







Haftaya Başlarken

5 Ağustos 2024

Haftanın gündemi enflasyon

-  Vergi paketi Meclis'ten geçti
-  Evde kullanılan doğalgaza %24.4 zam
-  PMI beşinci ayda da 50.0'nin altında
-  Enflasyon Raporu'nda TCMB'nin tahmin patikası değişebilir
-  Fed'den indirim sinyali, BoE'den faiz indirimi, BoJ'dan faiz artışı
-  Küresel piyasalarda hizmet PMI ve Çin dış ticaret izlenecek

YURTIÇİ GÜNDEM

Haftanın yurtiçi piyasalar açısından büyük önem taşıyan verisi Pazartesi 10:00'da açıklanacak Temmuz ayı enflasyonu olacak. Piyasa beklentisinin %3.5 olduğu TÜFE enflasyonu ile ilgili ay içerisinde yapılan %38.0'lik elektrik zammı, işlenmemiş gıda başta olmak üzere gıda fiyatlarındaki artışlar ve özel sektör ücret zamları piyasa beklentisinin üzerinde yukarı yönlü riskler oluşturuyor.

Haftanın bir diğer önemli gündemi 8 Ağustos 10:30'da gerçekleştirilecek Enflasyon Raporu sunumu olacak. TCMB'nin tahmin patikasını paylaşacağı sunumun yanı sıra toplantının soru cevap kısmı da TCMB'nin önümüzdeki dönemin olası para politikası aksiyonlarını anlamak açısından önemli olacak. Hatırlatmak gerekirse TCMB Mayıs ayında enflasyonun tepe yapacağını, sonraki aylarda hızlı bir düşüşle aylık enflasyonun önce %3.0'ün sonra da %2.0'nin altına gelerek yıllık enflasyonun yılsonunda %38 olmasını bekliyordu. Ancak önceki Enflasyon Raporu'nun ardından gelen yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamaları, canlı talep koşulları ve özel sektör ücret ayarlamaları ile işlenmemiş gıda ürünü fiyatlarının yüksek seyri TCMB'nin yılsonu enflasyon beklentisini yukarı çekmesine neden olabilir. Bu doğrultuda %38.0'lik yılsonu enflasyon beklentisinin %40'a çıktığını görebiliriz.

Salı günü TCMB Temmuz ayı reel efektif kur endeksini yayınlayacak. Enflasyonun altında bir nominal kur artışı Temmuz ayında da TL'nin reel değer kazancına işaret edecektir. Hatırlatmak gerekirse TL, reel bazlı olarak yılbaşından bu yana %11.8 değer kazanmış, TÜFE bazlı endeks Haziran'da 61.9 değerini almıştı.

Ajanda

05-Ağu	Japonya Hizmet PMI Çin Hizmet PMI Türkiye Enflasyon Almanya Hizmet PMI Euro Bölgesi Hizmet PMI İngiltere Hizmet PMI Euro Bölgesi ÜFE Enflasyon ABD Hizmet PMI ISM Hizmet PMI
06-Ağu	Almanya Fabrika Siparişleri Türkiye Reel Efektif Döviz Kuru Euro Bölgesi Perakende Satışlar ABD Dış Ticaret
07-Ağu	Almanya Dış Ticaret Almanya Sanayi Üretimi Türkiye Nakit Bazlı Bütçe Dengesi
08-Ağu	Çin Dış Ticaret Türkiye Enflasyon Raporu ABD Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları
09-Ağu	Çin TÜFE ve ÜFE Enflasyonu Almanya TÜFE Enflasyonu Türkiye Sanayi Üretimi

Haftanın bir diğer önemli verisi Çarşamba 17:00'de açıklanacak Temmuz ayı nakit bazlı bütçe dengesi olacak. Veri ile ilgili bir beklenti bulunmuyor ancak geçen sene Temmuz'da nakit bazlı bütçe dengesi 19.2 milyar TL fazla vermiş, faiz dışı fazla ise 53.2 milyar TL olmuştu. Bu yıl hem faiz harcamaları hem de faiz dışı harcamaların yüksek seyri bütçe fazlası vermeye engel olabilir.

Cuma 10:00'da TUIK Haziran ayı sanayi üretimi verilerini açıklayacak. İkinci çeyrek GSYH tahminleri açısından oldukça önemli olacak veri ile ilgili henüz bir beklenti bulunmamakla birlikte ihracat ve ticari kredi kullanımındaki yavaşlama sanayi üretiminde yavaşlamanın da öncü göstergesi niteliğinde. Haziran verisi ikinci çeyrek büyüme resmini görmek açısından da önemli olurken Nisan ve Mayıs takvim etkisinden arındırılmış üretim artışı ortalaması %-0.4, arındırılmamış üretimi artışı ortalaması %0.3 olmuştu. GSYH'nin %5.7 büyüdüğü 1Ç24'te sanayi üretimi büyümesi %5.4 olmuştu.

Geçtiğimiz haftanın ana gündeminde vergi paketinin Meclis'ten geçmesi, doğalgaz zammı, dış ticaret ve PMI verileri vardı. EPDK geçen hafta konut tarifesinde gaz alım birim fiyatlarına %38 zam yaptı. Fiyat artışının Türkiye genelinde konutlara %24,4 yansıtacağı belirtildi. Artışın TÜFE enflasyonuna 0.63 puan civarında katkı yapmasını daha önce yapılan %38.0'lik elektrik zammıyla birlikte doğalgaz zammının enflasyona doğrudan etkisinin yaklaşık 1.3 puan olmasını bekliyoruz.

Geçtiğimiz hafta ayrıca uzun süredir çalışmaları süren ve vergi düzenlemelerini içeren yasa teklifi Meclis Genel Kurulu'nda kabul edildi. Buna göre diğer pek çok düzenlemenin yanı sıra en düşük emekli aylığı 12,500TL'ye çıkarılırken Kurumlar Vergisi Kanunu'na eklenen "yurt içi asgari kurumlar vergisi" başlıklı hükme göre, hesaplanan kurumlar vergisi, indirim ve istisnalar düşülmeden önceki kurum kazancının %10'undan az olamayacak. Ayrıca nihai ana işletmesinin konsolide finansal tablosundaki yıllık konsolide hasılatı, gelirin raporlandığı hesap döneminden önceki 4 hesap döneminin en az 2'sinde 750 milyon Euro karşılığı TL sınırını geçen çok uluslu işletme gruplarının bağlı işletmelerinin ilgili hesap dönemindeki kazançları, "yerel ve küresel asgari tamamlayıcı kurumlar vergisi"ne tabi tutulacak. Küresel asgari tamamlayıcı kurumlar vergisinin oranı %15 olacak. Vergi ve sosyal güvenlik alanına ilişkin düzenlemeler içeren kanun ile yurt dışına çıkan vatandaşlardan çıkış başına alınacak harç tutarı 500TL'ye yükseltilecek.

Geçtiğimiz haftanın önemli verilerinden ihracat Haziran'da geçen senenin aynı ayına göre %8,3 düşüşle 19.0 milyar dolar olurken ithalat %4,4 düşüşle 24.9 milyar dolar oldu. Takvim etkilerinden arındırılmış bazda ise ihracat geçen senenin aynı ayına göre %3,7 gerilerken, ithalat %1,2 arttı. 12 aylık toplam dış ticaret açığı Mayıs'tan Haziran'a 87.0 milyar dolardan 87.6 milyar dolara yükselirken enerji ve altın hariç dış ticaret açığı 21.9 milyar dolardan 23.2 milyar dolara yükseldi. Önümüzdeki dönemde Avrupa'da faiz indirimlerinin başlamış olması bölgeye olan ihracatın artmaya devam etmesini beraberinde getirecektir. Ancak gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz indirimleri konusunda oldukça temkinli bir yaklaşım izliyor olması küresel ticarete ivmelenmeyi geciktiriyor. Bu yüzden dış ticaret dengesindeki iyileşmenin sıkı para politikasının ithalatı baskılamasının da etkisiyle önümüzdeki aylarda da devam etmesini ancak ihracatın katkısının daha çok 2025'te görülmesini bekliyoruz.

Türkiye'de imalat PMI Temmuz'da üst üste 5. ay kritik eşik değer olan 50.0'nin altında kalarak 47.9'dan 47.2'ye geriledi. İmalat sanayi yılın ikinci yarısına girerken talepteki zayıflık nedeniyle yeni siparişlerde yavaşlamanın devam ettiği ve bu durumun üretim ve istihdama da yansıtıldığı belirtildi. Firmalar tedarik zincirlerinde gecikmeler yaşamaya devam ederken girdi maliyetleri ile nihai ürün fiyatlarında enflasyon Haziran ayına göre yüksek seyretti. ISO'nun yayınladığı rapora göre yeni alınan siparişlerde son 20 ayın en sert düşüşü kaydedilirken yeni ihracat siparişlerinde de yılın üçüncü çeyreği belirgin bir yavaşlama ile başladı. Ham madde temininde yaşanan güçlükler ve yüksek nakliye maliyetleri nedeniyle tedarikçilerin teslimat süreleri artmaya devam etti.

TCMB rezervleri 26 Temmuz haftasında 5.9 milyar dolar düşüşle 148.0 milyar dolara geriledi. Haftalık düşüşün 3.1 milyar doları 56.1 milyar dolara gerileyen altın rezervlerinden kaynaklanırken döviz rezervleri 2.8 milyar dolarlık düşüşle 91.9 milyar dolara geriledi. Böylece döviz rezervleri yerel seçimden bir önceki hafta olan 22 Mart itibarıyla 26.2 milyar dolar artmış oldu. Bunun 21.2 milyar dolarını döviz rezervleri oluşturdu. TCMB'nin toplam varlıklarından toplam yükümlülüklerini çıkararak hesapladığımız net rezervler 40,4 milyar dolardan 40,1 milyar dolara gerilerken, TCMB'deki Hazine mevduatı dahil net rezervler ise 49,9 milyar dolardan 49,4 milyar dolara geriledi. Bankanın net döviz pozisyonu ise TCMB'nin yurtdışı merkez bankalarıyla yaptığı swapların azalışı kaynaklı olarak 15,2 milyar dolar fazladan 16,9 milyar dolar fazlaya yükseldi. Türkiye'nin 5 milyar dolarlık Suudi Arabistan mevduatlarını iade etmesi ve TCMB'nin sterilizasyon amaçlı olarak bankalarla altın ve döviz ters swap işlemlerine başlayacak olması net rezervlerde hafif düşüş ancak net döviz pozisyonunda artış oluşturmuş gibi görünüyor.

26 Temmuz haftasında hisse senedi piyasasından 128 milyon dolarlık yabancı çıkışı yaşanırken yabancı yatırımcıların tahvil pozisyonu aynı haftada 1,4 milyar dolarlık artış gösterdi. Bu artış sonucunda yabancı yatırımcıların yerel seçim haftasında %1.7 olan tahvil piyasasındaki payı bir hafta önceki %7,92 seviyesinden %8,75'e yükseldi. Swap piyasasında ise 190 milyon dolarlık çıkış olduğunu hesaplıyoruz. Böylece yerel seçimden bu yana yabancıların hisse senedi pozisyonları 1.4 milyar dolarlık düşüş gösterirken tahvil pozisyonları 11.1 milyar, swap pozisyonu ise 16.9 milyar dolarlık artış gösterdi.

Yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatları 26 Temmuz haftasında sadece 23 milyon dolarlık artışla 165.2 milyar dolarda sabit kaldı. Yine de aynı hafta KKM stokunda 1.2 milyar dolarlık daha düşüş olması dolarizasyon göstergesi olarak takip ettiğimiz DTH + KKM'nin 247.8 milyar dolardan 246.4 milyar dolara gerilemesine neden oldu. Parite etkisinden arındırılmış DTH stoku, 526 milyon doları kurumsal talep kaynaklı olmak üzere 771 milyon dolar arttı. 31 Mart seçim haftası dahil o tarihten bu yana parite etkisinden arındırılmış DTH düşüşü 23.9 milyar dolar olurken bunun neredeyse yarısını gerçek kişiler oluşturdu. Son iki haftada daha çok tüzel kişiler kaynaklı döviz talebinin devam etmesi rezerv birikiminin hız kesmesi ve hatta terse dönmesi riskini içinde barındırıyor.

Portföy kanallarından döviz girişinin artması ve döviz arzının TCMB tarafından satın alınması sonucu artan likidite 12 Temmuz'da APİ fonlmasının artıya dönmesine neden olmuştu. 31 Temmuz itibarıyla APİ fonlaması pozitif kalmaya devam ediyor. 11 Temmuz'da 74.8 milyar TL eksiye olan fonlama miktarı 31 Temmuz itibarıyla +220.7 milyar TL düzeyinde. Öte yandan 12 Temmuz itibarıyla 143.1 milyar TL düzeyinde bulunan menkul kıymet portföyü 31 Temmuz itibarıyla 138.5 milyar TL'ye gerilemiş ve TCMB bu kanaldan likidite sıkılaştırmasını desteklemiş durumda. Önümüzdeki dönemde sermaye girişlerinin yavaşlaması durumunda APİ fonlmasının yeniden negatife döndüğünü görebiliriz. Aksi takdirde PPK sonrasında açıklanan ters swap işlemlerinin başlaması ve likidite fazlasının eritilmesi söz konusu olacaktır. Bu tür önlemlerin de fazla likiditeyi çekmeye yetmemesi durumunda ise ZK oranlarında artış görebiliriz.

KÜRESEL GÜNDEM

Geçtiğimiz haftanın ana gündemini Fed FOMC toplantısı ve ABD tarım dışı istihdam verileri oluşturdu. Temmuz'da ABD'de tarım dışı istihdam artışı 175 bin kişilik beklentilerin çok altında kalarak 114 bin kişi oldu. Önceki ay 206 bin kişi olarak açıklanan Haziran tarım dışı istihdam 179 bin kişiye revize edildi. Ayrıca, önceki 12 aya ait ortalama istihdam artışı aylık 215 binlik artışın altında kalarak, üç ayın en düşük seviyesine geriledi. 148 bin kişilik artış beklenen özel sektör tarım dışı istihdamı 136 binden 97 bin kişiye gerileyerek istihdam piyasasında soğumayı teyit etti. Piyasanın tarım dışı istihdam kadar takip ettiği ortalama saatlik ücret enflasyonu %3.7 seviyesindeki beklentilere karşılık %3.8'den %3.6'ya geriledi. Piyasada Fed'in faiz indirimi beklentilerini destekleyen bu veri aynı zamanda resesyon endişelerinin de canlanmasına neden olacak gibi görünüyor. Veriye ilk tepki 2Y ve 10Y tahvil faizlerinin %4.12 ve %3.94'ten sırayla %3.94 ve %3.86'ya gerilemesi olurken veri öncesi 104.0 seviyesinin üzerindeki DXY endeksi 103.5'e geriledi. Bu arada %4.1 olarak beklenen işsizlik oranı Temmuz'da %4.1'den %4.3'e yükseldi. Hatırlatmak gerekirse Fed'in bu yılsonu için beklentisi %4.0 seviyesindeydi. Ekonomideki hızlı yavaşlama eğilimi ve istihdam piyasasının beklenenden hızlı soğuması olasılığı Fed'den Eylül sonrasında Aralık'ta da faiz indirimi beklentilerinin artmasına neden olacaktır.

Fed, geçtiğimiz hafta gerçekleştirdiği FOMC toplantısının ardından beklendiği gibi politika faizini %5,25-%5,50 aralığında sabit tuttu. Açıklamadaki başlıca revizyonlar Fed'in istihdam olanakları ile ilgili "güçlü" yerine "ılımlı" ifadesini kullanması ve işsizlik oranındaki artışa rağmen bunu halen düşük olarak değerlendirmesi oldu. Hatırlatmak gerekirse son iki ay işsizlik oranı Fed'in bu yılsonu için hedeflediği %4.0'ün üzerinde %4.1 olarak gerçekleşmişti. Açıklamadaki diğer önemli revizyonlar enflasyon düşüşü ile ilgili ifadesindeki "hala yüksek" sözcüğünü "biraz yüksek" olarak değiştirmesi, komitenin "enflasyonist risklere karşı duyarlı" olduğu ifadesini "ikili hedefin her iki tarafındaki risklere duyarlı" olarak değiştirmesi, %2'lik enflasyon hedefine doğru ilerleme hızı ile ilgili hafif (modest) yerine biraz (some) ifadesini kullanması oldu. Şahinden çok güvercin ifadelerle yer verilen açıklama metninin ardından Powell basın toplantısında enflasyonun sürdürülebilir bir şekilde %2,0'ye yaklaşması konusunda daha fazla güvene ihtiyaç duyulduğu söylemini yinelemesine rağmen piyasalar açıklamalar sonrası Eylül'de faiz indirimine kesin gözüyle bakmaya başladı. . Notumuzu yazdığımız sırada Dow Jones ve Nasdaq sırasıyla %0,6 ve %3,1 yukarıda işlem görüyor, DXY ise karardan önceki 104,2 seviyesinden 104,0'ın altına doğru iniyordu. Açıklama metninin yayınlanmasının ardından faiz değişikliğinin olmaması sonucu getiri eğrisinin kısa ucu biraz dikleşmiş ve 2Y tahvil getirisi neredeyse %4,40'a ulaşmış olsa da Powell'ın açıklamaları sonrası faiz %4,30'un altına geriledi, 10Y getiri ise %4,11'lerden %4,07'lere geriledi.

Bu hafta ise küresel piyasaların gündeminde resesyon göstergelerinin devam edip etmeyeceği ve hisse senedinden tahvile geçişin devam edip etmeyeceği takip edilecek. Geçtiğimiz hafta açıklanan imalat PMI verilerinin ardından bu hafta açıklanacak hizmet PMI ve Çin dış ticaret verileri önemli olacak. Geçtiğimiz hafta açıklanan imalat PMI verileri İngiltere'de toparlanmaya işaret ederken diğer bölgelerde zayıflığın devamına işaret etti. Japonya'da Temmuz imalat PMI 49.2 beklenirken 50.0'den 49.1'a gerilerken Çin'de kritik eşik olan 50.0'nin altına kayarak 49.8 değerini aldı. Beklenti endeksin 51.8'den 51.5'e gerilemesiydi. Almanya'da imalat PMI 42.6 düzeyindeki piyasa beklentisinin üzerinde kalarak 45.3'ten 43.2'ye gerilerken, Euro Bölgesi genelinde 45.8'de sabit kaldı. Beklenti imalat PMI'ın 45.6'ya gerilemesiydi. İngiltere'de ise imalat PMI 50.9'dan 52.1'e yükselerek 51.8 düzeyindeki beklentinin üzerinde kaldı. ABD'de de imalat PMI 50.0'nin altına gerilerken endeks 49.5 seviyesindeki beklentiye karşılık 51.6'dan 49.6'ya geriledi. ABD'de beklentilerden ziyade mevcut durumu yansıtan ISM imalat endeksi ise 48.5'ten 46.8'e geriledi. ISM'in alt endekslerinden yeni siparişlerin 49.7'den 47.3'e gerilemesi ülke ekonomisindeki yavaşlamayı teyit ederken fiyat endeksinin 52.1'den 52.9'a sıçraması enflasyon görünümü açısından diğer göstergelere tezat bir görünüme işaret etti.

Pazartesi açıklanacak hizmet PMI, Çin dış ticaret ve Almanya TÜFE enflasyonu küresel görünüm açısından önemli olacak. Pazartesi 03:30'da açıklanacak Japonya hizmet PMI'ın Temmuz'da 49.4'ten 53.9'a, Çin hizmet PMI'ın ise 51.2'den 51.4'e yükselmesi bekleniyor. Almanya hizmet PMI'ın 53.1'den 52.0'ye, Euro Bölgesi hizmet PMI'ın ise 52.8'den 51.9'a gerilemesi bekleniyor. İngiltere hizmet PMI ile ilgili beklenti ise endeksin 52.1'den 52.4'e yükselmesi yönünde. Bundan önceki iki ayda da artış gösteren ABD imalat PMI'ın Temmuz'da da 55.3'ten 56.0'ya yükselmesi bekleniyor. ISM Hizmet PMI'ın ise Haziran ayında 53.8'den 48.8'e hızlı gerileyerek Nisan 2020'den bu yana en sert daralmasını göstermesinin ardından Temmuz'da 51.0'e toparlanma göstermesi bekleniyor. Küresel büyüme görünümü açısından oldukça önemli bir veri seti olan Çin dış ticaret dengesi Perşembe 6:00'da açıklanacak. Temmuz'da Çin ihracat büyümesinin yıllık bazda %8.6'dan %10.4'e hızlanma göstermesi, önceki ay büyük bir sürpriz yaparak %2.3 daralan ithalatın Temmuz'da %3.3 büyümesi bekleniyor. Beklenenin altında bir ithalat büyümesi Çin ekonomik aktivitesi ile ilgili endişeleri artıracaktır.

Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada 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. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testini tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirisinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez. Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz. Bu raporun tümü veya bir kısmı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.