

Piyasaların Yeni Odağı: Trump ve Politikaları

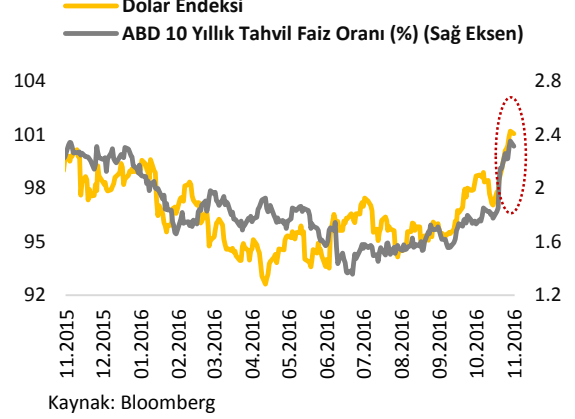
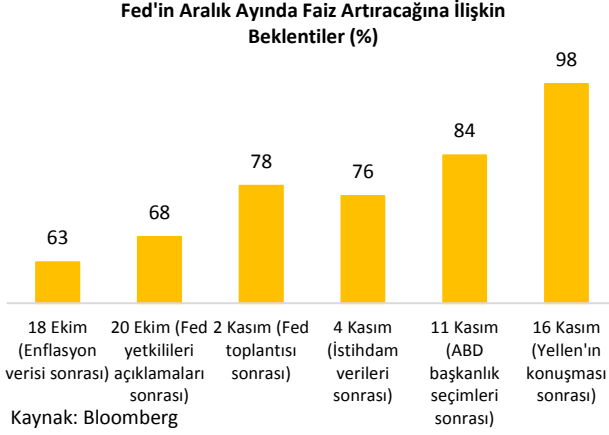
ABD’de 8 Kasım’da yapılan Başkanlık seçimini sürpriz bir şekilde Donald Trump’ın kazanmasının ardından küresel piyasalarda sert dalgalanmalar yaşandı. Seçim haftasına kıyasla geçtiğimiz hafta daha sakin geçmesine rağmen 20 Ocak 2017’de görevi devralacak olan Trump’ın ABD’nin 45. Başkanı olarak seçilmesinin önümüzdeki dönemdeki olası sonuçlarına ilişkin fiyatlamalar sürüyor. Bu haftaki raporumuzda Trump’ın ekonomi politikalarına, seçimin küresel piyasalara yansımalarına ve önümüzdeki dönem ortaya çıkabilecek olası etkilerine yer vereceğiz.

1989 yılından sonra artan küreselleşme ve 2000 yılında Çin’in Dünya Ticaret Örgütü’ne üye olmasıyla birlikte artan dış ticaret hacimleri ve serbestleşen sermaye akımları gelişmekte olan ülkelerin refah seviyesini artırdı. Ancak bu süreçte gelişmiş ülkelerde finans ve sigortacılık gibi hizmet sektörleri dışında çalışanlar ve kırsal kesimde yaşayanlar, üretimin uzak doğu ülkelerine kayması sonucu reel gelir kaybına uğradı. 2008 küresel krizi sonrasında gelir eşitsizliğinin derinleşmesi ve gelir kaybının artması ülkelerde radikal partileri güçlendirdi. Seçmenlerin bu yöne eğiliminin arttığı ilk işaretleri Yunanistan gibi Avrupa ülkelerinde radikal partilerin öne çıkması oldu. Brexit’le birlikte bu işaretler belirginleşti. Keza Birleşik Krallık’ın Avrupa Birliği (AB)’nden ayrılma kararı vermesinde belirleyici olan oylar Londra gibi refah seviyesinin yüksek olduğu metropollerden değil gelir kaybı memnuniyetsizliğinin yaşandığı sanayi şehirlerinden geldi. ABD Başkanlık seçimlerinde Donald Trump’ın seçilmesinin de bu eğilimin devamı olduğu görülüyor. Ancak ABD’nin dünyanın en büyük ekonomisi olmasının yanı sıra dünyadaki rezervlerin %60’ından fazlasının dolar cinsinden olması Trump’ın izleyeceği politikaların dünya ekonomisi açısından önemini artırıyor.

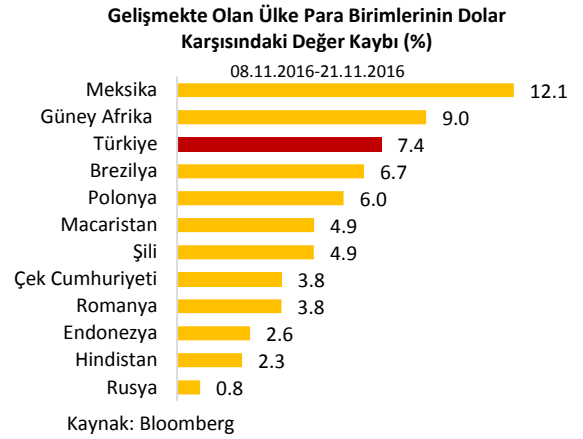
Trump’ın Uygulaması Beklenen Politikalar ve Etkileri

- ABD Merkez Bankası (Fed)’nin yürüttüğü ve enflasyon odaklı para politikaları yerine büyümeye odaklı maliye politikaları öne çıkabilir. Örneğin 160 milyar doları şirketlerin, 250 milyar doları hane halklarının gelirinden olmak üzere toplamda yaklaşık 400 milyar dolarlık vergi indirimi yapılacağı tahmin ediliyor. Söz konusu politika değişikliği harcanabilir gelirdeki artış ile ekonomik aktiviteyi canlandırabilir.
- Vergi indirimleri ve kamu harcamalarındaki artış kanalıyla genişlemeci maliye politikaları ABD’de bütçe açığını artırabilir. Bütçe açığında beklenen artışın olması ise ABD ekonomisinde daha önce yaşanan ve finansal piyasaları oldukça etkileyen “bütçe tavanı” krizini yeniden gündeme getirebilir.
- Çin’den ithal edilen mallara %45 ve Meksika’dan ithal edilen mallara %35 gümrük vergisi konulması gibi önlemlerin alınması yoluyla korumacı bir dış ticaret politikası uygulanabilir.
- ABD, Kanada ve Meksika arasında yapılmış olan NAFTA (Kuzey Amerika Ülkeleri Serbest Ticaret Anlaşması), Asya ve Pasifik ülkeleriyle ekonomik ve ticari ilişkileri güçlendirmeyi hedefleyen Transpasifik Ticaret ve Yatırım Ortaklığı (TPP) ve AB ile müzakere edilen Transatlantik Ticaret ve Yatırım Ortaklığı Anlaşması (TTIP) gibi uluslararası ticaret anlaşmalarının yürürlükten kaldırılması söz konusu olabilir.
- Korumacı dış ticaret politikalarının uygulanması ABD’de üretimi artırırken fiyatları yükseltmesi sonucu enflasyonist baskılara yol açabilir.
- Artması beklenen enflasyonist baskılar Fed’in önümüzdeki dönemde şahin eğilim sergilemesine neden olabilir.
- ABD’ye göçmenlik konusuyla ilgili daha fazla sınırlamanın getirileceği ve kayıtlı olmayan göçmenlerin sınır dışı edileceğini kapsayan yeni politikalar ABD ekonomisinin potansiyel büyümesini azaltıcı sonuç yaratabilir.
- Korumacı ve kutuplaştırıcı politikaların uzun vadede gelişmekte olan ülkelere yansımaları ise söz konusu ülkelere “sermaye çıkışı” şeklinde olabilir.

Seçim Sonuçlarının Piyasalara Yansımaları



ABD başkanlık seçimleri öncesinde piyasaların %80'i seçimleri Demokrat aday Clinton'ın kazanacağını fiyatlıyordu. Seçimden kısa bir süre öncesinde seçimi sürpriz bir şekilde Cumhuriyetçi aday Trump'ın önde götürüyor olması piyasalarda satış baskılarına neden oldu. Bu durum, Trump'ın kazanması halinde, piyasalarda şok etkisinin oluşabileceğinin sinyalini verdi. Ancak Trump'ın kazanacağı sonucu fiyatlanmadığı için seçimden sonra piyasalarda sert dalgalanmalar yaşandı. Trump'ın uygulayacağı politikaların ABD'de büyüme ve enflasyonda yükselişe sebep olacağı fiyatlamaları ile Fed'in Aralık ayında faiz artırımına gideceğine yönelik piyasa beklentisi %84'e yükseldi. ABD 10 yıllık tahvil faiz oranı 2015 yılı Temmuz ayından sonra en yüksek seviyeye tırmanırken dolar endeksi son 14 yılın en yüksek seviyesine çıktı. Fed Başkanı Janet Yellen'in 16 Kasım'da parlamentoda yaptığı konuşmada ABD ekonomisinin hız kazanması ile birlikte Fed'in faiz artırımına yakın olduğunun sinyalini vermesinin ardından Fed'in Aralık ayında faiz artırımına gideceğine yönelik piyasa beklentisi %98'e ulaştı.



Trump'ın seçilmesinin gelişmiş ülke piyasalarında yarattığı şok etkisinin yansımaları gelişmekte olan ülke piyasalarında da hissedildi. Trump'ın ABD Başkanı olması gelişmekte olan piyasalarda da belirsizliğin artmasına neden oldu. Meksika pesosu başta olmak üzere gelişmekte olan ülke para birimlerinde sert değer kayıpları görüldü. TL bu süreçte dolar karşısında en çok değer kaybeden üçüncü para birimi oldu. Gelişmekte olan ülke tahvil ve borsalarından bol miktarda sermaye çıkışı yaşandı.

Haziran ayında Birleşik Krallık'ın Avrupa Birliği'nden ayrılması oylanmış ve oylamadan sürpriz bir şekilde ayrılık (Brexit) kararı çıkmıştı. Bu sürpriz sonuç da piyasalarda şok etkisi yaratmış ancak kısa süreli olmuştu. ABD Başkanlık seçimlerinin üzerinden yaklaşık iki hafta geçmiş olmasına karşın piyasaların hala normale dönemediğini görüyoruz. Dünyanın en büyük ekonomisi olan ABD'de yeni Başkan'ın mevcut politikalarından ayrılan politikalar

izlemeyi vaat etmesi, dünya ekonomisinin farklı bir döneme girdiğine işaret ediyor. Değişen dünya düzenine ilişkin belirsizliklerin halen devam etmesi yapısı gereği olumluyu satın almaya odaklı olan piyasaların normale dönmesini bir miktar engelliyor.

Trump'ın seçilmesi neden bir dönüm noktası olarak değerlendirilebilir?

Trump'ın seçim vaatlerinde belirttiklerinden ve uygulamayı planladığı politikalarından yola çıkarak ABD'nin radikal bir başkan ve siyaset ile karşı karşıya olduğunu söyleyebiliriz. ABD'nin dünyanın en büyük ekonomisi olması nedeniyle Trump'ın izleyeceği politikalar küresel ekonomide bir dönüm noktası olma (game changer) niteliğini kazandı. Fed'in faiz artırımına odaklanmış olan dünya ekonomilerinde Trump'ın başkan seçilmesi ile odak noktası ve gelecek senaryoları değişti. Bu bağlamda 10 yılı aşkın bir süredir devam eden ve devam edeceğine inanılan (lower for longer) düşük faiz döneminin sonuna gelmiş görünüyor. Uzun dönemde Trump'ın Başkan olmasının 1989 yılında Berlin Duvarı'nın yıkılması ve Soğuk Savaş'ın bitmesi ile başlayan ve 2001 yılında Çin'in Dünya Ticaret Örgütü'ne katılması ile hız kazanan küreselleşme sürecini sekteye uğratacağı düşüncesi gündeme geldi. İronik olarak 9 Kasım 1989'da yıkılan Berlin Duvarı'nın yerine 9 Kasım 2016'da sonuçlanan seçimle beraber yeni başkanın korumacı ticaret anlayışı ile birlikte sanal duvarların oluşabileceği söylenebilir. Trump ile birlikte ABD ekonomisinin Fed'in para politikaları yerine hükümetin uygulayacağı maliye politikalarına ağırlık vermeye başlaması ve dış ticaret alanında korumacı politikalar uygulaması 2000'lerden bu yana yükselişte olan neoliberal politikaların sona ermesine ve yeni bir döneme girilmesine neden olabilir.

Sonuç olarak; ABD başkanlık seçimlerini sürpriz bir şekilde Donald Trump'ın kazanması sadece ABD için değil dünyanın geri kalanı için de yeni bir dönem başlatacak gibi görünüyor. Trump'ın seçim programında yer alan politika değişikliklerinin uygulanması halinde maliye politikalarının ön plana çıkacağı, gevşek maliye politikalarının ekonomi üzerindeki etkilerini dengelemek üzere faiz artırımlarının hızlanabileceği öngörülmüyor. Bu durum 1981-1989 yılları arasında ABD Başkanlık görevini yürüten Ronald Reagan'ın göreve geldiği ilk yıllarda uyguladığı politikayı anımsatıyor. Söz konusu dönemde dolarda yaşanan değerlenme mevcut durumda da görülebilir. Trump, korumacı dış ticaret politikası yoluyla değerlendirilen doların ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini bertaraf etmeye çalışacak olsa bile diğer ülkelerin de korumacı dış ticaret politikaları uygulamayı tercih etmesi halinde zaten yavaşlayan küresel ticaret daha da yavaşlayacaktır. Bu durum GSYH'si içinde dış ticaretin payı yüksek olan Uzakdoğu Asya ülkeleri ve Brexit şokunu henüz atlatamayan AB'yi ve ardından dünya ekonomisini de olumsuz etkileyecektir. Dış ticaret payının nispeten düşük olduğu ABD ekonomisinin ise güçlenen dolardan daha az olumsuz etkilenmeyeceği düşünülse de pek çok Amerikan firmasının gelirinin %40'ını yurtdışı faaliyetlerinden sağlıyor olması, ABD üzerindeki olumsuz etkileri artıracaktır. Ayrıca Trump'ın korumacı dış ticaret politikası uygulaması Çin'den düşük maliyetle ihraç edilen ürünlerin artık ABD piyasasına girememesine ve bu nedenle ülke içinde fiyatların yükselmesine dolayısıyla yüksek enflasyona neden olabilir. Trump'ın korumacı dış ticaret politikasıyla vaat ettiklerinden biri ise 1950'li yıllardakine benzer şekilde üretimi ülke içine taşımak ve yeni iş imkânları yaratmak. Ancak yeni iş imkânları yaratılsa bile ücretlerin 1950'li yıllardan daha düşük olması ihtimali yüksek görünüyor. Daha düşük ücretli işler ve artan enflasyonla birlikte uzun vadede ülkenin fakirleşmesi de söz konusu olabilir. ABD ekonomisinin önümüzdeki dönemde yeni bütçe politikası ile büyümesini artırma ihtimali olsa da genişleyici maliye politikalarının yaratacağı enflasyonist baskıları bertaraf etmek için Fed'in daha sıkı para politikası izleyebilecek olması Fed ve ABD hükümeti arasında çatışma ihtimalini ve Fed'in bağımsızlığına ilişkin tartışmaları gündeme getirebilir. Öte yandan beklenen olumsuz etkilere karşın dünya ekonomilerindeki küreselleşmenin bugün geldiği seviye göz önünde bulundurulduğunda Trump'ın amaçladığı politikaların uygulanabilirliğine ilişkin soru işaretleri bulunuyor.

Piyasalar açısından bakıldığında ise Trump'ın sürpriz şekilde Başkan seçilmesinin ardından önümüzdeki dönemde nasıl bir politika izleneceğine dair oluşan belirsizliklerin fiyatlanmaya devam ettiğini görüyoruz. Bu fiyatlamaların bir süre daha sürme ihtimali bulunuyor. Trump politikalarının uygulanmaya başlanması ve somut sonuçlarının görülmesiyle birlikte belirsizliğin azalması sonucu piyasadaki volatilité azalacak ve piyasa fiyatlamaları normale dönecektir.

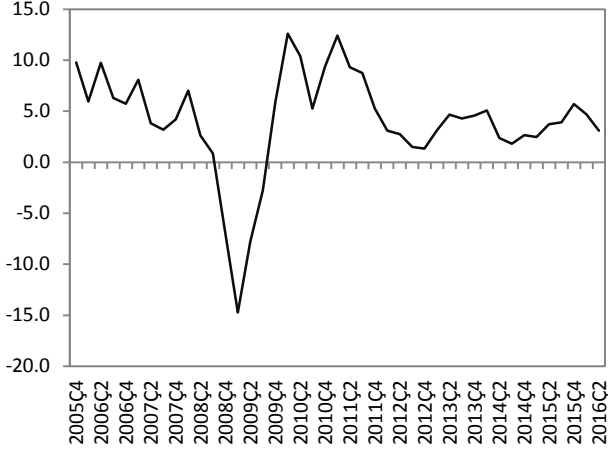
Haftalık Veri Takvimi (21 Kasım – 25 Kasım 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
21.11.2016	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Kasım)	--	--	
		Merkezi Yönetim Borç Stoku (Ekim)	713.2 Milyar TL	725.4 Milyar TL (açıktandı)	
	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Ekim)	-0.14	0	
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	497.6 Milyar Yen	583.8 Milyar Yen	
22.11.2016	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	%74.04	%68.93 (açıktandı)	
		ABD	Richmond Fed İmalat Endeksi (Kasım)	-4	0
		İkinci El Konut Satışları (Ekim, a-a)	%3.2	-%0.7	
	Euro Bölgesi	Tüketici Güveni (Kasım)	-8.0	-7.8	
23.11.2016	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Ekim, öncül)	-%0.3	%1.2	
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	235 Bin Kişi	248 Bin Kişi	
		İmalat PMI (Kasım, öncül)	53.4	53.4	
		Yeni Konut Satışları (Ekim, a-a)	%3.1	-%0.5	
		Michigan Ün. Tük. Güven Endeksi (Kasım)	91.6	91.6	
		1-2 Kasım Tarihli Fed Toplantı Tutanaqları	--	--	
		Euro Bölgesi	İmalat PMI (Kasım, öncül)	53.5	53.3
			Hizmet PMI (Kasım, öncül)	52.8	52.9
		Almanya	İmalat PMI (Kasım, öncül)	55.0	54.8
			Hizmet PMI (Kasım, öncül)	54.2	54.0
		Fransa	İmalat PMI (Kasım, öncül)	51.8	51.5
			Hizmet PMI (Kasım, öncül)	51.4	51.9
24.11.2016	Türkiye	TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--	
		Reel Sektör Güven Endeksi (Kasım)	101.7	--	
		Kapasite Kullanım Oranı (Kasım)	%76.4	--	
	Almanya	GSYH (3.çeyrek, y-y)	%1.5	%1.5	
		IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Kasım)	110.5	110.5	
		Tüketici Güveni (Aralık)	9.7	9.7	
	Japonya	İmalat PMI (Kasım, öncül)	51.4	--	
	Öncül Göstergeler Endeksi	100.5	--		
25.11.2016	ABD	Hizmet PMI (Kasım, öncül)	54.8	54.7	
	Fransa	Tüketici Güveni (Kasım)	98	98	
	İtalya	Sanayi Siparişleri (Eylül, y-y)	%15.9	--	
		Perakende Satışlar (Eylül, y-y)	-%0.2	-%0.1	
	İngiltere	GSYH (3.çeyrek, y-y, öncül)	%2.3	%2.3	
	Japonya	TÜFE (Ekim, y-y)	-%0.5	%0.0	
		Çekirdek TÜFE (Ekim, y-y)	%0.0	%0.1	

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

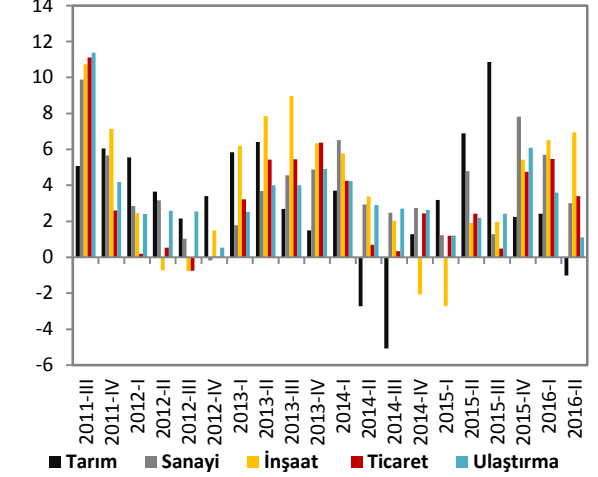
Reel GSYH (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

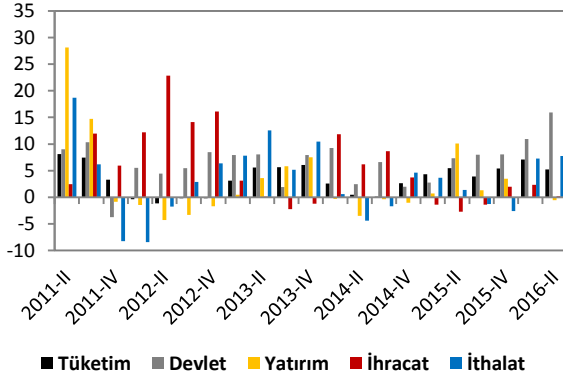
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

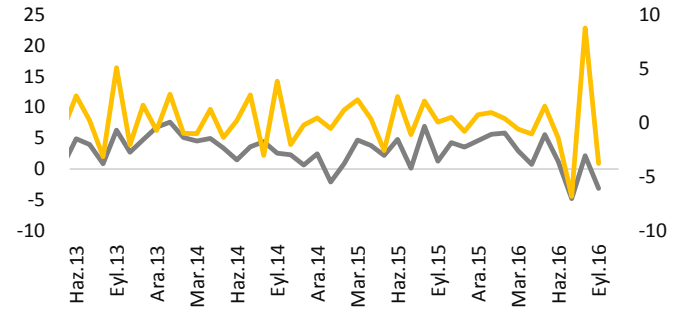
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Kaynak: TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

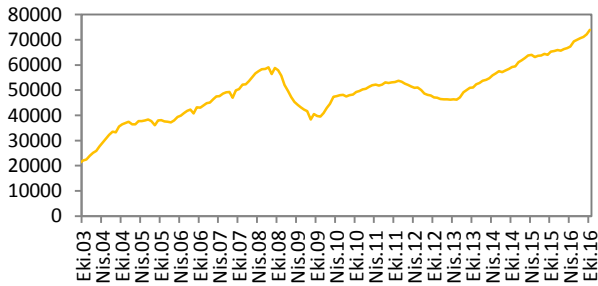
— Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)
 — Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



Kaynak: TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi

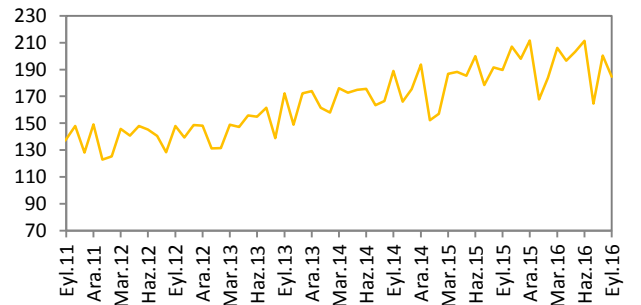
Toplam Otomobil Üretimi (Adet) (12 aylık Har. Ort.)



Kaynak: OSD, VakıfBank

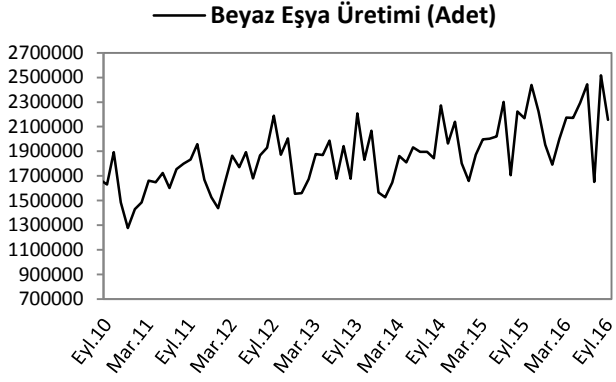
Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

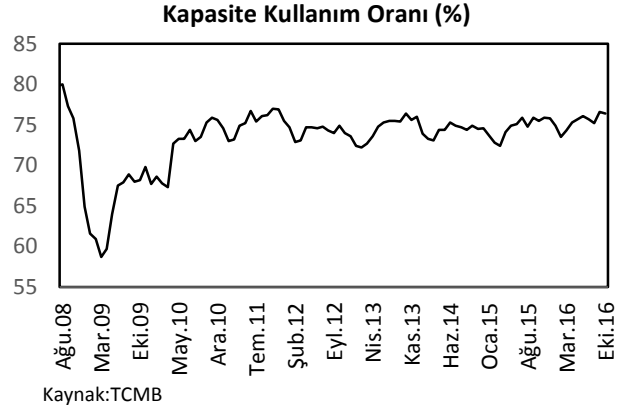


Kaynak:TÜİK

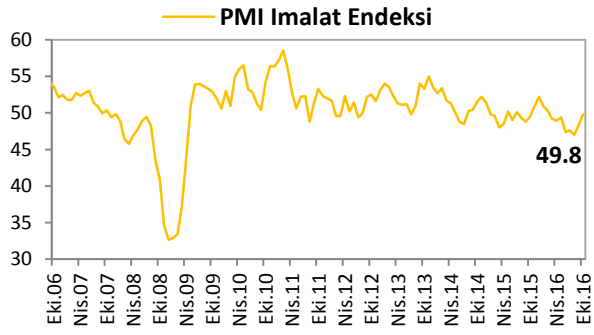
Beyaz Eşya Üretimi



Kapasite Kullanım Oranı

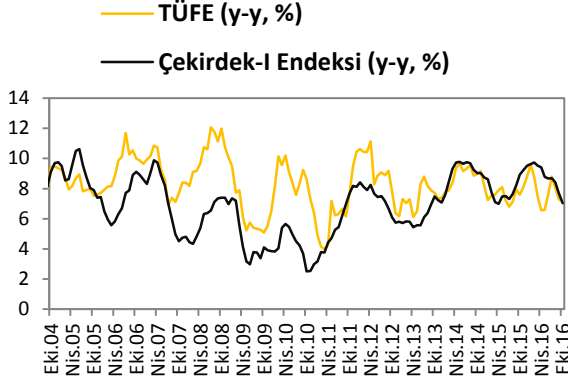


PMI Endeksi



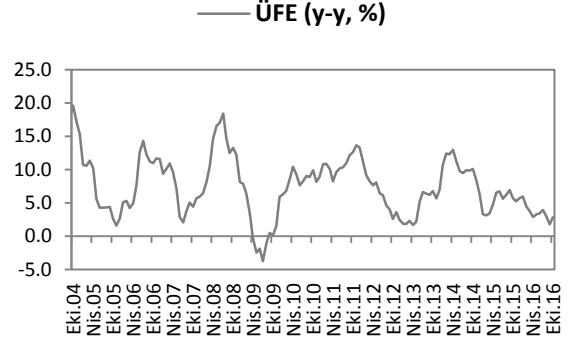
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



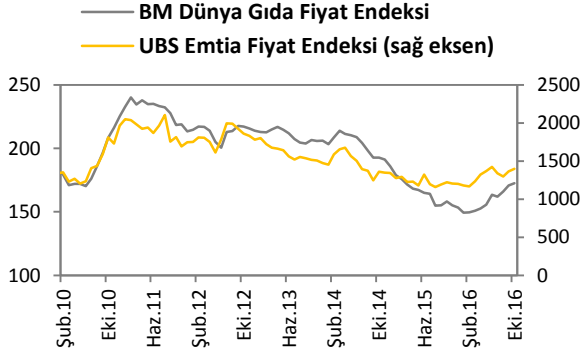
Kaynak: TCMB

ÜFE



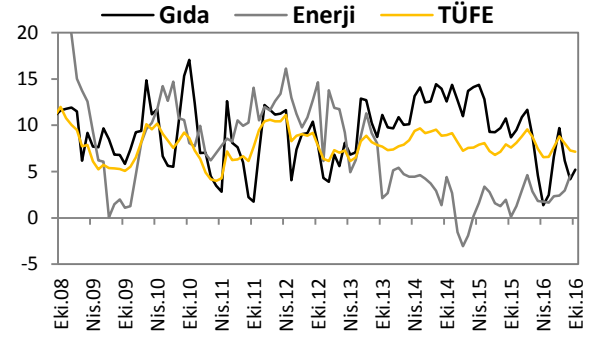
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



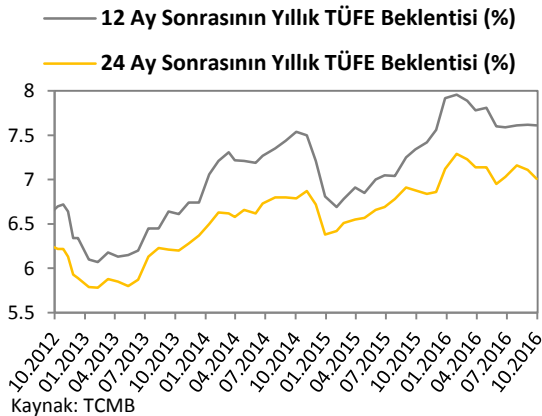
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



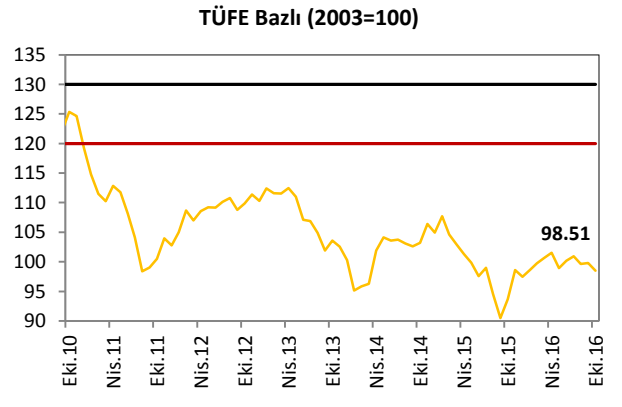
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

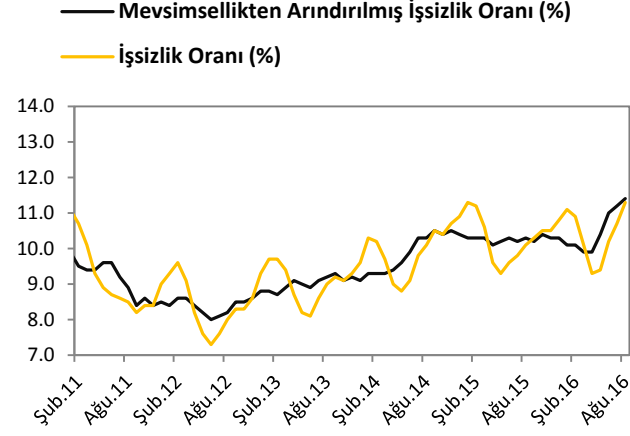
Reel Efektif Döviz Kuru



Kaynak: TCMB

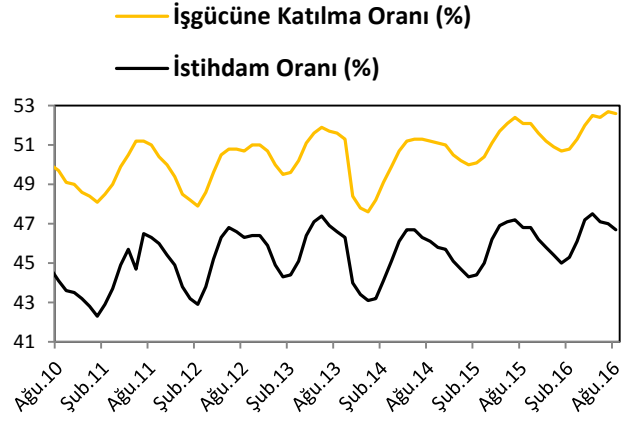
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı



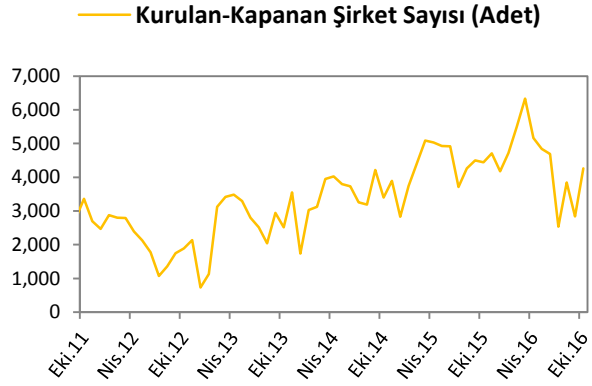
Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı



Kaynak: TÜİK

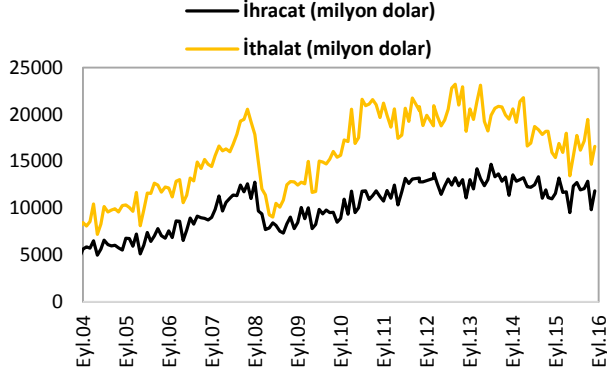
Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



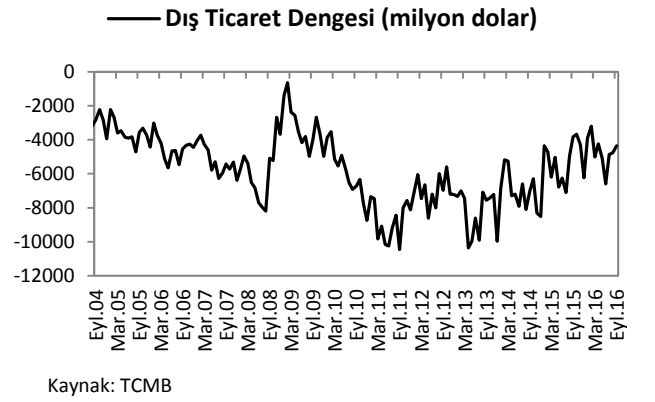
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

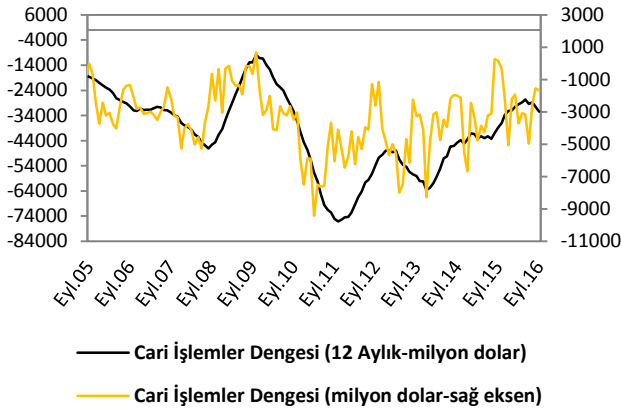
İthalat-İhracat



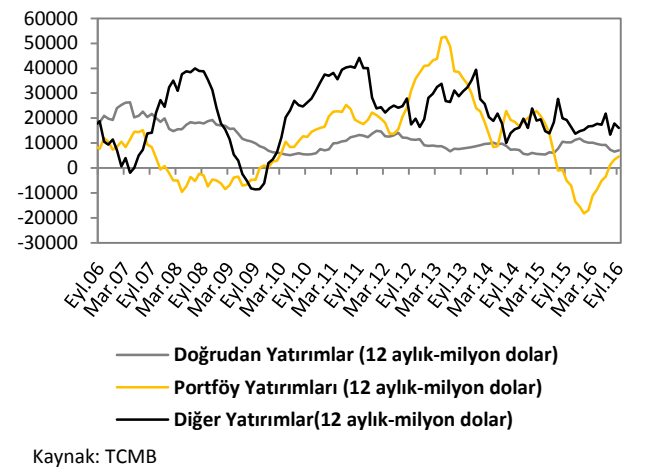
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

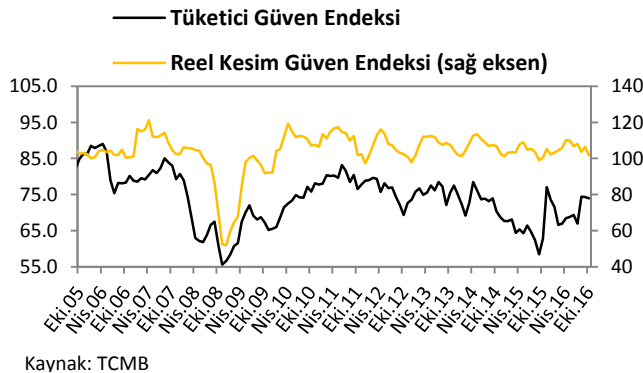


Sermaye ve Finans Hesabı



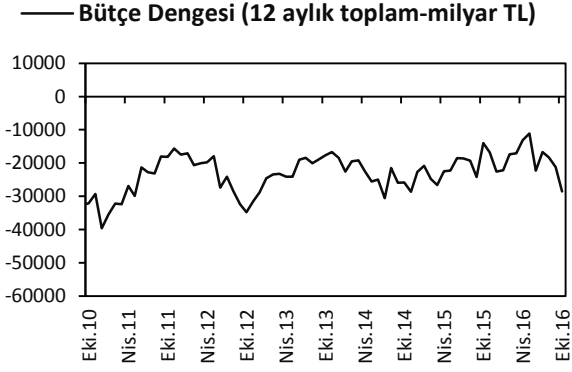
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



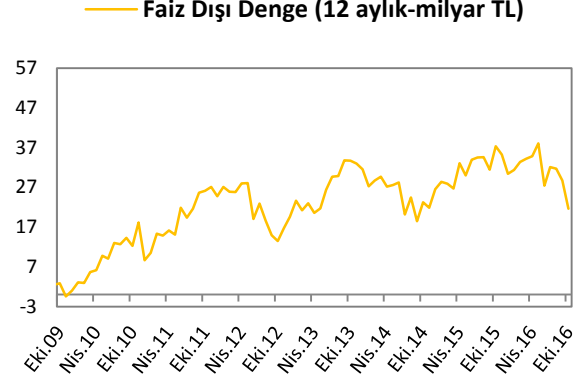
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



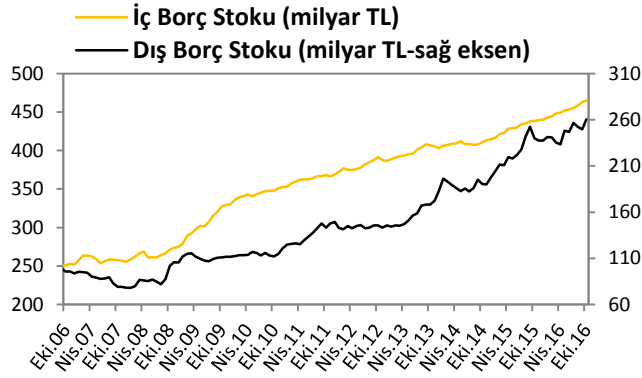
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



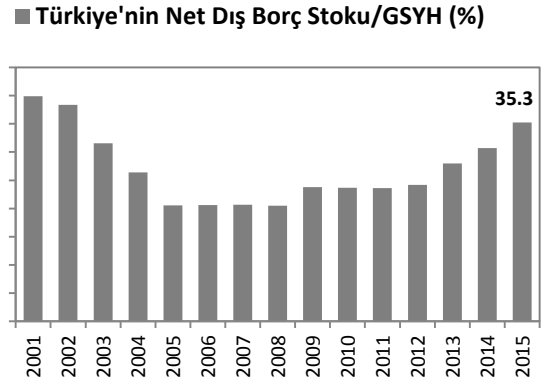
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

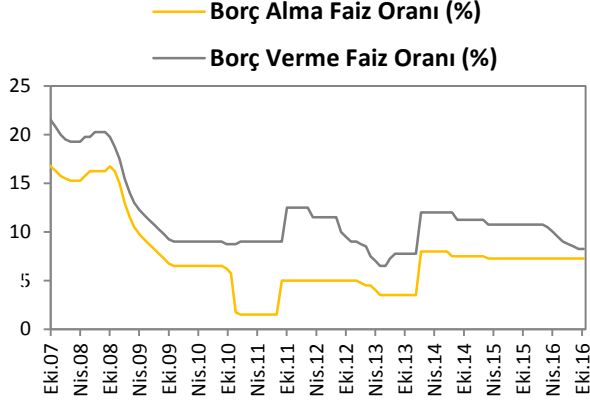
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

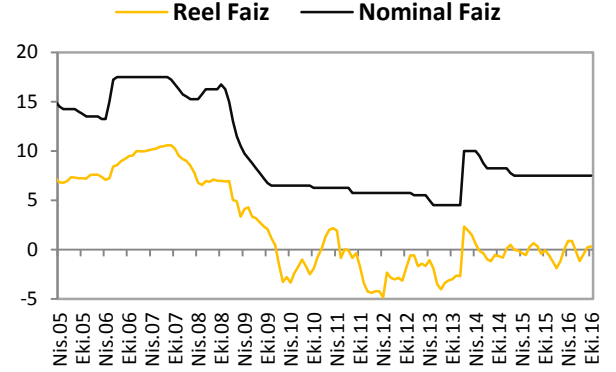
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

TCMB Faiz Oranı



Kaynak:TCMB

Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB, VakıfBank

Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

	Reel Büyüme (y-y,%)	Enflasyon (y-y,%)	Cari Denge/GSYH (%)*	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	1.5	1.6	-2.70	0.50	98.6
Euro Bölgesi	1.6	0.5	3.20	0.00	-8.00
Almanya	1.7	0.70	7.30**	0.00	97
Fransa	1.10	0.50	-0.13	0.00	-14.60
İtalya	0.98	-0.10	2.13	0.00	108.00
Macaristan	2.00	1.00	2.26**	0.90	-16.50
Portekiz	1.60	1.10	0.45	0.00	-10.70
İspanya	3.20	0.70	0.98**	0.00	-4.80
Yunanistan	1.50	0.60	-0.00	0.00	-63.60
İngiltere	2.30	0.90	-4.33	0.25	-3.00
Japonya	0.90	-0.50	3.33	-0.10	42.30
Çin	6.70	2.10	2.67	4.35	104.60
Rusya	-0.40	6.10	2.93**	10.00	--
Hindistan	5.30	4.14	-1.25	6.25	--
Brezilya	-3.78	7.87	-4.31**	14.00	104.40
G.Afrika	0.60	6.10	-5.44**	7.00	-11.00
Türkiye	3.09	7.16	-5.40**	7.50	74.04

Kaynak: Bloomberg. *: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2015 yılı verileridir. ** 2014 verileri.

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2014	2015	En Son Yayınlanan	2016 Yılına Beklentimiz	
Reel Ekonomi					
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	1 748 167	1 952 638	525 932	(2016 2Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, y-y, %)	3.0	4.0	3.1	(2016 2Ç)	3.00
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	2.6	4.6	-3.1	(Eylül 2016)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.6	75.8	76.4	(Ekim 2016)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.9	10.3	11.3	(Ağustos 2016)	10.50
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y, %)	8.17	8.81	7.16	(Ekim 2016)	8.00
ÜFE (y-y, %)	6.36	5.71	2.84	(Ekim 2016)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	251,991	312,309	347,488	(11.11.2016)	--
M2	1,018,546	1,206,005	1,348,506	(11.11.2016)	--
M3	1,063,151	1,249,183	1,392,137	(11.11.2016)	--
Emisyon	77,420	94,464	1,137,995	(11.11.2016)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	106,314	95,703	106,265	(11.11.2016)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	7.50	7.25	7.25	(18.11.2016)	--
TRLIBOR O/N	11.25	11.28	8.51	(18.11.2016)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Dengesi	-43,552	-32,170	-1,684	(Eylül 2016)	-34,600
İthalat	242,177	207,234	15,296	(Eylül 2016)	--
İhracat	157,610	143,839	10,934	(Eylül 2016)	--
Dış Ticaret Dengesi	-84,567	-63,395	-4,361	(Eylül 2016)	-61,000
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	414.6	440.1	465.0	(Ekim 2016)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	197.5	237.5	260.4	(Ekim 2016)	--
Kamu Net Borç Stoku	187.1	161.0	161.0	(2015)	--
Kamu Ekonomisi (Milyar TL)					
	2014 Ekim	2015 Ekim			
Bütçe Gelirleri	34.17	43.80	43.37	(Ekim 2016)	--
Bütçe Giderleri	37.18	36.56	43.47	(Ekim 2016)	--
Bütçe Dengesi	-3.01	7.24	-0.1	(Ekim 2016)	--
Faiz Dışı Denge	3.99	9.87	2.80	(Ekim 2016)	--

Cem Erođlu	Müdü	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0212-398 18 98
Buket Alkan	Müdü Yardımcısı	buket.alkan@vakifbank.com.tr	0212-398 19 03
Fatma Özlem Kanbur	Uzman	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0212-398 18 91
Bilge Pekçağlayan	Uzman	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0212-398 19 02
Elif Engin	Uzman	elif.engin@vakifbank.com.tr	0212-398 18 92
Sinem Ulusoy	Uzman	sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05
Ezgi Şiir Kıbrıs	Uzman Yardımcısı	ezgisiir.kibris@vakifbank.com.tr	0212-398 18 93

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğuna hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.