk Yönetimi ve ortaklarının mülkiyetinde olup, içeriği tamamen veya kısmen kullanılamaz, kopyalanamaz veya çoğaltılamaz.

Eğer bu rapor doğrudan Euler Hermes müşterileri ve/veya aracılılarıyla paylaşılmış ise sadece aynı Grup bünyesindeki kişi ve kurumlarla paylaşılabilir.

** Raporda yer alan görseller ve verilerin bir kısmı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TBB Risk Merkezi ve Türkiye İstatistik Kurumu kaynaklarından derlenmiş olup yorum ve değerlendirmeler Euler Hermes Risk Yönetimi tarafından yapılmıştır.*

DISCLAIMER

This presentation/report was prepared by Euler Hermes Risk Yönetimi ve Danışmanlık Hizmetleri Limited Şirketi (“Euler Hermes Risk Management”) for informative purposes. The topics contained herein include general financial information with non-directive statements regarding the economy and markets. All information, comments and recommendations are belong to Euler Hermes Risk Management and its shareholders and collected and interpreted by Euler Hermes Risk Management units. In this context, Euler Hermes Group Companies’ views may be different. None of the information, forward-looking statements and/or comments may be interpreted as financial recommendation and/or consulting/advisory. All the content herein are of general context and might not be suitable for your financial situation and risk preferences. In this respect, no commercial and/or financial decision should be made on the basis of any information contained herein.*

It is under the responsibility of the reader/listener to make research and assessment for every information provided/referenced in this presentation/report. Euler Hermes Risk Management and its shareholders and Euler Hermes Group do not give any advice or recommendation regarding legal, tax and/or investment matters.

This presentation/report is in the possession of Euler Hermes Risk Management and its shareholders and may not be partially or wholly used, copied or distributed.

If this report is directly shared with Euler Hermes clients by Euler Hermes Risk Management and its shareholders, it can only be shared within the Group companies of the same client and shall not be used, copied or distributed to other corporate or individual third parties.

** Some of the graphics and data provided herewith are derived from Central Bank of Turkey, TBA Risk Center and Turkish Statistical Institute whilst comments and statements are owned by Euler Hermes Risk Management.*