

Değerli okurlar,

İkinci çeyrek dönemde BİST ve BİST - KYD Endeksleri ile ilgili güncel gelişmelerin anlatıldığı Endeks Tanıtım toplantısı ve CFA Society of İstanbul tarafından düzenlenen "İdeal Özel Emeklilik İçin Önce Yatırımcı Konferansı" isimli önemli etkinliklere katkıda bulduk.

Bireysel Emeklilik fonlarının performanslarını ortaya koyan ve Ludens Finansal Hizmetler tarafından hazırlanan bir raporu basın ile paylaştık. 27 Ekim 2003 tarihinde başlayan Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) özellikle son üç yılda getirilen teşvikler ve düzenlemeler ile hızlı bir büyüme sürecine girmiş bulunuyor. Emeklilik fonları portföy büyüklüğünün Gayrisafi Yurtiçi Hasıla'ya oranı 2012 yılında %1.4 iken, 2015 sonunda %2.5'e ulaştı.

Dergimizin 34. sayısında BES'e ayırdığımız bölümde, otomatik katılımı da içeren yeni düzenlemeler, sektörümüzün BES'teki rolü ve yeri ve son 10 yılda emeklilik fonlarının GSYH'ye oranını en fazla artıran ülke olan Hollanda BES sistemini irdeleyen makaleler yer alıyor.

Emeklilik ve yatırım fonlarında biriken 106 milyar TL'nin üzerindeki büyüklük, ülkemizde alt yapı yatırımlarını yapan kamu ve özel sektörün yatırım ihtiyacı için başvurabileceği bir noktadadır. Ülkemizde gayrimenkul yatırım fonu, gayrimenkul sertifikaları, girişim sermayesi yatırım fonu, alt yapı gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi alternatif finansman modellerine ilişkin hukuki alt yapı oluşturulmuş, uygulaması da başlamıştır. Dergimizin bu sayısında sukuk konusunda detaylı bir çalışmaya da yer verdik.

Dijitalleşme dünyada portföy yönetimi sektöründe de kendini gösteriyor. Mayıs ayında TSPB'de düzenlenen etkinliğin ardından Algoritmik İşlemler'i dergimize taşıdık ve biri yurtdışı biri yurtiçinden iki uzman konuyu dergimiz için kaleme aldı.

Ayrıca, Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun yeni devreye aldığı Kap 4.0 projesini tanıtan bir makale ile Fon Yönetimi bölümümüzde Türk varlıklarına yatırım yapan yurtdışında yerleşik fon tanımları yer alıyor.

Dergimizin Eğitim bölümünde sektörden üniversiteye geçen duayenimiz Dr. Gürman Tevfik ile bir sohbet var. Geçen sayıdan başladığımız Sanat köşemiz de yine ilginizi çekecek bir içeriğe sahip. Keyifli okumalar diliyorum.

Saygılarımla,

Dr. Alp Keler
TKYD Başkanı



“ Bireysel Emeklilik fonlarının performanslarını ortaya koyan ve Ludens Finansal Hizmetler tarafından hazırlanan bir raporu basın ile paylaştık. 27 Ekim 2003 tarihinde başlayan Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) özellikle son üç yılda getirilen teşvikler ve düzenlemeler ile hızlı bir büyüme sürecine girmiş bulunuyor. ”

içindekiler



4 SEKTÖRDEN HABERLER

6 TKYD ANKET

FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 3. Çeyrek / 2016

8 TKYD'DEN

Endeks Tanıtım Etkinliği

BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI SON 2 YILDA ENFLASYONUN
4 PUAN ÜZERİNDE GETİRDİ

12 BİREYSEL EMEKLİLİK

Bireysel Emeklilikte Beklentiler ve Varlık Dağılımının Önemi
Namık Aksel / Genel Müdür / HSBC Portföy Yönetimi A.Ş.

Hollanda Bireysel Emeklilik Sistemi

Bilge Bora Kurşun / Bancassurance Director / BNP Paribas Cardif Emeklilik

22 SEKTÖR ANALİZİ

Algoritmik İşlemler Üzerine...

Tolgahan Yılmaz / Portföy Yöneticisi / Ashmore Portföy Yönetimi A.Ş.

25 KONFERANS AJANDASI

26 SEKTÖR ANALİZİ

Algoritmik İşlem, Elektronik Borsalar Ve
6 Mayıs 2010 Ani Çöküşü

Prof. Dr. Ali. N. Akansu / New Jersey Institute of Technology

30 MERKEZİ KAYIT KURULUŞU

Kamuyu Aydınlatma Platformu Yeni Versiyonuyla Yayında: KAP 4.0

Doç. Dr. Yakup Ergincan / Genel Müdür / Merkezi Kayıt Kuruluşu

12



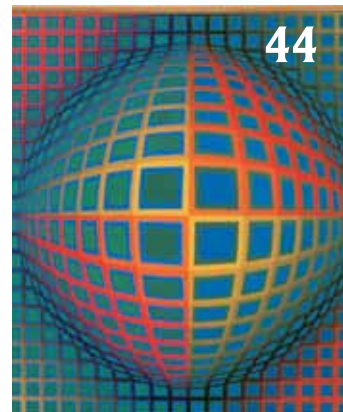
22



32



44



46



TEMMUZ - AĞUSTOS - EYLÜL 2016

32 İSLAMİ FİNANS

Faizsiz Finansın Gelişimine Genel Bir Bakış
Avşar Sungurlu / Genel Müdür / Bizim Portföy Yönetimi A.Ş.

36 BIST ENDEKSLERİ

Küresel Ölçekte Bir Endeks Hesaplayıcı Olarak Borsa İstanbul
Oğuzhan Karakoç / Satış Servisi Yöneticisi / Pazarlama ve Satış Bölümü Borsa İstanbul

40 FON YÖNETİMİ

Parvest Turkey Equity Fonu
Burak Öztunc / Portföy Yöneticisi / TEB Portföy Yönetimi A.Ş.

ZyFin'den benzersiz bir ürün: Turkish Sovereign Laddered Bond ETF
Sanjay Sachdev / Executive Chairman / ZyFin

44 SANAT

Geleceğin Sanat Trendleri
Doç. Dr. K. Evren Bolgin

46 EĞİTİM

Gürman Tefvik ile Finans Eğitimi konulu bir sohbet
Yrd. Doç. Dr. Gürman Tefvik / Esenyurt Üniversitesi

48 FON DÜNYASI

Derleyen: Halim Çun / Genel Müdür, Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.

54 TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI YATIRIM FONLARI PAZARI

Ceren Angılı / Yönetici, Dağıtım Kanalları Satış Koordinasyon / Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

56 YATIRIMCI KİTAPLIĞI

Derleyen: Levent Gürses

58 EFAMA

Birinci Çeyrekte Avrupa Yatırım Fonları Sektörü Görünümü
Dünya Yatırım Fonları Varlıkları ve Satış Verileri

61 Portföy Yönetim Şirketleri Verileri

62 SEKTÖR VERİLERİ

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
adına İmtiyaz Sahibi H. Halim Çun

Sorumlu Müdür
Dr. Cüneyt Demirkaya

Editör
Güzin Övünç
guzinovunc@tkyd.org.tr

Yayın Kurulu
Halim Çun
Aytaç Aydoğan
Didem Çankaya Ural
Mehmet Ali Ersarı
Mehmet Gerz
Doç. Dr. Mehmet Horasanlı
Murat İnce
Özgür Çatı
Tankut Taner Çelik

Danışma Kurulu
Dr. Alp Keler
Alim Telci
Bengi Subaşı
Didem Gordon
Emir Alpay
Fatih Arabacıoğlu
Gür Çağdaş
Dr. Gürman Tefvik
Hakan Eryılmaz
Hasan Güzelöz
Hüseyin Ergin
Mehmet Akyol
Namık Aksel
Özgür Güneri
Tevfik Eraslan
Tolga Ataman

Reklam Müdürü
Selin Sözer Kayar
selinkayar@kyd.com.tr

Yayın Türü
Yaygın, süreli. Kurumsal Yatırımcı TKYD'nin
üç ayda bir yayınlanan sektörel yayın organıdır.

Yönetim Adresi
KYD Bilgi Yönetimi ve İletişim A.Ş.
İş Kuleler Kule:2 Kat:8, 34330 4.Levent - İstanbul - Türkiye
Tel: +90 212 279 03 99 Fax: +90 212 279 07 44
www.kyd.com.tr

İTALİK Ajans Yayıncılık Reklam ve Matbaa
Grafik Tasarım ve Baskıya hazırılık
Derya Bozkurt

Baskı
Şekil Ofset A.Ş.
Tel: 0212 565 77 01

TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi, TKYD tarafından yatırımcıları bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu dergide yer alan her türlü haber, bilgi ve yorumlar; güvenilir olduğuna inanılan Kaynaklar tarafından hazırlanmış araştırma raporları, değerlendirmeler, atıflar, çeviriler ve istatistikî verilerden derlenmiştir. Dergide yer alan tüm yazılar ve içeriklerinden yazarları sorumludur. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi sorumlu değildir. Dergide yer alan yazılar izin alınmadan ve kaynak gösterilmeden hiçbir şekilde kullanılamaz.

FON KURULUŞLARI, PYS FAALİYET İZİNİ, SERMAYE ARTIŞI

- 1. Ak Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin kurucusu olduğu Ak Portföy Yönetimi A.Ş. Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun katılma paylarının III-52.3 sayılı Gayrimenkul Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği hükümleri çerçevesinde ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebi olumlu karşılandı.
- 2. 24 Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin kurucusu olduğu 24 Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş. Primo Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun katılma paylarının III-52.3 sayılı Gayrimenkul Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği hükümleri çerçevesinde ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebi olumlu karşılandı.
- 3. 24 Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin 5.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 1.500.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle 2.000.000 TL'ye artırılması talebi olumlu karşılandı.
- 4. Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.** Borçlanma Araçları Şemsiye Fonu kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.
- 5. Vakıf Emeklilik A.Ş.** 'nin "Vakıf Emeklilik A.Ş. Pera 1 Grup Değişken Emeklilik Yatırım Fonu", "Vakıf Emeklilik A.Ş. Pera 2 Grup Değişken Emeklilik Yatırım Fonu" ve "Vakıf Emeklilik A.Ş. Pera 3 Grup Değişken Emeklilik Yatırım Fonu"nun kuruluşuna izin verilmesi ve söz konusu fonların paylarının Kurul kaydına alınması talebi olumlu karşılandı.
- 6. Euro Kapital Yatırım Ortaklığı A.Ş.**'nin (Şirket), Euro Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Euro Trend Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin tüm aktif ve pasifleri ile birlikte devralınarak Şirket bünyesinde birleştirilmesine ilişkin duyuru metninin onaylanmasına ilişkin başvurusunun işleminden kaldırılmasına karar verildi.
- 7. Omurga Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.** Karma Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.
- 8. Strateji Portföy Yönetimi A.Ş.** Serbest Şemsiye Fon'un kuruluşuna izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.
- 9. Re-Pie Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.** Anadolu Stratejik Gayrimenkul Yatırım Fonu, Re-Pie Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş. Mi-lenyum Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Re-Pie Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş. Maslak 1453 Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.
- 10. Arz Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.** Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Arz Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş. İkinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talepleri olumlu karşılandı.
- 11. Global MD Portföy Yönetimi A.Ş.** Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.
- 12. Halk Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin, 20.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 8.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı iç kaynaklardan karşılanmak suretiyle 11.000.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.
- 13. Şeker Portföy Yönetimi A.Ş.** Fon Sepeti Şemsiye Fonu ve Şeker Portföy Yönetimi A.Ş. Serbest Şemsiye Fon kuruluşuna izin verilmesi taleplerinin olumlu karşılanmasına karar verildi.
- 14. Omurga Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin, 5.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 2.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle 3.000.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.
- 15. Meksa Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin Maslak Mahallesi AOS 55. Sokak No: 2 Maslak A Blok D:215 Sarıyer/İSTANBUL adresinde şube açma başvurusu olumlu karşılandı.
- 16. Vakıf Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin, 15.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 3.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı iç kaynaklardan karşılanmak suretiyle 12.000.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.
- 17. Re-Pie Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin, 5.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 1.500.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle 2.500.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.
- 18. Troya Portföy Yönetimi A.Ş.** Serbest Şemsiye Fon kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.
- 19. Kurucu ortağı PAAMCO Miren Limited** olmak üzere, 2.500.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 1.000.000 TL başlangıç sermayeli **PAAMCO Miren Portföy Yönetimi A.Ş.** unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna izin verilmesine ilişkin talep olumlu karşılandı.

20. a) Azimut Portföy Yönetimi A.Ş. (Şirket) tarafından AZ Notus Portföy Yönetimi A.Ş.'nin (AZ Notus PYS) tüm aktif ve pasifiyle birlikte bir bütün halinde tasfiyesiz infisah yoluyla devralınması suretiyle 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 155'inci ve 156'ncı maddeleri uyarınca kolaylaştırılmış usulde birleşmesine izin verilmesi, b) 20.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde Şirket'in çıkarılmış sermayesinin, birleşme sebebiyle devrolunan AZ Notus PYS'nin çıkarılmış sermayesine tekabül eden 3.000.000 TL tutarında artırılarak, 11.866.533 TL'den 14.866.533 TL'ye yükseltilmesine ilişkin Şirket esas sözleşmesinin "Sermaye ve Paylar" başlıklı 10'uncu maddesinde yapılacak değişikliklere izin verilmesi talepleri olumlu karşılandı.

KURUMLARDAN HABERLER



Halk Portföy Yönetimi A.Ş. 5. Yılına kutluyor

24 Haziran 2011 tarihinde kurulan Halk Portföy Yönetimi, 5. Kuruluş yıldönümünü kutladığı bu günlerde 5 yılda yönettiği varlık büyüklüğünü 650 milyon liradan 4,8 milyar liraya yükseltmiş ve sektördeki en hızlı büyümeyi kaydetmiştir.

Kurulduğu 2011 yılından bu yana yatırım ve emeklilik fonları yönetimi, yatırım danışmanlığı, bireysel ve kurumsal yatırımcılara özel portföy yönetimi hizmetleri sunan Halk Portföy, deneyimli portföy yöneticileri, etkin ve disiplinli karar alma ve risk kontrol süreçleriyle yatırımcıların tercih ettiği şirketlerin başında yer almıştır.

Halk Portföy Yönetimi beşinci yılını kutlarken ana ortağı Halkbank'ın sağladığı güç ve istikrar ile uzmanlığının bir araya gelmesi sonucu yönettiği tüm ürünlerde farkedilir bir konuma gelmiştir.

Halk Portföy Yönetimi Genel Müdürü Alim Telci, şirketin beşinci yılında "5 yılda 5 milyar TL" mottosunu gerçekleştirmek üzere yola hızla devam edeceklerini belirterek, Halk Portföy'e gösterilen ilgi ve güven için yatırımcılara teşekkür etti. Halk Portföy Yönetimi beş yıldır olduğu gibi bugün de aktif portföy yönetimi sistemiyle müşteri varlıklarının istikrarlı ve kalıcı büyüme göstermesi için çalışmaya devam ediyor.

EFAMA Yıllık Genel Kurul Toplantısı 16-17 Haziran'da Yapıldı

EFAMA Yıllık Genel Kurul toplantısı 16-17 Haziran tarihlerinde Malta'da yapıldı. Görev süresinin birinci yılını tamamlayan EFAMA Başkanı Alexander Schindler, toplantıda ilk görev yılındaki öne çıkan faaliyetleri değerlendirirken, AB'nin Sermaye Piyasaları Birliği inisiyatifinin portföy yöneticilerinin alternatif fonlama kaynakları sağlama ve tasarruf ve yatırımları uzun vadeli projelere kanalize etmede oynayabilecekleri kilit rolü ortaya koyan, iddialı bir proje olduğunu kaydetti. Aynı şekilde, Avrupa portföy yönetimi sektörünün Pan-European Personal Pension product (PEPP) geliştirilmesi fikrine de tamamıyla bağlı durumda olduğu da kaydedildi.

Schindler, mevzuat alanında son yıllarda çok şey yapıldığını, yeni düzenlemeleri yürürlüğe koyma ve uygulama anlamında ise daha yapılacak çok şey olduğuna dikkat çekerek, MIFID II düzenlemesinin ertelenmesiyle, sektörün biraz nefes alacak alan bulduğunu işaret etti. Bireysel emeklilik konusunda, daha erken, daha çok ve daha uzun süreli tasarruf edilmeye başlanması gerektiğini belirten Schindler, PEPP'nin mevcut tasarruf açığına çözüm olarak görüldüğünü kaydetti. Genel Kurul'da Güney Kıbrıs Fonları Derneği (CIFA) ve Hırvat Yatırım

Fonu Şirketleri Derneği EFAMA'ya tam üye oldular. Her iki üye de Haziran 2014'ten beri gözlemci statüsündeydiler.

MEVZUAT

Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-52.1 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Tebliğ) 23.06.2016 tarihli ve 29751 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi. Tebliğ ile getirilen yenilikler aşağıda özetle şöyle:

► Altına dayalı mevduat ve katılma hesaplarının %80'lik tür kontrolü kapsamında yer alabilmesini teminen "Kıymetli madenler şemsiye fonu" tanımı genişletilmiştir.

► "Hisse senedi yoğun fon" kontrolünün "fon toplam değeri" yerine "fon portföy değeri" esas alınarak yapılmasını teminen anılan hisse senedi yoğun fon tanımı değiştirilmiş, ayrıca anılan fonların serbest şemsiye fona bağlı olarak da ihraç edilmesi mümkün kılınmıştır.

► Unvanında "döviz" ibaresi yer alan fonlar tarafından pay grubu oluşturulmak suretiyle Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından günlük alım satım kurları ilan edilen yabancı para birimleri üzerinden pay alım satımının gerçekleştirilmesine imkan tanıyan hüküm Tebliğ'e eklenmiş, ayrıca anılan fonların yurt dışında borsa dışı repo sözleşmelerine taraf olabilmelerine imkan sağlanmıştır.

► Varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin yoğunlaşma sınırı artırılmıştır.

► Fonlar tarafından yurtiçi organize para piyasalarında işlem yapılmasına imkan tanınmıştır.



FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 3. Çeyrek / 2016

ÜÇÜNCÜ ÇEYREKTE ALTINDA YÜKSELİŞ BEKLENİYOR

Kurumsal Yatırımcı dergisinin düzenlediği “Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi” üçüncü çeyrekte fon yöneticilerinin emtia piyasalarındaki beklentilerini ortaya koydu. Buna göre altında yukarı yön beklentisi hakim iken, petrolde ise ağırlıklı olarak yatay seyir tahmin edildi.

Üçüncü çeyrekte en iyi performans görülebilecek fon gruplarının başını hisse senedi fonları çekerken, borçlanma araçları ve kıymetli madenler fonları takip etti. Yatırım kararları verilirken, gözler hem ABD hem de Brexit kararı sonrası Avrupa’da olacak.

Anket, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) üyelerinden 21 fon yöneticisinin katılımıyla 27 Haziran – 1 Temmuz tarihleri arasında gerçekleştirildi.

ABD’de faiz artırım ve Brexit süreci takip edilecek

Piyasalarda belirleyici olacak etken	%
FED’in faiz artırımına ilişkin beklentiler	62
Siyasi alanda gelişmeler	5
Avrupa Merkez Bankası kararları	5
Dış siyasi gelişmeler	14
TCMB para politikası kararları	5
Uzakdoğu (Çin) ekonomik verileri	-
Diğer (Brexit kararı sonrası süreç)	9

Fon Yöneticileri Beklenti Anketi, ABD Merkez Bankası’nın (FED) faiz kararlarının yılın üçüncü çeyreğinde de piyasalarda en belirleyici faktör olacağını gösterdi. Katılımcıların yüzde 62’si bu seçeneği belirtti. Dış siyasi gelişmeler yüzde 14 ve özellikle Birleşik Krallık’ta referandumun AB’den ayrılma kararıyla sonuçlanmasının ardından yaşanacak süreç de yüzde 9 ile ABD faiz kararlarını takip eden etmenler olarak yer aldı.

Yatırım aracı yine hisse senedi

Yatırım aracı hangisi olur?	%
Kısa vadeli hazine bonosu/repo	5
Hisse senedi	52
Altın	9
Özel sektör tahvili	5
Euro/Dolar	-
Emtia	5
Uzun vadeli tahvil	5
Eurobond	19

Yılbaşından bu yana fon yöneticilerinin cazip yatırım aracı hisse senedi olarak yerini koruyor. Anket üçüncü çeyrekte de hisse senedinin açık ara en cazip yatırım aracı olarak görüldüğünü ortaya koydu. Katılımcıların yüzde 52’si hisse senedini tercih ederken, Eurobond yüzde 19 ile en yakın takipçi oldu.

Enflasyon başta olmak üzere ekonomik veriler takipte

En çok hangi ekonomik gösterge takip edilecek?	%
Enflasyon	43
Büyüme	14
Cari açık	14
Döviz kuru	19
Bütçe açığı	-
Petrol fiyatları	5
Diğer (turizm verisi)	5

Fon yöneticileri anketi, üçüncü çeyrekte en fazla Enflasyon verisinin takip edileceğini ortaya koyarken, döviz kuru, büyüme, cari açık gibi önde gelen ekonomik göstergelerin de yakından izlemeye alındığı görüldü.

En iyi borsa performansı gelişmekte olan piyasalarda olacak

Hangi ülke/bölge borsalarından iyi performans bekliyorsunuz?	%
ABD	19
Avrupa	9
Gelişmekte olan piyasalar	72
Diğer	-

Fon yöneticilerinin küresel hisse senedi piyasalarında beklenen performansa yönelik olarak yılbaşından bu yana tercihleri değişmedi. En fazla şans tanınan bölge olan gelişmekte olan piyasalar, ABD piyasası tarafından takip edildi.

YATIRIM ARAÇLARI 2016 TAHMİNLERİ

Gösterge bono faizi (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3.Çeyrek sonu	9,25	10	8
Yılsonu	9,13	10	8

BIST 100 endeksi

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3.Çeyrek sonu	82,500	92,000	75,000
Yılsonu	84,750	92,000	75,000

Euro/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3.Çeyrek sonu	3,21	3,36	3,05
Yılsonu	3,40	3,50	3,18

TCMB politika faiz oranı (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3.Çeyrek sonu	7,5	8,5	7
Yılsonu	7,5	8,5	7

ABD Doları/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3.Çeyrek sonu	2,92	3,06	2,81
Yılsonu	3,05	3,25	2,85

Döviz Sepeti

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3.Çeyrek sonu	3,07	3,21	2,93
Yılsonu	3,23	3,38	3,02

12 AYLIK ENFLASYON BEKLENTİSİ

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
12 aylık enflasyon	7,95	9	7

Altında beklenti yukarı, petrolde değişiklik beklenmiyor

Yön	Altın	Petrol
YUKARI	%67	%25
AŞAĞI	%14	%5
YATAY	%19	%70

Anket sonuçları, fon yöneticilerinin üçüncü çeyrekte altında yukarı yönlü bir hareketlenme beklentisi içinde olduklarını gösterirken, petrolde ise katılımcıların çoğunluğunun bir değişim beklemediğini ortaya koydu. Altında yükseliş bekleyenlerin oranı yüzde 67 olurken, petrolde ise yüzde 70 oranla yatay seyir beklentisi hakim çıktı.

Üçüncü çeyrekte hisse senedi, borçlanma araçları ve kıymetli maden fonları öne çıkıyor

Fon Türü	Katılımcı sayısı	%
Borçlanma Araçları	10	48
Hisse Senedi	12	57
Kıymetli Madenler	8	38
Fon Sepeti	4	19
Para Piyasaları	6	29
Katılım	1	5
Değişken	3	14
Serbest	2	10

Yeni mevzuatta yer alan fon kategorilerine göre değerlendirilen anket katılımcılarının üçüncü çeyrek için tercihleri Hisse Senedi Fonları, Borçlanma Araçları Fonları ve Kıymetli Madenler Fonları oldu. Katılımcıların en fazla üç fon türü belirttiği ankette, hisse senedi fonlarını tercih edenlerin oranı yüzde 57, borçlanma araçları fon türünü işaretleyenlerin oranı yüzde 48, kıymetler

madenlerin ise yüzde 38 olarak kaydedildi.

Borsada yine bankacılık sektörü hisseleri önde

Yılın başından bu yana değişmeyen bir tercih de, borsada en iyi performans beklenen sektörün bankacılık olması. Üçüncü çeyrek anketinde de fon yöneticilerinin üç tercihli listesinde en fazla yer verilen sektör bankacılık oldu. Toplam 17 fon yöneticisi favori sektörleri arasında bankacılık sektörünü belirtti. Otomotiv sektörü yedi, petrokimya sektörü de beş fon yöneticisinin listesinde yer alarak bankacılığın ardından geldi. Gayrimenkul ve perakende sektörleri dörder fon yöneticisinin listesinde yer aldı.

Endeks Tanıtım Etkinliği

BİST ve BİST - KYD Endeksleri ile ilgili güncel gelişmelerin anlatıldığı Endeks Tanıtım Etkinliği 26 Mayıs'ta Borsa İstanbul Eğitim Salonu'nda gerçekleştirildi. Toplantıda TKYD Başkan Yardımcısı Halim Çun, portföy yönetim sektörü ve TKYD faaliyetlerini anlatan bir sunum yaptı. Borsa İstanbul Pazarlama ve Satış Bölümü de Borsa İstanbul endekslerini ve bu konudaki yeni projelerini anlattı.



İdeal Özel Emeklilik İçin Önce Yatırımcı Konferansı

CFA Society of İstanbul tarafından 1 Haziran'da Hazine Müsteşarlığı, Willis Towers Watson, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, Boğaziçi Üniversitesi CARF, Boğaziçi Üniversitesi Ekonomi ve Finans Yüksek Lisans Programı, Türkiye Sigorta Birliği, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği ve Bloomberg HT sponsorluğunda Boğaziçi Üniversitesi Albert Long Hall Konferans Salonunda "İdeal Özel Emeklilik İçin Önce Yatırımcı Konferansı" düzenlendi. Konferansta, Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürü Gökhan Karasu ve SPK Başkan Yardımcısı Tevfik Kınık'ın açılış konuşmasının ardından, Willis Towers Watson Global Head of Investment Content Roger Urwin, "Pension Fund Challenges & Disruptions: What Might Be Solutions" konulu bir sunuş yaptı. Düzenlenen ilk panelde "Yatırımcıların BES hakkındaki düşünceleri, sistemdeki sorunlar ve algılar" tartışıldı.

Willis Towers Watson, International Consulting Director Michael Brough'ın yaptığı "Global Best Practices in New Generation Defined Contribution Systems" konulu sunuşunun ardından gerçekleştirilen ikinci panelde de "Özel Emeklilik Sistemi'nde Katılımcıları Koruma Alanında Atılabilecek Adımlar" ele alındı. Etkinlikte konuşan Willis Towers Watson Türkiye Emeklilik ve Yan Haklar Direktörü Sema Gökdemir, çalışanlar açısından Bireysel Emeklilik Sistemi'nin önemine dikkat çekti. Gökdemir, "Willis Towers Watson 2014 Yetenek Yönetimi & Ödüllendirme Çalışması ve 2013 Ücretlendirme ve Yan Haklar araştırması Türkiye sonuçlarına göre, çalışanların görev yapacağı şirketi seçerken dikkate aldıkları kriterler arasında emeklilik yan hakkı üçüncü sırada yer alırken, baz maaş dördüncü sırada bulunuyor. Aynı araştırmanın 2012 sonuçlarında emeklilik yan hakkı altıncı sırada yer alıyordu. Sadece bu bile, çalışanlar açısından

emeklilik konusunun gittikçe artan önemine işaret eden kritik bir göstergedir. Bu farkındalığın daha da artırılması için tüm paydaşlara büyük görevler düşüyor" diye konuştu.

Konuşmasında otomatik katılım konusuna da değinen Gökdemir, "Sistemin farklı ülkelerde değişik örnekleri olmakla birlikte, hemen hemen tüm uygulamalarında devlet teşviği, zorunlu işveren katkısı, tüm çalışanların sisteme otomatik olarak dahil edilmesi, belli bir süre sistemde kalma zorunluluğu (minimum 6 ay gibi), sistemden çıkışların nispeten zorluğu (mevcut bireysel emeklilik sistemine göre) ve işverenlerin bu süreçle ilgili sorumlulukları başlıca ortak noktaları," dedi.

Mayıs ayında Türkiye'de, toplam çalışan sayısı 150.000'in üzerinde olan sekizi çok uluslu, 14 şirket arasında bir anket gerçekleştirdiklerini anlatan Gökdemir, anket sonuçlarını aktarırken "Şirketlerin yüzde 50'si çalışanlarına emeklilik yan

hakkı sağlıyor. Sağlamayanların yüzde 82'si ise işveren katkısının, devlet teşviği ile birlikte çalışanlar açısından sistemde kalmaları için en cazip etkenler olacağı görüşünde birleşiyor. Anket katılımcılarının yüzde 92'si, otomatik katılım ile birlikte tek bir emeklilik şirketi ile çalışmanın kendileri için daha efektif olacağını belirtiyor. Sistemin yürürlüğe girmesiyle birlikte, 'İşveren olarak ben de katkı sağlıyorum' diyen şirket oranı yüzde 85. İşverenlerin "Otomatik Katılım Sistemi" süreçleri ile ilgili en çok dikkat çektikleri konular, çalışan iletişimi, plan yönetimi ve yasal mevzuata uyum olarak görülüyor," diye konuştu.

KOBİ ölçeğinde, özellikle de mavi yakalı çalışanlar için otomatik katılımın son derece önemli olduğuna inandıklarını kaydeden Gökdemir, otomatik katılımı işveren katkısının belirleyici faktörler arasında yer alacağını belirtti. Gökdemir, yurtdışı örneklerinde olduğu gibi, sistemden çıkışı zorlaştıracak özelliklerin de eklenmesinin Türkiye'de BES'in gelişimine katkıda bulunacağını da ifade etti.

Urwin: "Gelecek için iyimseriz"

Etkinlikte söz alan Willis Towers

Watson Küresel Yatırım Lideri Roger Urwin, dünya genelinde toplam emeklilik varlıklarının 38 trilyon doları aştığını belirtti. 2,2 milyar kişinin emeklilik programlarına üye olduğunu söyleyen Urwin, "Belirlenmiş fayda esaslı emeklilik modelinin olumsuz yanlarının ağır basması, en uygulanabilir model olarak öne çıkan 'belirlenmiş katkı' esaslı emeklilik modeline geçişi hızlandırdı. Yüksek maliyet, düşük ölçek, düşük katkı ve zayıf yönetim gibi uygulamadaki bazı güçlüklerin üstesinden gelinmesi gerektiğini düşünüyoruz" dedi.

Yatırım açısından değerlendirildiğinde belirlenmiş katkı modelinin farklı yönlerinin ön plana çıktığını söyleyen Urwin, "Sigorta ve yatırımın entegrasyonu, daha az tahville birlikte büyüme stratejilerinde farklılaşmanın artmasına yardımcı oluyor. Çalışan kadar işverenin de katkıda bulunduğu modelde, bazı ek vergi avantajları ile birlikte, yatırılan tutarın beş katı gelir elde etmek mümkün olabiliyor. Bireysel emekliliğin yolculuğu sürüyor. Yaşam koşullarına ve sosyal ağlara uyarlanmış otomatik strateji ve otomatik yönetim gibi fonksiyonların da eklenmesi ile belirlenmiş katkı modelinin geleceği için son derece iyimseriz" diye konuştu.

Brough: "Türkiye'de gelişim devam ediyor"

Konuşmasında yeni nesil belirlenmiş katkı sistemlerine ilişkin bilgi veren Willis Towers Watson Uluslararası Danışmanlık Direktörü Michael Brough, belirlenmiş katkı modelinin dünyadaki uygulamalarından örnekler aktardı.

Brough, "İngiltere, Yeni Zelanda ve Nijerya'da zorunlu tamamlayıcı tasarruf uygulaması var. Litvanya, katkı paylarına yüzde 25 oranında vergi indirimini uyguluyor. Gelişmiş ülkeler genç nüfusu sisteme dahil etmekte sorun yaşıyorlar. ABD bunu aşabilmek için okullarda ve işyerlerinde finansal eğitimler düzenledi ve belirgin bir başarı elde etti," dedi.

Belirlenmiş katkı modelinin Türkiye'de henüz gelişim aşamasında olduğuna değinen Brough, "Yatırım enstrümanlarında seçeneklerin artırılması, kısıtlamaların azaltılması gerekiyor. Yerel sağlayıcı pazarının konsolide edilmesi, finansal danışmanlık hizmetleri sunulması, daha geniş emeklilik seçenekleri ve jenerasyonlar arasındaki farklılara göre hareket edilmesi, pazarın Türkiye'deki gelişimi için destekleyici olacaktır," diye konuştu.



BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI SON 2 YILDA ENFLASYONUN 4 PUAN ÜZERİNDE GETİRDİ

LUDENS Finansal Hizmetler'in Nisan 2016 itibarı ile hazırladığı Emeklilik Fonları Performans Raporu'na göre Emeklilik Fonları son 2 yılda TÜFE'nin 4 puan üzerinde getiri sağlarken, son 5 yılda ise TÜFE ile hemen hemen aynı miktarda getiri sağlamıştır. 12 yıllık dönemde ise TÜFE'nin oldukça üzerinde (yaklaşık 2 kat) getiri elde etmiştir.

BES uzun vadeli birikimleri esas alan bir sistem olması nedeniyle, raporda analiz dönemleri 2, 5 ve 12 yıl olarak değerlendirilmiştir. Emeklilik Fonlarının getirilerine uzun vadeli bakılsa da fonlar 2016 yılının ilk 4 ayında başarılı performans göstermiş ve getirileri %7,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu tarih aralığında TÜFE getirisi %2,6 olmuş ve fonlar ortalama olarak TÜFE'den %4,5 daha yüksek getiri elde etmiştir. Yine aynı dönemde fonlar katılımcılarına mevduatın neredeyse iki katı getiri sağlamıştır.

Emeklilik Fonlarının performansları alternatif yatırım araçları ile (mevduat faizi ve BIST 100 endeksi) karşılaştırıldığında 2 yıllık ve 12 yıllık dönemde fon getirilerinin mevduat faizinin üzerinde olduğu görülmektedir. Son 5 yılda ise fon getirileri mevduat faizi getirisine eşittir. Fonlar son 2 ve 5 yıllık

dönemde BIST 100 endeksinin de üzerinde getiri sağlamıştır.

Fonlar son 2 yıl, son 5 yıl ve son 12 yıllık dönemlerde kendi karşılaştırma ölçütlerinin üzerinde getiri sağlamıştır. Buna göre, fonlara bakıldığında 12 yıllık dönem için ortalama %301, 5 yıllık dönem için %47 ve 2 yıllık dönem için de %20 oranında ağırlıklı net getirileri olduğu görülmektedir.

Son 12 yılda Emeklilik Fonlarının %77'si karşılaştırma ölçütlerine göre daha yüksek bir getiri performansı sergilemiştir. Vade kısaltıkça oran bir miktar düşmektedir; 2 yıllık ve 5 yıllık dönemler incelendiğinde oran sırası ile %64 ve %72'dir. Son 5 yıllık dönemde karşılaştırma ölçütüne göre en yüksek getiriyi hisse fonlar sağlamış olup %15 daha fazla getiri elde etmişlerdir. Son 2 yılda da hisse senedi fonları karşılaştırma ölçütlerine göre en yüksek getiriyi elde etmiş olup aradaki fark %7'dir.

Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) 2013 yılından beri son 3 yılda getirilen teşvikler ve düzenlemeler ile hızlı bir büyüme sürecine girmiş ve Nisan 2016 itibarı ile bu adımların olumlu sonuçları görülmeye başlanmıştır. Emeklilik fonları portföy büyüklüğünün

Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH)'ya oranı 2012 yılında %1.4 iken, 2015 sonunda %2.5'e ulaşmıştır. Ülkemiz yurtiçi tasarrufları artırma ve ülke ekonomisini iyileştirme konusundan atılan önemli adımlardan biri olan BES, yüksek cari açık ve bunun dış finansmanına bağlılığını artırıcı etkisini azaltma noktasında büyük önem arz etmektedir. Çalışanların emeklilik dönemlerinde refah düzeylerini artırmayı hedefleyen BES'in, emekli olarak ayrılan kişilerin gelirlerine anlamlı bir katkı sağlaması beklenmektedir.

Emeklilik fonlarının performanslarının odak noktası olduğu tarafsız raporda, belirli dönemlerde fon performanslarını farklı kriterlere göre kıyaslayan analizler yer almaktadır.

Kurulduğu yıl yaklaşık 15 bin katılımcı sayısına sahip olan sistemde Nisan 2016 sonu itibarı ile 6,26 milyon katılımcı bulunmaktadır.

BES, uzun vadeli birikimleri esas alan bir sistem olduğundan sistemin performansı incelenirken uzun vadeli bakış açısını korumak önemlidir. Rapordan çıkan temel sonuç, ülkemizdeki BES'in uzun vadede enflasyon, mevduat ve kendi karşılaştırma ölçütlerinin oldukça üzerinde getiri sağladığı ve kendisinden beklenen hedefleri gerçekleştirdiğidir.

Yönetilen varlığımız 5 yılda 6 kat büyüdü!*

Bize güvenen herkese teşekkür ederiz.

Deneyimli portföy yöneticilerimiz, etkin risk yönetimimiz ve yenilikçi vizyonumuzla, 5 yıldır olduğu gibi bugün de yatırımcılarımızın varlıklarına değer katıyor, onlarla birlikte büyütüyoruz.

DEĞER BİLİR



*SPK'nın web sitesinde yayınlanan güncel veriler baz alınarak hesaplanmıştır.

halkportfoy.com.tr | 0 212 314 82 92

HALKPORTFÖY

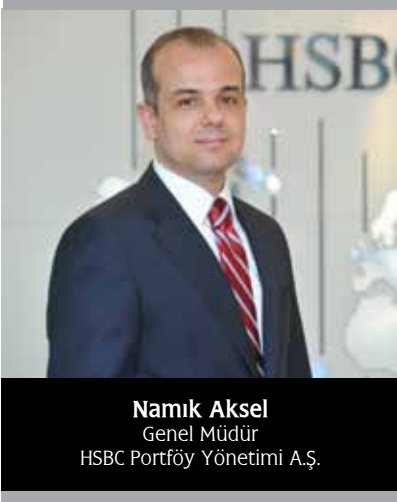
Bireysel Emeklilikte Beklentiler ve Varlık Dağılımının Önemi

Uzun vadede yatırımcının varlık dağılımını doğru yapması, portföyün performansını en çok etkileyen faktör. Dünyada başarıya ulaşmış emeklilik sistemlerinin hepsinde portföylerin etkin bir varlık dağılımı ile yönetilmesinin öncelikli konular arasında yer aldığını görürüz.

Her yılbaşında yatırım ürünlerinin önceki yıl getirilerini karşılaştırmak artık adetten oldu. En çok karşılaştırılanlar da, tanımı gereği en uzun vadeli olan BES fonları ile ortalama vadesi iki ayı geçmeyen

TL mevduat oluyor. BES fonlarının performansı hakkında en hararetli tartışmalardan birini ise bu yılın ilk aylarında yaşadık. Özellikle 2015 yılında sistemin ortalama getirisinin mevduat getirisinin altında kalmasının, basında sık sık bahsedildiğini ve eleştirilerin merkezinde yer aldığını gözlemledik.

Bu yazıda BES'te Portföy Yönetim Şirketleri'nin mevcut performansının yanında, PYŞ'lerden katkı olarak ne beklenmesi gerektiği ve bu konuda olası çözümlere değineceğim. Sistemdeki getiri performanslarının detaylarına girmeden önce, BES'ten ne beklendiği veya ne beklenmeli



Namık Aksel
Genel Müdür
HSBC Portföy Yönetimi A.Ş.

“ BES’te kesilen fon işletim giderinin paydaşlar arasında dağılımına baktığınızda, Emeklilik Şirketleri ve dağıtıcıların gelirin %90’ını, Portföy Yönetim Şirketleri’nin ise en fazla %10’unu aldığını görebilirsiniz. Basında veya diğer tartışma platformlarında bu bilgi yanlış paylaşılabilir ve sanki fonun içinden kesilen komisyonların büyük kısmı PVŞ’ye gidiyormuş gibi algılanabiliyor. ”

konusunu netleştirelim. En genel ve kısa tanımı ile emeklilik sistemlerinde nihai amacın bir toplumun yoksul yaşlanmasını önlemek, beklentinin ise bu amaca ulaşabilecek kadar tasarruf ve birikimi sağlamak olduğunu söyleyebiliriz. Bireye indirger isek, emeklilikte beklenen standardı sağlayacak kadar gelir yaratabilmenin bir emeklilik sisteminin en temel beklentiyi oluşturduğunu ve uzun vadede katılımcıların sistemden memnuniyetini belirleyecek en önemli kriterin, meslek tabiri ile performans kriterinin, bu olacağını söyleyebiliriz.

Emeklilikte beklenen gelir, her ülkenin ekonomik ve kültürel yapısına göre sosyal güvenlik, sağlık vb. destekleyici sistemlerinin ne kadar gelişmiş olduğuna göre değişebilir. OECD raporuna göre¹ gelişmiş ülkeler içinde dünyada en ileri düzeyde olan emeklilik sistemlerine (ABD, İngiltere, Japonya, Avustralya, Kanada gibi) baktığınızda, bir birey için çalışırken en son kazandığı yıllık gelirin ortalamada %64 gibi bir oranı (replacement rate) emeklilikte elde edilebilmektedir. Bu ikame oranı-

nın tasarruf oranı çok yüksek olan ülkelerde (Hollanda, Avusturya..) ve görece maaşların daha düşük olduğu ülkelerde (Türkiye, Hindistan...) %80’in üzerinde olduğunu görüyoruz. Grech² (2013)’ün bu konuda farklı akademik yayınları ele aldığı çalışmasına göre %60’ın üzerinde bir oranı emeklilikte yaşam sonuna kadar sürdürebilmesi, başarılı bir gerçekleştirme olarak kabul edilir. Henüz tartışmalar geçmiş dönem fon getirilerinden bu düzeye gelemediği için (ki doğrudur, fon getirileri çok önemlidir), Bireysel Emeklilik Sistemi’nin henüz çok yeni olduğu Türkiye’de, bu oranın kaç olması gerektiği konusu çok fazla çalışılmış bir alan değil. Türkiye’de mevcut ortalama maaşların görece düşük olması ve yüksek tasarruf açığı göz önünde bulundurulduğunda, en azından OECD ortalamasının olan %64 üzerinde bir ikame oranının hedeflenmesi emeklilik sistemi açısından makul olabilir.

Pekiye, emeklilik döneminde beklenen gelire ulaşabilmek için önemli olan faktörler nelerdir?

1. Sosyal Güvenlik Sistemi:

Türkiye’de halen çalışan nüfusun büyük kısmı, emekliliklerinde sosyal güvenlik sistemi kapsamındaki emeklilik gelirlerine bağımlıdır. Bireysel Emeklilik Sistemi’nin gelişimi SGK’ya olan bağımlılığı azaltarak, emeklilik gelirlerinin çeşitlendirilmesi ve daha yüksek ikame oranına ulaşılmasını sağlayabilir.

2. Bireyin katkı miktarı: Gelişmiş ülkelerin sistemlerinde çalışma süresi boyunca aylık kazancının minimum %10’unun emeklilik için ayrılması beklenir. BES’te aylık ortalama 200 TL yatırıldığı düşünülür ise önümüzdeki dönemde bu rakamın artması gerekecektir.

3. Ödeme süresi: Gelişmiş sistemlerde bireyler ortalamada 35-40 yıl boyunca çalışıp prim ödüyor. EGM 2015 Gelişim Raporuna göre, BES’e ortalama giriş yaşının 35 olduğu ve emeklilik hakkının ise 56 yaşında elde edildiğinden yola çıkarsak, bu alanda da gidecek yol olduğunu söyleyebiliriz.

4. Emeklilik yaşı ve yaşam süresi: Yaşam süresi uzarken emeklilik yaşlarının aynı kalması, birçok ülkenin önemli sorunları arasında

“Yurt dışında başarılı olmuş sistemlerde var olan danışmanlık (advisory) veya bilinçli seçim (informed choice) gibi önemli servisler, Türkiye’de henüz sunulmadığı için getiri performansına ve belki de sistemin başarılı olmasına en önemli katkıyı yapacak “Varlık Dağılımı” çoğu gönüllü olmasa da, şu anda katılımcılara bırakılmıştır.”

yer alıyor. Yaşam süresi uzadıkça ve doğum oranlarının azalmasına bağlı olarak nüfus yaşlandıkça, beklenen gelire ulaşmak için daha geç emeklilik ve daha uzun prim ödeme gerekiyor.

5. Katkılar ve Finansal Teşvikler:

Emeklilikte arzu edilen gelir seviyesine ulaşabilmek için şirket ve/veya devlet katkısının devam etmesi çok önemli. Özellikle şirket katkısının yaygınlığı başarılı sistemlerin ortak özelliği olarak ortaya çıkıyor. Devlet katkısı ve vergi muafiyeti veya teşviki ise yine sonucu etkileyen çok önemli diğer faktörler.

6. Getiri Performansı: Görüldüğü üzere getiri performansı, beklenen

getiriye ulaşabilmek başka bir deyişle sistemin başarısı için gereken faktörlerden sadece biri olmak ile birlikte, en ön planda ve belki de etkisi en çok olan faktördür.

Getiri Performansını ikiye ayırmak gerekir:

Birinci kısmı, bizde de dünyada da sık tartışılan bir konu olan masraflar. Fon dışı alınan komisyon ve giderler ülkeden ülkeye çok farklılaşıyor ve bilgiler eksik olabiliyor ama fonun içinden alınan komisyon ve diğer masraflar için hem dünya, hem de Türkiye “Toplam Gider Rasyosu” uygulamaları var. Türkiye’de fon işletim gideri bu rasyonun çok büyük yüzdesini oluşturuyor ve tüm fonların ortalaması kabaca 170 baz puan civarında. Dünya örneklerine kıyas ile burada hala aşağı gelecek yer var, yani toplam komisyonlar daha düşebilir. Ancak BES’te kesilen fon işletim giderinin paydaşlar arasında dağılımına baktığımızda, Emeklilik Şirketleri ve dağıtıcıların gelirin %90’ını, Portföy Yönetim Şirketleri’nin ise en fazla %10’unu aldığını görebilirsiniz. Basında veya diğer tartışma platformlarında bu bilgi yanlış paylaşılabilir ve sanki fonun içinden kesilen komisyonların büyük kısmı PYS’ye gidiyormuş gibi algılanabiliyor. Zamanla toplam masraflarda düşüş, dünya örneklerine göre düşük kalmış olan toplam içinde PYS’lerin payında ise artış beklemek, yanlış olmaz.

Sistemdeki operasyonel verimliliğin artırılması ile uzun vadede toplamda masrafların azalması sonucu getirilere azımsanmayacak bir katkı gelmesi olasıdır.

Ancak bundan çok daha anlamlı bir katkı Getiri Performansı’nın ikinci kısmı olan PYS performansı ile sağlanabilir.

PYS performansının ekleyeceği katkıyı da ikiye ayırmak gerekir:

Birincisi Alfa, yani Portföy Yöneticisinin karşılaştırma ölçütünün üzerinde kalan performansı. Mevcutta Türkiye’deki PYS’lerin BES fonlarına katkısı, çoğunlukla bu kısım ile yani karşılaştırma ölçütüne göre artı bir performans göstermek ile sınırlıdır. İkincisi ve daha da önemlisi ise Varlık Dağılımı’dır. Birçok akademik çalışmanın da ortaya koyduğu gibi (Xiong (2010) Brinson et al. (1986)) uzun vadede getiri performansına en büyük ek katkıyı varlık dağılımı (asset allocation) sağlamaktadır. Piyasa zamanlaması ve menkul kıymet seçimlerinin ek getiriye katkısı varlık dağılımına kıyasla düşük kalmaktadır. Yurt dışında başarılı olmuş sistemlerde var olan danışmanlık (advisory) veya bilinçli seçim (informed choice) gibi önemli servisler, Türkiye’de henüz sunulmadığı için getiri performansına ve belki de sistemin başarılı olmasına en önemli katkıyı yapacak “Varlık Dağılımı” çoğu gönüllü olmasa da, şu anda katılımcılara bırakılmıştır. Evet çoğu katılımcı gönüllü değildir, çünkü yurtdışı ve yurtiçi örneklerinde görüldüğü üzere katılımcıların büyük kısmı aktif bir varlık dağılımı ile birikimlerine katkı sağlayabilecek yetkinlik veya zamana sahip değildir. Örneğin, EGM verilerine göre, BES’te katılımcıların büyük çoğunluğu (%90’a yakını) ilk baştaki dağılımlarını hiç değiştirmemektedir. Benzer durum yurt dışında da görülmektedir. İsveç’te emeklilik planına dahil olanların %90’dan fazlası kendilerine atanan Standart fonlara (Default Funds) yatırım yapmaktadır (Bkz. Palme (2007)). O nedenle bu önemli işlevin profesyonel kurumlar tarafından üstlenilmesi gerekmektedir ve BES portföylerinin varlık dağılımı işini en iyi yapabilecek profesyonel kurumlar kuşkusuz PYS’lerdir.

Varlık Dağılımı'nın ve bu dağılımın Aktif Yönetimi'nin performansa katkısını anlamak için birkaç örnek daha verelim:

Öncelikle, EGM'nin son raporuna göre 2015'te en büyük 10 emeklilik şirketinin net varlık ağırlıklı ortalama getirilerine bakalım. En iyi getiren ile en kötü getiren arasında 300 baz puanının üzerinde fark olduğunu görüyoruz. Bunların Likit, kısa tahvil vb. çok fazla alfa yaratmayan fonlar da dahil, ortalama getiri olduğunu göz önüne alacak olursak, 300 baz puanlık farkın büyük kısmının fon dağılımından başka deyişle varlık dağılımından kaynaklandığını söyleyebiliriz.

Aşağıdaki HSBC kaynaklı getiri matrisi de, varlık dağılımının önemini çarpıcı bir şekilde anlatıyor. 2016 öncesi beş yıla baktığımızda, genel olarak Türkiye gibi gelişen piyasalara pozisyonların azaltıldığı ve gelişmiş piyasa getirilerinin sürekli olarak daha iyi olduğu bir dönem gözlemliyoruz. Bu dönemde Türk devlet tahvili ve hisselerinin, bu iki varlık grubu toplamda son beş yıl ortalamasında BES'in %70'ini oluşturmaktadır, performansı çok yüksek bir korelasyon ile birlikte hareket etmiş, bir yıl iyi bir yıl kötü olmak sureti ile bir anlamda yerinde saymıştır. 2010 ve 2016 arasındaki beş yılda Türk hisselerinin yıllık ortalama getirisi %2'yi geçmemektedir. Oysaki aynı dönemde Gelişen Ülke Eurobond'larının %20 ve Gelişmiş Piyasa Hisse Senetlerinin ise %20.5 yıllık ortalama getiri sağladığını gözlemlemekteyiz.

Eleştirilerin odak noktası olan sistemin 2015 ortalama getirilerinin risksiz faizin altında kalmasının da en önemli nedeni, varlık dağılımından başka bir şey değildir. 2015'te BIST100 %16 kaybettirmiş, ortalama

“ 2015 gibi bir yılda veya son beş yılda sadece TL cinsi varlıklarda kalmış ve aktif yönetilmeyen portföylerin getirilerinin tatminkar olmaması üzücü ama doğal bir sonuçtur. Oysa TKYD'nin verilerine göre 2015 yılında portföy yöneticilerinin %80'i karşılaştırma ölçütlerinin üzerinde getiri sağlamıştır ve kendilerine verilen görevi başarı ile yerine getirmiştir. ”

tahvil ise sadece %1 getirebilmiştir. 2015 gibi bir yılda veya son beş yılda sadece TL cinsi varlıklarda kalmış ve aktif yönetilmeyen portföylerin getirilerinin tatminkar olmaması üzücü ama doğal bir sonuçtur. Oysa TKYD'nin verilerine göre 2015 yılında portföy yöneticilerinin %80'i karşılaştırma ölçütlerinin üzerinde getiri sağlamıştır ve kendilerine verilen görevi başarı ile yerine getirmiştir.

Aktif Yönetim de Varlık Dağılımı kadar olmasa da uzun vadeli performans üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Aktif Yönetim ile kastımız günlük veya haftalık frekanslarla fon portföylerinin içeriğini değiştirmek değil, varlık fiyatlamalarını temele odaklı bir bakış açısıyla ele alarak uzun vadede

değer yaratacak portföy dağılımını düzenlemektir. Piyasalarda, özellikle bizim de içinde olduğumuz gelişmekte olan piyasalarda, varlık fiyatları her zaman temel gerçeklikleri yansıtmamakta ve likiditenin kaybolması, panik gibi farklı sebeplerle değerlemelerde aşırıya kaçılabilir. Genellikle bu dönemler, uzun vadeli portföy dağılımını gözden geçirmek için en uygun dönemlerdir.

Tabloda Türk hisse senetlerinin yıllar itibariyle 5 yıllık toplam getirileri yer almaktadır. Bu tablodan da görüleceği gibi, geçmiş yıllardaki düşük getiriler, değerlemelemin de cazip olması koşulu ile ileri dönemler için daha yüksek getiri fırsatı oluşturmaktadır.

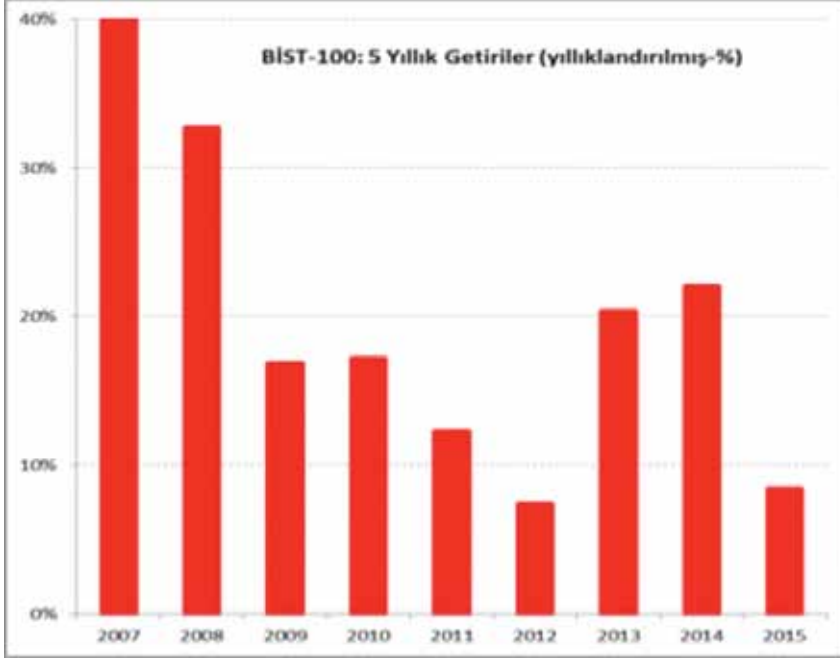
Varlık Sınıfı Bazında Getiri Matrisi

	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
Türk Hisse	32.6	52.6	49.6	26.4	25.8	11.2
TL Cinsi Tahvil	22.5	16.3	20.4	16.7	24.9	8.9
Dolar/TL	12.7	11.7	13.3	16.4	21.4	7.7
Gelişmiş Ülke Hisse	6.1	7.1	9.0	11.8	8.7	6.9
GOÜ Eurobond	5.7	6.8	4.9	8.8	1.0	4.0
Emtia	4.6	-5.7	-0.6	5.7	-6.0	1.2
Nakit	-22.3	-6.4	-13.3	-9.8	-16.3	0.8

Türk Hisse
TL Cinsi Tahvil
Dolar/TL
Gelişmiş Ülke Hisse
GOÜ Eurobond
Emtia
Nakit

* 31/12/2015 - 24/05/2016 arasındaki getiriler.

BİREYSEL EMEKLİLİK



Bu yazının amacı PYS'lerin performansını savunmak değildir, ancak görüldüğü üzere 2015 yılında getiri performansının düşük kalmasının nedeni PYS'lerin performansının düşük olması değildir. Sistemin konsantrasyonunun düşük getirili varlıklarda kalmış olmasıdır. Varlık dağılımını doğru yapabilen portföyler, böyle çalkantılı bir dönemde dahi oldukça tatminkar reel getiriler elde edebilmiştir. Bu arada bir de iyi haber, 2016 yılı 2011'in yerini alacağı için, baz etkisi ile önümüzdeki yıl son beş yıllık getirilerde ciddi bir iyileşme olacağını da söyleyelim. Örneğin, Mayıs sonu seviyesi yılsonunda aynı olur varsayımı ile Türk hisselerinin son beş yıl için ortalama yıllık getirisi %2'den %11'e çıkabilir. Sonuç olarak, Uzun vadede yatırımcının varlık dağılımını doğru yapması,

portföyün performansını en çok etkileyen faktör. Yıllık %1.5 daha iyi getiri yapan bir portföy, 30 yılda %40 civarı daha fazla birikim yapar ki bu emeklilikte çok ama çok önemli bir farktır. Dünyada başarıya ulaşmış emeklilik sistemlerinin hepsinde portföylerin etkin bir varlık dağılımı ile yönetilmesinin öncelikli konular arasında yer aldığını görürüz. Türkiye'de ise varlık dağılımı profesyonel ellerde değil tamamen katılımcıya bırakılmış durumda. Oysaki küresel örneklerde olduğu gibi bizim piyasamızda da bireylerin %90'a yakını ilk yapılan dağılımı bir daha değiştirmiyor, yani varlık dağılımını kendisi yapmıyor veya yapmak istemiyor. İşte sistemin ileriye dönük çözmesi gereken en ciddi sorun burada yatıyor. Amerika, Kanada ve İngiltere gibi birçok gelişmiş emeklilik piyasasında var olan

bağımsız danışmanlık müesseseleri Türkiye'de olmadığı için bazı emeklilik şirketlerinin az sayıda varlıklı müşterisine vermeye çalıştığı servisler ve PYS'lerin hazırladığı genel tavsiye içerikli raporlar dışında bir danışmanlık servisinden bahsetmek zor. En geniş kitlenin ortak ihtiyacına cevap verebilecek basit ama efektif çözümlere ihtiyaç var. Bizim kurum olarak burada önerimiz, kendi içinde geniş bir varlık yelpazesine aktif olarak yatırım yapan (aktif varlık yönetimi), katılımcının yaşını da dikkate alan (yaş bazlı), birkaç farklı risk profiline hitap edecek (risk bütçeli), çoklu varlık fonlarının katılımcılara "default fund" yani ilk önerilen fon olarak sunulması. Kısıtlı bir ülke, bölge veya varlık sınıfından ise, küresel ve tahvil, hisse gibi gelenekselin yanında gayrimenkul, girişim sermayesi, altyapı, vb. alternatif varlık sınıflarına da yatırım yapan bu tip bir emeklilik fonu, ucuz ve doğrudan betayı hedefleyen borsa yatırım fonlarına da yatırım yaparak, toplam masrafları makul bir seviyede tutabilir ise tek bir ürün ile en geniş kitlenin ihtiyacına cevap olabilir. Yazımın başında bahsettiğim diğer faktörler ile beraber doğru kurgulanmış bir emeklilik sisteminde, ortalama getiri performansını artırarak çoğunluğun arzuladığı standartta emekliliği yaşayabilmesi, başka bir deyişle bir neslin yoksul yaşlanmasının önüne geçilebilmesi için, bu tip "default fund"ların ortaya çıkması çok önemli rol oynayacaktır.

Atamalar, terfiler

Kim nereye transfer oldu?

Sektörle ilgili son gelişmeler

Hepsi ve daha fazlası için
www.finansgundem.com



FINANS SEKTÖRÜNÜN
İNTERNETTEKİ BULUŞMA ADRESİ

Hollanda Bireysel Emeklilik Sistemi

34 OECD ülkesi içinde bireysel emeklilik fonlarının GSYH'ya oranının en yüksek olduğu ülke %148,7 ile Hollanda...

Uzun yıllardır gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde uygulanan bir sistem olan BES bazı ülkelerde sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı bir rol oynarken, bazı ülkelerde sosyal güvenlik sistemine alternatif olmaktadır.

Dünyada iki tip bireysel emeklilik sistemi bulunmaktadır.

1. Zorunluluk esasına dayalı bireysel emeklilik sistemleri
2. Gönüllülük esasına dayalı bireysel emeklilik sistemleri

Türkiye gibi Hollanda'da da bireysel emeklilik sistemi gönüllülük esasına dayanmaktadır. Planlar belirlenmiş menfaat ya da belirlenmiş katkı esasına göre şekillen-

dirilebilir. Hollanda'da emeklilik yaşı OECD ortalaması olan 63,5(K) ve 64,7(E) iken, 65,2 ile hem kadın, hem erkek çalışanlar için daha yüksektir. Türkiye'de emeklilik yaşı kadınlarda 58, erkeklerde 60'tır.

OECD'nin 2015 Emeklilik Sistemi Raporu'nda yer alan bir araştırmada, 34 OECD ülkesi içinde bireysel emeklilik fonlarının GSYH'ya oranının en yüksek olduğu ülke %148,7 ile Hollanda'dır. Bunu %141,2 ile İzlanda takip etmektedir. Bu oran sırasıyla İsviçre'de %113,4, Avustralya'da %102,2, İngiltere'de %99,6 ve ABD'de %83,2'dir. Türkiye'de bu oran %4,8'dir. (Araştırma verileri 2013 yılına aittir.)

OECD Üyeleri	GSMH'nin %'si	Milyon Dolar
Hollanda	148,74	1.335.092
İzlanda	141,21	22.986
İsviçre	113,36	807.893
Avustralya	102,21	1.440.898
İngiltere	99,62	2.810.564
ABD	83,17	13.946.142
OECD34	82,85	24.824.555
Kanada	70,80	1.260.157
Şili	62,30	162.988
İrlanda	52,35	126.188
İsrail	50,51	152.679
Finlandiya	48,70	135.651
Danimarka	42,09	146.700
Japonya	29,20	1.331.231
Yeni Zelanda	18,77	33.831
Polonya	18,22	100.563
Meksika	14,74	181.255
Slovak Cumhuriyeti	9,78	9.926
Estonya	9,45	2.443
İsviçre	9,15	53.767
Portekiz	8,95	20.904
İspanya	8,81	127.478
Norveç	8,10	40.908
Çek Cumhuriyeti	7,30	14.951
Almanya	6,12	236.932
Kore	6,02	81.555
İtalya	5,95	132.168
Avusturya	5,66	25.173
Belçika	4,99	27.213
Türkiye	4,84	35.543
Macaristan	3,98	5.506
Slovenya	3,92	1.954
Lüksemburg	2,12	1.323
Fransa	0,41	11.860
Yunanistan	0,05	136

OECD Üyeleri	GSMH'nin %'si	Milyon Dolar
OECD34	82,85	24.824.555
ABD	83,17	13.946.142
İngiltere	99,62	2.810.564
Avustralya	102,21	1.440.898
Hollanda	148,74	1.335.092
Japonya	29,20	1.331.231
Kanada	70,80	1.260.157
İsviçre	113,36	807.893
Almanya	6,12	236.932
Meksika	14,74	181.255
Şili	62,30	162.988
İsrail	50,51	152.679
Danimarka	42,09	146.700
Finlandiya	48,70	135.651
İtalya	5,95	132.168
İspanya	8,81	127.478
İrlanda	52,35	126.188
Polonya	18,22	100.563
Kore	6,02	81.555
İsviçre	9,15	53.767
Norveç	8,10	40.908
Türkiye	4,84	35.543
Yeni Zelanda	18,77	33.831
Belçika	4,99	27.213
Avusturya	5,66	25.173
İzlanda	141,21	22.986
Portekiz	8,95	20.904
Çek Cumhuriyeti	7,30	14.951
Fransa	0,41	11.860
Slovak Cumhuriyeti	9,78	9.926
Macaristan	3,98	5.506
Estonya	9,45	2.443
Slovenya	3,92	1.954
Lüksemburg	2,12	1.323
Yunanistan	0,05	136



Bilge Bora Kurşun
Bancassurance Director
BNP Paribas Cardif Emeklilik

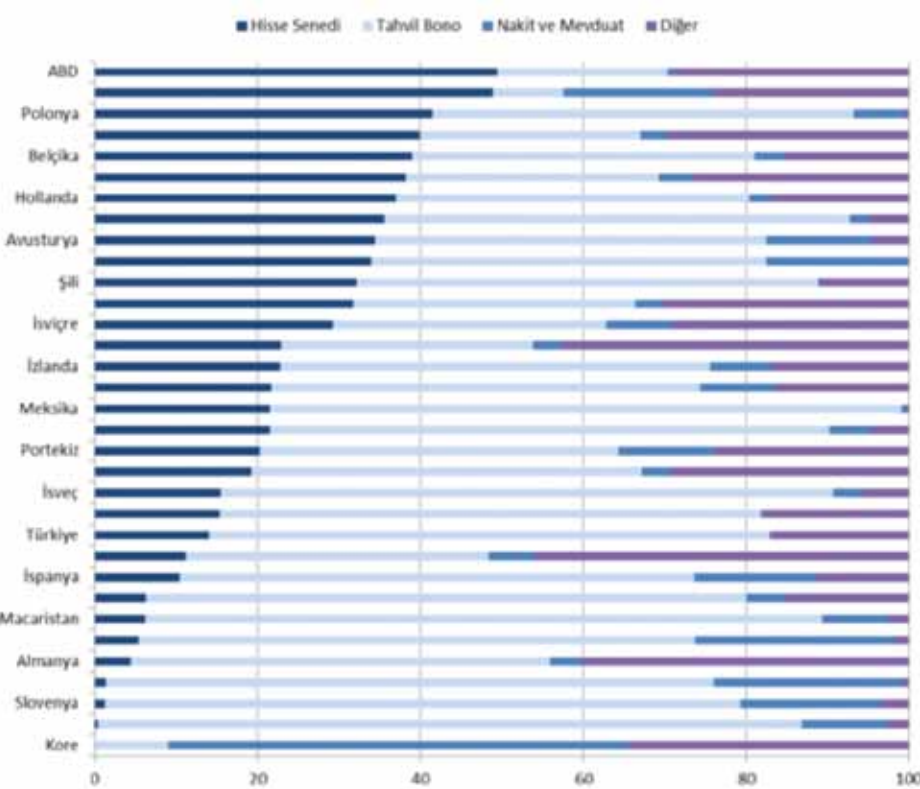
“Hollanda özel emeklilik fonlarının gayrimenkul, ipotek karşılığı kredi açma ve ikrazat gibi geleneksel yatırım alanlarından, borsalarda işlem gören hisse senetleri ve sabit getirili menkul kıymetlere geçmesi, Avrupa'daki diğer ülkelere model teşkil etmekte olması açısından önem taşımaktadır.”

Hollanda özel emeklilik fonlarının gayrimenkul, ipotek karşılığı kredi açma ve ikrazat gibi geleneksel yatırım alanlarından, borsalarda işlem gören hisse senetleri ve sabit getirili menkul kıymetlere geçmesi, Avrupa'daki diğer ülkelere model teşkil etmekte olması açısından önem taşımaktadır.

Hollanda emeklilik tasarruf kanunu (PSW) işverenlere emeklilik planı oluşturmak için üç alternatif sunmaktadır:

- Şirket emeklilik planı kurmak
- Şirketlerin faaliyet alanına göre kurulmuş sektörel emeklilik planlarına katılmak
- Hayat sigortası şirketleri ile grup hayat sigortası sözleşmesi yapmak

Yatırımların ülke bazında emeklilik fonlarının varlık dağılımına baktığımızda, Hollanda'da dağılımı %43,4 tahvil bono, %37 hisse senedi ve %16,9 yatırım fonu, serbest fon, girişim sermayesi fonları yapılandırılmış ürünler gibi diğer yatırım enstrümanlarından oluşan diğer kalemi oluşturuyor.



	Hisse Senedi	Tahvil Bono	Nakit/BP P/Mevduat	Diğer
ABD	49,4	20,9	0,8	28,8
Australya	48,9	8,6	18,3	24,2
Polonya	41,5	51,8	6,0	0,8
Ağırlıklı Ort.	40,0	27,0	3,3	29,7
Belçika	39,0	42,0	3,9	15,1
Firlandiya	38,2	31,1	4,0	26,7
Hollanda	37,0	43,4	2,7	16,9
Norveç	35,5	57,2	2,3	4,9
Avusturya	34,4	48,1	12,8	4,7
Estonya	33,8	48,6	17,4	0,1
Şili	32,2	56,7	0,3	10,8
Kanada	31,7	34,6	3,5	30,1
İsviçre	29,2	33,6	8,1	29,1
İngiltere	22,8	31,0	3,5	42,7
İzlanda	22,7	52,8	7,6	17,0
Basit Orta	21,7	52,7	9,2	16,4
Meksika	21,5	77,5	0,7	0,3
Lüksembur	21,5	68,7	5,0	4,8
Portekiz	20,2	44,0	12,0	23,7
İtalya	19,2	48,0	3,6	29,2
İsveç	15,4	75,2	3,6	5,8
Danimarka	15,3	66,4	0,5	17,8
Türkiye	14,0	69,0	0,0	17,0
Japonya	11,2	37,1	5,5	46,1
İspanya	10,4	63,3	15,0	11,3
İsrail	6,3	73,7	5,0	15,0
Macaristan	6,2	83,1	8,0	2,6
Yunanistan	5,4	68,4	24,6	1,6
Almanya	4,4	51,5	3,7	40,4
Slovak Cumhuriyeti	1,3	74,8	23,1	0,8
Slovenya	1,2	78,1	17,2	3,5
Çek Cumhuriyeti	0,3	86,5	10,6	2,6
Kore	0,0	9,0	56,5	34,6

BİREYSEL EMEKLİLİK

Devlet memurlarının emeklilik fonu dünyadaki en büyük ikinci fondur.

Hollanda bireysel emeklilik sistemi üç ayaktan oluşmaktadır.

Birinci ayak, 65 yaşını dolduranlar için düz oranlı emeklilik maaşından meydana gelmektedir. Fayda düzeyi yasal asgari ücretle bağlantılı olarak yalnız yaşayanlar için brüt asgari ücretin %70'i, beraber yaşayanların her biri için %50'si, böylelikle de çiftler için brüt asgari ücretin %100'ü kadar olmaktadır. Çalışanların çoğu son ücretinin %70'ine eşit brüt emeklilik maaşı sağlayan bir emeklilik programı kapsamındadır.

İkinci ayak, işle bağlantılı fonlu mesleki emeklilik programlarından oluşmaktadır. Söz konusu emeklilik programını işveren sunuyorsa böyle bir plana katılım zorunluluğu olduğundan, çalışanların yaklaşık %90'ı bir mesleki emeklilik programı kapsamında bulunmaktadır. Mesleki emeklilik maaşları bir ücret çeşidi olarak kabul edildiğinden, iş sözleşmelerinde tarafların müzakeresine bağlı olmaktadır. Bu açıdan işverenlerin çalışanlara emeklilik maaşı taahhüdünde bulunmalarının yasal zorunluluğu yoktur. Hükümetin rolü uygun maliye politikaları benimsemek ve emeklilik programının taraflarına koruyucu mevzuatı uygulamaktır. Maliye politikaları ile sağlanan imkân, primlerde yapılan indirimler olurken, emeklilik maaşı bir gelir olarak vergilendirilmektedir. Bu sistem genelde dullar ve yetimler için hayat emekliliğini, bazen de sakatlık emekliliğini kapsamaktadır. Emekli maaşları yasal düzenleme nedeniyle fonlama esaslı olarak finanse edilmek zorundadır. Katkıya genelde işveren 2/3 oranında, işçi ise 1/3 oranında iştirak etmektedir. Hollanda'da işverence sağlanan emeklilik programları için ilk çerçeve düzenleme 1953 yılında Emeklilik ve Tasarruflar Fonu Kanunu ile başlatılmıştır. Her ne kadar bekleme süresine ilişkin hüküm taşımasa da, emeklilik programları için genelde en düşük yaşı 25, en yüksek giriş yaşı ise 60'tır. Hak kazanma süresi başlangıçta beş yıl olarak belirlenmiş, 1972 yılında bir yıla indirilmiştir. 1987'de istihdam süresine ilişkin konular mevzuattan çıkarılmıştır. Birey bir hizmete başlar başlamaz emeklilik maaşı alabilir. Prensipte emekliliğe hak kazanmış olmakla birlikte, emekli maaşına hak kazanmak için genelde işçinin bir yıl üyeliği gerekmektedir. İşçinin gerekli hak kazanma süresinden önce ayrılması durumunda, katkılarını geri alma hakkı bulunmaktadır. Emeklilik mevzuatına ilişkin esas ilke, hiçbir durumda emeklilik maaşı hakkının yitirilmeyeceğidir. 1987 yılında yapılan düzenlemeyle, erkenden ayrılanlara emeklilik programı üyeliği süresi ile orantılı olarak normal emeklilik yaşına

kadar koruyacak şekilde emeklilik maaşı hakkı veren zorunluluk getirilmiştir. 1994 tarihinden sonra iş değiştiren mesleki emeklilik üyelerine, kazanılmış haklarını bir başka emeklilik programına transfer olanağı verilmiştir. Bu tarihten önce emeklilik haklarının transferine sadece işveren ile çalışan arasında bir anlaşma esasında izin verilmiştir.

Üçüncü ayakta, isteğe bağlı ortak emeklilik fonları sağlanmıştır. Hükümet primlerde belli bir düzeye kadar indirim yapabilmektedir. Bireysel emeklilik düzenlemeleri genelde ticari sigortacılık tasarruf düzenlemeleri ya da özel hayat sigorta poliçeleri şeklindedir. Bazı emekliler özel bir emeklilik sigortası satın almakta ve bu sigorta poliçelerinden yıllık bir gelir kazanmaktadır. Sistemin temel cazibesi, ödenen primlerin iki aşamada vergi muafiyetinden faydalanmasıdır. Bu üç ayaktan herhangi birini seçmeyen katılımcılar, tamamen devlet yönetimindeki fonlara bağlanmıştır.

İdeal emeklilik sistemi özellikleri nelerdir ve Hollanda sistemini bu özelliklerle karşılaştırdığımızda ortaya çıkan tablo nedir?

Gelişmiş batı ülkeleri ortak demografik ve ekonomik zorluklara sahip: düşük ekonomik büyüme, düşük doğum oranları, artan yaşlı nüfus ve birçok açıdan ekonomik ve demografik yapının gereklerini karşılamakta yetersiz kalan emeklilik sistemleri. Mercer ve CFA Institute 2015 yılında " İdeal Emeklilik Sistemleri" üzerinde bir çalışma yaptı. Bu çalışmanın amacı en iyi uygulamaları belirleyebilmek için en etkili emeklilik sistemlerinde ön plana çıkan ortak özellikleri belirlemektir. Çalışma sonucunda beş temel özellik ortaya çıktı ve Mercer Melbourne Gobal Pension Index bu beş temel kritere uyum konusunda Hollanda Sistemine yüksek not vermektedir. Bu kriterlere uyum sistemin başarısını da bize özetliyor.

1. Özel emeklilik sistemine yüksek katılım
2. Gelirlerin en az %8'inin zorunlu olarak katkı payı olarak aktarılması
3. Emeklilikte aktif iş hayatındaki gelirinin %65-%80 aralığında net gelir hedefi
4. Ülkenin GSYH'nın %100 üstünde varlık fonları
5. Düşük gelirliler için en az emeklilikte aktif iş hayatındaki gelirinin %25'i

Sistemin sürdürülebilirliğini sağlamak için Hollanda hükümeti önemli reformlara imza atma kararlılığını da gösteriyor.

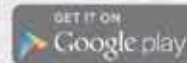
dergi okumak artık **böyle birşey...**

Kurumsal Yatırımcı, IOS ve Android'te
Kurumsal Yatırımcı, Dijimecmua uygulamalarıyla
her an yanınızda.



dijimecmua.com
Dergi Okumak Artık Böyle Birşey

www.dijimecmua.com



Algoritmik İşlemler Üzerine...

Dünya finans piyasalarında güncel tartışma konusu olan algoritmik işlemlerin anlamı, gelişimi ve piyasaya etkisini New Jersey Institute of Technology'den Prof. Dr. Ali N. Akansu ve Ashmore Portföy'den Tolgahan Yılmaz dergimiz için kaleme aldı.



Tolgahan Yılmaz
Portföy Yöneticisi
Ashmore Portföy Yönetimi A.Ş.

A lgoritma Tasarımı

Algoritma işlem sürecinin sanal mimarisidir. Her mimari yapıda

olduğu gibi algoritmanın altyapısı da sezgisel belirlenemez. Bu nedenle algoritma tasarımı, hedef fonksiyonun çözümü doğrultusunda optimal tasarım boyutlarının belirlenmesiyle başlar.

Hedef fonksiyon, getiri maksimizasyonundan risk minimizasyonuna kadar farklı amaçlardan oluşabilir. Ancak algoritmalar farklı hedefleri olsa da, hepsi ortak tasarım boyutlarına sahiptir. Bunlar; model kısıtları, algoritmaya konu varlıkların seçileceği varlık uzayı, model kalibrasyon ve alım-satım periyotlarıdır. Bu farklı dört boyutun eş anlamlı optimizasyonu ile algoritmanın temel iskeleti oluşturulur. Optimal boyutların bulunması, örneklem dışı ölçüm sonuçlarının back-test periyotları ile sınanması sonucunda bulunur. Back-test sonuçlarının daha

kısa alt periyot parçalarına ayrılarak incelenmesi, algoritmanın farklı dönemlerdeki sonuçları arasındaki farklılıkları ortaya çıkarması açısından önemlidir.

Algoritmanın optimal boyutlarının temeli, veri setine uygun seçilen modeldir. Yüksek işlem frekansı algoritmik işlemlerin temel farklılığı gibi düşünülse de, parametrikleştirilmiş tasarım boyutları ve veri setinin yapısına uygun seçilmiş model, işlem frekansı ne olursa olsun yapılan işlemi algoritmik kılar.

Yüksek frekanslı algoritmik işlemler için emir işlem hızını doğrudan etkileyen teknolojik altyapının kalitesi ve gücü ön plana çıkarken; yoğunlukla fon yönetimlerinde, dinamik varlık dağılımını kurgulamak için kullanılan modellerin gerçek değerlere yakınsayan sonuçlar üretmesi önemlidir.

Model vs. Trader: Model Hata Yapar mı?

Modeller hata yapmazlar. Hatayı, veri setinin dağılım yapısını dikkate almadan, literatürde bilinen fiyatlama ya da tahminleme modellerini algoritmasına uyarlayan trader ya da portföy yöneticisi yapar. Örneğin, “Wiener Süreci”, normal dağılım varsayımı altında veri türeten bir fiyatlandırma sürecidir. Piyasa uygulayıcılarından gelen en büyük eleştiri, bu sürecin riskli varlıklara ait fiyat tahminlemelerinde başarısız olduğudur. Bu süreci algoritmasında doğrudan fiyat tahminlemesi amacıyla kullanan bir trader, olasılık dağılımının zamana bağlı olarak değişmesiyle birlikte ciddi boyutlarda ölçüm hatalarıyla karşılaşacaktır. Bu aşamada hatayı yapan model değil,

“Yüksek frekanslı algoritmik işlemler için emir işlem hızını doğrudan etkileyen teknolojik altyapının kalitesi ve gücü ön plana çıkarken; yoğunlukla fon yönetimlerinde, dinamik varlık dağılımını kurgulamak için kullanılan modellerin gerçek değerlere yakınsayan sonuçlar üretmesi önemlidir.”

modeli çalışma varsayımına uymadan uygulayan trader'dır. Buna karşılık, “Wiener Süreci”ni olasılık dağılımı yüksek ve düşük frekanslarda sürekli değişen bir veri setine doğrudan uygulamak yerine; veri setini faktörel bir ölçüm filtresinden geçirerek, dağılımı normalleştirdikten sonra modele uyarlamak, algoritmayı “bu model hatalı!” hatasından kurtaracaktır.

Algoritmayı uygulayan kişinin beklentilerinden bağımsız olarak işlem süreçlerine ait mimarinin oluşturulması, algoritmik işlemleri konvansiyonel işlemlerden ayıran temel özelliktir ve bu özellik aynı zamanda algoritmanın temel uygulama güçlüğünü doğurur. Trader psikolojisi...

“ Algoritmayı uygulayan kişinin beklentilerinden bağımsız olarak işlem süreçlerine ait mimarinin oluşturulması, algoritmik işlemleri konvansiyonel işlemlerden ayıran temel özelliktir. ”

Algoritma Uygulama Güçlükleri: Likidite+Psikoloji

Algoritmik işlemlerin uygulanmasında en önemli engelin genel olarak likidite olduğu düşünülür. Örneğin, bir hissenin günlük toplam işlem hacminin beş katı büyüklüğünde al ya da sat önermesinde bulunan bir algoritmayı ele alalım. Hissedeki yetersiz likiditenin, işlemin tam olarak gerçekleşmesini engelleyici olduğu yadsınamaz.

Diğer taraftan, aynı örneği likidite problemi olmadığını varsayarak fon yönetimine uyarlayalım. Algoritmanın, fonun yüzde 10'u kadar alınmasını önerdiği hissenin, fonun göstergesinde yüzde 1'in altında bir ağırlıkta olduğunu ve içinde bulunulan dönem itibarıyla göstergeye göre yüzde 20 görece daha fazla getirdiğini (piyasa deyimiyile “pahalı”) varsayalım. Bu verilere bağlı olarak, algoritmayı uygulayan fon yöneticisi, algoritma tasarımında yer alan kriterlerden bağımsız olarak, hisseyi “pahalı” görmesi nedeniyle işlem tereddüdü yaşayacak ve büyük olasılıkla işlemi algoritmanın önerdiği miktarda yapmayacaktır. Bu nedenle modeli kurgulayan ve algoritmayı tasarlayan kişinin, işlemi yapan kişi olmaması “trader psikolojisi” sorununu aşmak için bir alternatif olarak düşünülebilir.

Algoritmik İşlemlerde Stratejilerin Gelişimi

Quant-fonlar, 2007 yılındaki quant çöküşüne (“Quant Meltdown”) kadar, çoğunlukla trend-following stratejiler izliyordu. Ağustos 2007'de yüksek momentumlu hisselerde başlayan ve takip eden yıl Lehman kriziyle birlikte artarak devam eden kayıplar, quant-fonların da stratejik alt yapılarında değişime yol açtı. Son zamanlarda yapılan işlem hacimlerine bakıldığında, quant-fonların toplam işlem hacminin yaklaşık yüzde 70'inin; smart-beta, volatility targeting ve risk parity gibi sistematik stratejiler üzerine kurulu algoritmalar kullanan fonlara ait olduğu görülmektedir.

Sistematik stratejilerin algoritma-ya dayalı olması ve dolayısıyla standart varlık değişim periyotları, ilgili fonlar için işlem maliyetlerini düşürmektedir. Buna ek olarak algoritmalar çalışan ihtiyacını azalttığından; düşük yönetim maliyetleriyle quant-fonlara, yüksek yönetim ücretiyle çalışan hedge fonlara karşı rekabet avantajı sağlamaktadır. Bu durumun bir örneği olarak, 2007 yılındaki krizde birçok quant-fon kapanırken ayakta kalan ve son yıllarda hedge fonlardan olan çıkışı kendine yönelten AQR sistematik fonlar gösterilebilir.

Algoritmik İşlemlerin İstihdam Yapısına Etkisi ve Geleceği

Üretim sektörünün istihdam yapısında, 20. Yüzyılın başlarında montaj hatlarıyla başlayan ve devamında robot kolların gelişimiyle artan niteliksel ve niceliksel dönüşüm, finans sektörünün istihdam yapısında da algoritmik işlemlerin gelişimiyle görülmeye başlanmıştır. Sistematik stratejilerle düşen işlem ve yönetim maliyetleri varlık yönetim birimlerini etkilerken, araştırma birimlerinde de anlık makro ve mikro düzeydeki veri girişine bağlı anlık rapor üreten “Kensho” gibi yazılımların gelişimi, teknolojik gelişimin finans endüstrisinin tüm katmanlarını etkilediğinin önemli göstergelerinden biridir.

Finans endüstrisindeki teknolojik evrim, yönetim maliyetleri açısından verimlilik artışı sağlarken, sektörün istihdam yapısında yapısal değişikliklere yol açmaktadır. Sektörde başlayan daha az sayıda ve yazılım niteliğine sahip istihdam arayışı, algoritmaya dayalı sistematik stratejilerin başarı düzeyine paralel olarak gelişecektir.

“ Finans endüstrisindeki teknolojik evrim, yönetim maliyetleri açısından verimlilik artışı sağlarken, sektörün istihdam yapısında yapısal değişikliklere yol açmaktadır. ”

KONFERANS AJANDASI

7 Eylül 2016 Çarşamba

6th Specialty Finance Summit
(2 gün) New York

13 Eylül 2016 Salı

11th Japan Investment Forum
(2 gün) Tokyo

14 Eylül 2016 Çarşamba

15th European Investment Roundtable (3 gün)
Stockholm; FundForum Africa Londra

19 Eylül 2016 Pazartesi

Corporate Governance&Activist Investing in Europe Londra

20 Eylül 2016 Salı

Global Distribution Conference (2 gün) European Convention Center
Lüksemburg
<http://www.alfi.lu/global16>

21 Eylül 2016 Çarşamba

SuperReturn Infrastructure 2016 (3 gün) Londra

22 Eylül 2016 Perşembe

3rd China Global Investment Forum Pekin

27 Eylül 2016 Salı

Systematic Investment Strategies Symposium
(2 gün) Londra

2 Ekim 2016 Pazar

FundForum Middle East 2016
(3 gün) Dubai

4 Ekim 2016 Salı

5th EU-Southeast Europe Summit (2 gün) Viyana

13 Ekim 2016 Perşembe

CEE Private Equity Forum
(2 gün) Londra

17 Ekim 2016 Pazartesi

ITAS Ireland 2016 (3 gün) Dublin

20 Ekim 2016 Perşembe

Venture Capital Forum
Stockholm



4 Kasım 2016 Cuma

TSPB Sermaye Piyasaları Kongresi 2016

9 Kasım 2016 Çarşamba

NeMa Asia (3 gün),
Hong Kong

10 Kasım 2016 Perşembe

Strategic Asset Allocation Symposium New York

14 Kasım 2016 Pazartesi

Emerging Markets/Commodities Alternative Investing New York

15 Kasım 2016 Salı

Defined Contribution Summit (2 gün)
New York

16 Kasım 2016 Çarşamba

EFAMA Investment Management Forum (2 gün),
Brüksel; Bonds, Loans&Sukuk
Turkey(2 gün) İstanbul

22 Kasım 2016 Salı

European Alternative Investment Funds Conference
(2 gün) Lüksemburg



Algoritmik işlem, Elektronik Borsalar Ve 6 Mayıs 2010 Ani Çöküşü

Algoritmik veya otomasyon işlem, bu en yeni bilgi teknolojilerinin kullanılmakta olduğu elektronik borsalarda işlem yapmanın temeli haline geldi. Bu sistemsel değişim, kurumlar ve finans profesyonellerinin yeni paradigmalara uyum sağlamak için finansal mühendislik alanında yeni yetkinlik ve yeterliliklere sahip olmalarını gerektiriyor.

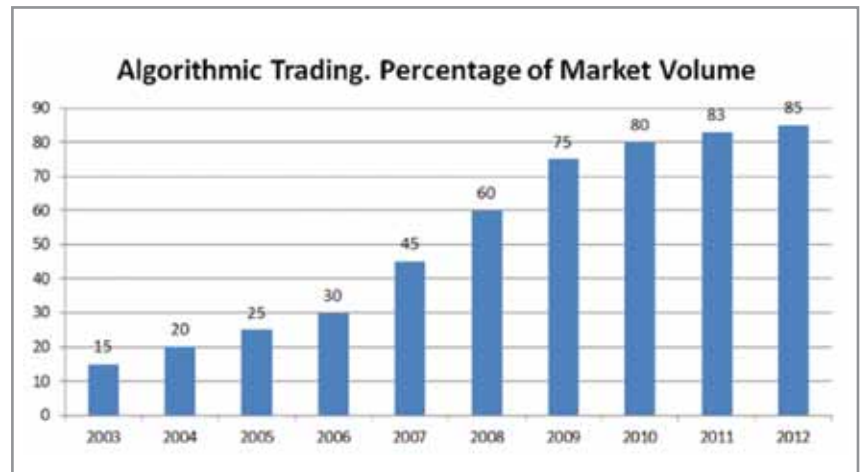
Yüksek performanslı dijital sinyal işleme ve hesaplama, yüksek hızlı internet işlemi, gerçek zamanlı erişime imkan veren ham veri depolama ve veritabanı sistemlerindeki ilerlemelerde son dönemde yaşanan gelişme sayesinde, finansal sektör ve borsa işlemlerinde bir dönüşüm yaşanıyor.

Algoritmik veya otomasyon işlem, bu en yeni bilgi teknolojilerinin kullanılmakta olduğu elektronik borsalarda işlem yapmanın temeli haline geldi. Bu sistemsel değişim, kurumlar ve finans profesyonellerinin yeni paradigmalara uyum sağlamak için finansal mühendislik alanında yeni yetkinlik ve yeterliliklere sahip olmalarını gerektiriyor. Bu piyasalarda rekabet edebilmek için bir zorunluluk haline geldi. Şekil 1'de ABD'de algoritmik işlemin yakın zamandaki ve hızlı geli-

şimi gösterilmektedir. Nasdaq'dan Robert Greifeld, 2011'de New York Times'da yer alan bir makalede bu sistemsel değişimi kısa ve öz olarak şöyle tanımlamıştır: "Bitti, yüzyıllardır varolan işlem yapma ölü. Bugün elektronik bir piyasamız var. Bu şimdiki zamandır. Bu gelecektir." Geçmişteki işlem salonuna güçlü bir tezat oluştu-

ran (Şekil 3) New York Borsası'nın New Jersey, Mahwah'daki elektronik ortamda işlem yapılan veri merkezi Şekil 2'de görülmektedir.

Diğer taraftan, finansal piyasalarda algoritmik ve yüksek frekanslı işlemin gelişim ve etkisine, farklı oyuncular tarafından farklı yorumlar da getirilmektedir. Bazıları bunun



Şekil 1: ABD'de piyasa işlem hacminin yüzdesi olarak algoritmik işlem [1].



Prof. Dr. Ali N. Akansu
New Jersey Institute of Technology

fiyat oluşturma sürecini daha etkin hale getirdiği ve işlem maliyetlerini düşürdüğünü öne sürerken, diğerleri ise sadece gerekli altyapıyı kurup sürdürmeye gücü yeten büyük oyuncular için geçerli olduğunu savunmaktadırlar.

Böyle bir altyapıyı kurmanın maliyeti her geçen gün daha yapılabilir düzeye inmektedir ve bir kaç yıl içinde hemen tüm oyuncuların

bu tür işlem platformlarına sahip olacağı tahmin edilmektedir. Bu durumda bugün yaşanan bazı endişeler de böylece geçersiz hale gelecektir.

İşlem algoritmaları önceden tanımlanmış ve iyi bir şekilde testten geçirilmiş stratejilere dayalı olarak tasarlanırlar ve bilgisayarlarda çalışırlar. Elektronik borsalar, işlem yapmada makineden makineye (M2M) etkileşim ve işlemlerin ağırlıklı olduğu bir eko sistem sağlamaktadırlar. Bu yüzden, piyasa verisine erişim hızı ve işleme gücü, kazandırıcı işlem yapabilmek için hayati önem taşır. Böyle bir senaryo, bir finansal varlığın işlem kayıt defterini, çok yüksek işlem hızıyla çalışan algoritmalar yoluyla fiyat manipülasyonlarına karşı kırılgan hale getirebilir.

Bu kırılganlıklar farkedilmeyebilecek küçük piyasa çöküşleri yaratır. Buna karşılık, 6 Mayıs 2010 “Ani Çöküşü” algoritmik işlemin tetiklediği büyük nadir bir olaydı ve kısa bir süre içinde \$1 trilyon dolar

“ Finansal piyasalarda algoritmik ve yüksek frekanslı işlemin gelişim ve etkisine, farklı oyuncular tarafından farklı yorumlar da getirilmektedir. Bazıları bunun fiyat oluşturma sürecini daha etkin hale getirdiği ve işlem maliyetlerini düşürdüğünü öne sürerken, diğerleri ise sadece gerekli altyapıyı kurup sürdürmeye gücü yeten büyük oyuncular için geçerli olduğunu savunmaktadırlar. ”

piyasa değeri yok oldu (2). Dow Jones Sanayi Endeksi'nin (DJIA) 998.5 puanlık değer kaybı, tarihinde 26 Mayıs 1896'dan beri gününce yaşanan en büyük günlük puan düşüşüydü. Bu duruma, algoritmik işlemciler arasında gerçek alıcı karşılığı bulamayacak kadar hızlı bir şekilde aynı pozisyonlar ileri geri geçirildikçe “hot potato” hacim etkisi yaratan, bilgisayarın geliştirdiği emirler neden olmuştu. 14 saniye içinde (2:45:13 ve 2:45:27 arasında), S&P 500 endeksini takip eden finansal varlıklara yönelik 27,000'in



Şekil 2: New York Borsası'nın Mahwah, New Jersey'deki veri merkezi.



Şekil 3: Geçmişte New York Borsası işlem salonu.

üzerinde net kontrat oluştu ki, bu o günün işlem hacminin yüzde 49'una denk geliyordu, sadece 200 civarında ek kontrat net olarak alındı.

Ani Çöküş, bir kural değiştirici haline geldi ve finansal piyasalara ilişkin kamuoyunun farkındalığı ve ilgisi belirgin bir şekilde arttı (3). Özellikle yüksek frekans işlemine (HFT) büyük bir ters tepki getirdi. Bu kamuoyu baskısı, düzenleyici otoriteyi gelecek piyasa çöküşlerini önleyebilmek için HFT de dahil olmak üzere algoritmik işlemin potansiyel eksikliklerini daha iyi anlamaya, daha iyi donanımlı, dikkatli ve önleyici olmaya zorladı. İşlem defteri, borsada gerçekleşen işlemlerin kayıdır. Her bir finansal varlığa ait işlem defteri alış ve satış emirleri arasındaki fiyat ve miktar farklılıklarını gösterdiğinden, gerçekleşen işlemlerin ne kadar

sağlıklı olup olmadığının analiz edilebilmesi için kullanılacak en önemli kaynaklardan biridir. İlgili varlığa fiyat oynaklığının kaynağı olan işlem derinliği, piyasanın sağlıklı gelişimi için, işlem kayıt defteri üzerinden yakından takip edilmelidir. Her bir finansal varlığın kendi karakteristikleri olduğundan, "biri hepsine uyar" yaklaşımı en iyi yaklaşım olmayabilir. Bu yüzden düzenleyici otoriteler değişik finansal varlık senaryoları için etkin olacak, kapsamlı işlem kuralları geliştirmektedir. Ani Çöküşler bir süre daha görülebilir ve bu tür olaylardan kaçınmak tüm tarafları ilgilendiren bir takım çalışmasıdır. Tüm oyuncular, piyasa mikroyapısı ve iç işleyişleri konusunda kuvvetli uzmanlaşmaya sahip olmalıdırlar. Karakteristik bir piyasa yapısı şeffaflık, düşük gecikme, yükümlülükleri ile belirlenmiş piyasa yapıcılar (DMM), derin likidite, sağlıklı fiyat

oluşumu ve rekabetçi fiyat/kotasyona ulaşmayı hedefler (4). Böyle bir piyasa modelinin köşetaşı DMMlerdir. Önceden "Uzmanlar" olarak bilinen DMMler, görevlendirildikleri menkul kıymetler için adil ve düzenli bir piyasanın devamlılığı yükümlülüğü altındadırlar. Piyasa açılışları, kapanışları ve önemli işlem dengesizliği veya istikrarsızlık dönemlerinde fiyat keşfini mümkün kılmak için hem manuel, hem de elektronik olarak faaliyete geçerler. DMMler piyasa katılımcıları arasında düzenli iletişim sağlar, sermaye taahhütleri gerçekleştirir, piyasa bütünlüğünü sürdürür, ve özel piyasa koşullarında müdahale ederler.

Elektronik borsalar, piyasada rekabetçi olabilmek için altyapılarını kurmak üzere en yeni teknolojileri getirmektedirler. Bu işlem sistemleri oldukça gelişmiş ve pahalıdır. Yenilik, tescilli know-how oluşturmak ve onun bakımı başarı için hayati önemdedir ve önemli kaynak gerektirmektedir. Diğer taraftan artık hemen hemen her şey, herhangi bir zamanda herhangi bir yerde küresel olarak işlem yapılabilir durumdadır. Bu gelişmeler doğal olarak, tek tip düzenlenmiş, daha etkin ve güçlü küresel finansal piyasalar için kaçınılmaz olan borsalararası birleşme ve devralmalara yol açmaktadır.

Referanslar:

- [1] M. Glantz and R. Kissell, *Multi-Asset Risk Modeling: Techniques for a Global Economy in an Electronic and Algorithmic Trading Era*. Academic Press, 2013.
- [2] 2010 Flash Crash. https://en.wikipedia.org/wiki/2010_Flash_Crash
- [3] M. Lewis, *Flash Boys: A Wall Street Revolt*. W. W. Norton & Company, 2015.
- [4] New York Stock Exchange (NYSE) Market Model. <https://www.nyse.com/markets/nyse/trading-info>

fondakimuzik.com

Fondaki müzik yatırımlarını
fonda değerlendirenler için çalışıyor.

Ayrıntılı bilgi için:
www.fondakimuzik.com



TKYD

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
KURULUŞU: 1999

Kamuyu Aydınlatma Platformu Yeni Versiyonuyla Yayında: **KAP 4.0**



Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK), Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun (KAP) işletimini devraldığı 17 Mart 2014 tarihinden sonra başlattığı KAP 4.0 projesi ile uluslararası standartları da takip ederek, ARGE merkezinin ve iş birimlerinin yoğun çalışması sonunda yenilenen yeni KAP versiyonunu devreye aldı. Tüm yazılımı MKK ARGE Merkezi tarafından gerçekleştirilen, XBRL tabanlı, yabancı dil destekli yeni KAP (4.0) önemli bazı altyapı değişiklikleri içeriyor.

KAP, temel olarak Platforma üye olan kuruluşların bildirimlerini ilettiği ve bu bildirimlerin yayımlandığı iki ana uygulamadan oluşan web tabanlı bir platformdur.

İstanbul Finans Merkezi Eylem Planı projelerinden biri olarak da öne çıkan yeni KAP, piyasalarımızın rekabet gücünün artırılmasına hizmet ederek, KAP verilerinin analize uygun hale getirilmesini amaçlamakta, uçtan uca otomasyonun sağladığı avantajlar ve çoklu dil desteği ile yurtdışı piyasalarla entegrasyonu hızlandırmayı ve bu konudaki önemli bir eksikliği gidermeyi amaçlamaktadır.

KAP bildirim ve KAP yayın uygulamaları güvenlik başta olmak üzere farklı gereksinimler nedeniyle birbirinden bağımsız altyapılarda hazırlanmıştır. Bildirim uygulamasının en önemli özelliği verilerin güvenli bir şekilde kullanıcıdan alınması ve XBRL (Extensible Business Reporting Language - Genişletilebilir İşletme Raporlama Dili) altyapısında saklanmasıdır.

XBRL'in KAP'ta Kullanımı

KAP 4.0 projesinde, veri alım/aktarım altyapısı tamamen XBRL standartlarına uygun olarak kurgulanmıştır. XBRL Konsorsiyumu tarafından geliştirilen XBRL standardı ile işletmelere ait bilgiler önceden belirlenerek, neyin nasıl raporlanacağına ilişkin standartlar oluşturulmakta ve daha sonra bu standartlara göre bilgiler etiketlenmektedir. Böylece veriler çeşitli bilgisayar programları vasıtasıyla okunup analiz edilebilmekte ve aynı veri havuzundan çok çeşitli içerik ve boyutlarda birçok rapor üretmeye elverişli bir ortam hazırlanmış olmaktadır.

Yeni KAP'ta finansal tablolar, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından ilan edilen 2016 TMS XBRL Taksonomisi'ne uygun olarak ilan edilecektir. Türkiye'de ilk kez bu



Doç. Dr. Yakup Ergincan
Genel Müdür
Merkezi Kayıt Kuruluşu

çapta kullanılacak XBRL altyapısı ile bildirimlerin tümü bu formata uygun olarak yayımlanacak, gelişmiş etiketleme sistemi ile veri özellikleri kolaylıkla takip edilecek, yayınlanan finansal verilerin hazırlanması, tekrar kullanımı, rapor hazırlanması ve verilerin analizi son derece kolaylaşacaktır.

Kullanım Kolaylığı

KAP üyesi şirketler, belirli kurallar çerçevesinde uygulamada yer alan bildirim şablonları vasıtasıyla bildirimlerini girebildikleri gibi, finansal raporları sistem üzerinden edine-

cekleri excel şablonlarını kullanarak da bildirimde bulunabileceklerdir. Sistem altyapısının sağladığı XBRL dönüştürücü fonksiyon kullanım kolaylığı sağlamaktadır.

Sistem Performansı

Bildirim sistemleri, düzenleyici otoritelerin belirlemiş olduğu son bildirim tarihlerine yakın zamanlarda çok daha yoğun kullanılmaktadır. Eski KAP sisteminde birçok kullanıcı tarafından aynı anda bildirim göndermeye çalışılması durumunda sistem son derece yavaşlamakta olduğundan yeni sistemde bu gibi olumsuzluklar giderilmeye çalışılmıştır. Özellikle Finansal Rapor bildirimlerinin yoğunlukla yapıldığı ve ciddi derecede işlem gücü gerektiren bu zamanlarda dahi, Platform sorunsuz çalışacak şekilde tasarlanmıştır.

Platformun yayın sitesi ise tamamen farklı bir altyapı ile geliştirilmiş olup, yüksek performans ihtiyacı ön planda tutulmuştur. Platform, zaman içerisinde artması muhtemel performans ihtiyacını karşılayabilecek şekilde ve ölçeklendirilebilir bir mimaride kurulmuştur.

Çoklu Dil Desteği

Bildirim ve yayın sistemlerinin

arayüzleri çoklu dil desteğine sahiptir. Güncel durum itibarıyla Platformda Türkçe ve İngilizce dil desteği bulunmakla birlikte yeni bir dil desteği de kolaylıkla eklenebilir durumdadır.

Hak Kullanım Süreçleri

Sistemde hak kullanım süreçleri de yer almakta olup, ve SWIFT ISO 20022 standardına uygun bir mesajlaşma ile Merkezi Saklama Kuruluşları ile entegrasyon sağlanabilmektedir. Sistemde hak kullanım verileri de analiz edilebilir şekilde tutulmakta ve kamuya Hak kullanım takvim bilgilendirmesi yapılmaktadır. Şirketler dışında düzenleyici kurumlar da yetkileri dahilinde, şirketlerin Hak kullanım süreçlerine ilişkin bildirim gönderebilmektedir.

Veri Dağıtım

Sistemde yer alan verilere tek bir merkezden kolay ve hızlı erişim sağlanmaktadır. Veri yayın kuruluşları, yayınlanan bildirimleri web servis entegrasyonu ile kendi sistemlerine aktarabilmektedirler. Veriler, XBRL'den üretilmiş ve işlenebilir bir şekilde sunulduğu gibi, sadece görsel amaçlı html olarak da iletilmektedir.





Faizsiz Finansın Gelişimine Genel Bir Bakış

Faizsiz finansta en hızlı büyüme emeklilik yatırım fonu tarafındadır. Bu emeklilik yatırım fonlarının yatırım yapabilecekleri uygun finansal ürünlere ihtiyacı vardır. İleride bu fon portföylerinin İslami finans esaslarına uygunlukları konusunda problemler yaşamamak için faizsiz finans standartlarının oluşturulması, sektörde en kritik konulardan biridir.

Ülkemizde İslami finans veya diğer adı ile faizsiz finans denildiği zaman ağırlıklı aklı Katılım Bankaları gelir. Elbette gerek bankacılık, gerekse finansın diğer alanlarında faaliyet gösteren ve faizsiz finans ürünleri sunan kuruluşlar olmakla birlikte, ağırlıklı olarak üretim ve varlık finansmanına dayanan faizsiz finans ürün ve hizmetlerinin yoğunlaştığı alan Katılım Bankacılığıdır. Nitekim mevcut

düzenlemelerde faizsiz bankacılık lisansı da sadece Katılım Bankalarına verilmektedir. Katılım Bankacılığı sektörüne genel olarak baktığımızda 1985 yılında temelleri atılan bu sektörün, 2015 yılı sonunda toplam bankacılık sistemi içerisindeki payının toplam aktif büyüklüğü itibarı ile %5,2 olduğu görülmektedir. Sektörün ülkemizdeki potansiyele rağmen, uzun yıllardır bu payda ciddi bir gelişim gösterememesi hep eleştiri konusu olmuştur.

Tabii bu büyüklükler mevduat bankacılığı, yani fon toplama ve kullandırma faaliyetini temsil ediyor. Finansın diğer alanları dikkate alındığında, faizsiz finanstaki gelişim maalesef daha da geride kalmıştır. Mesela yatırım bankacılığı, sermaye piyasaları alanında Katılım Bankacılığının faaliyeti son derece kısıtlı kalmıştır. Hâlbuki faizsiz finans ve Katılım Bankacılığının aslında özü ortaklığa, ortaklık finansmanına ve kâr-zarar paylaşımına dayalıdır. Bu



Avşar Sungurlu
Genel Müdür
Bizim Portföy Yönetimi A.Ş.

da sermaye piyasalarının temelini oluşturan anlayıştır. Buna rağmen ülkemizdeki Katılım Bankacılığı ortaklığı; yani muşaraka veya mudarabaya değil, ağırlıklı peşin alım-vadeli satıma yani murabahaya dayalı bir fonlama sistemi ile çalışmaktadır. Dünyadaki örneklerinde de benzerlikler olmakla birlikte, dünya uygulamalarında faizsiz sermaye piyasası ürünleri de yaygın olarak bulunmaktadır. Hâlbuki yatırım ürün ve hizmetlerine bakıldığında, ülkemizdeki faizsiz finans uygulamalarının payı binde birlerin de altına inmektedir.

Nitekim genel olarak Katılım Bankacılığının bu durumu özellikle son yıllarda tartışılmış ve hükümet kısmen İstanbul Finans Merkezi (İFM) projesinin de parçası olarak, ülkemizde faizsiz finansın geliştirilmesine yönelik inisiyatif almıştır. Kamu katılım bankalarının gündeme gelmesi de bu nedendir. Ziraat Katılım ve Vakıf Katılım faaliyetlerine başlamıştır, Halk Katılım'ın da yakında faaliyete geçmesi planlanmaktadır. Burada amaçlanan, daha rekabetçi ve hızlı aksiyon alan kamu oyuncuları ile sektöre dina-

mizm getirmek ve böylece sektörün payını artırmaktır. Elbette bunun yapılabilmesi için yeni kamu oyuncularının mevcutlarla rekabetinden çok, yeni ürün ve hizmetlerle sektörün büyümesine odaklanması ve yurtdışı fonların yerli proje finansmanlarıyla ülkemize kazandırılmasına çalışması gerekir. Aksi halde bu girişim, mevcut pastanın daha çok bölünmesinden başka pek bir işe yaramayacaktır. İşte yeni ürün ve hizmetler söz konusu olduğunda ortaklığa dayalı finansman ve yatırım ürünleri, Katılım Bankalarının ve genel olarak ülkemizdeki faizsiz finansın önündeki gelişime açık en önemli alandır.

Son dönemde Türkiye'de faizsiz finansın daha hızlı gelişmesi amacı ile hayata geçirilen projelerden biri de Faizsiz Finans Koordinasyon Kurulu'dur. Bu kurul, Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu bakanın başkanlığında, Kalkınma Bakanlığı, Maliye Bakanlığı ve Hazine müsteşarları, TCMB, BDDK, SPK ve Katılım Bankaları Birliği başkanları ve Borsa İstanbul Genel Müdüründen oluşmaktadır. Kurulun amacı İFM eylem planları arasında yer alan faizsiz finans sisteminin geliştirilip, bilinirliğinin artırılması çalışmalarında bulunmaktadır.

Tüm bu gelişmelere baktığımızda kamunun faizsiz finansın gelişimi ile ilgili enerji sarf ettiğini görebiliyoruz, yetkililerin bu gelişimin nasıl tetikleneceğine ilişkin çabalarına zaman zaman tanık oluyoruz. Geçtiğimiz günlerde Dünya Bankası yetkilileri ile TKYD temsilcilerinin yaptığı toplantı da bu sürecin bir parçası idi. Dünya Bankası, Türkiye hükümeti ile sermaye piyasalarının derinleştirilmesi ve uzun vadeli altyapı yatırımlarının finansmanı için proje tahvil ve sukukları, varlığa dayalı menkul kıymetler

“ Yatırım bankacılığı, sermaye piyasaları alanında Katılım Bankacılığının faaliyeti son derece kısıtlı kalmıştır. Hâlbuki faizsiz finans ve Katılım Bankacılığının aslında özü ortaklığa, ortaklık finansmanına ve kâr-zarar paylaşımına dayalıdır. Bu da sermaye piyasalarının temelini oluşturan anlayıştır. ”

gibi alternatif finansman yöntemlerinin geliştirilmesi üzerine işbirliği yapmaktadır. Bu işbirliği kapsamında da hükümet yetkililerine uluslararası tecrübeler çerçevesinde tavsiyeler sunmak üzere konunun arz, talep, mevzuat, altyapı ve vergi boyutu hakkında bilgi edinmeye çalışmakta ve bunun için ilgili taraflarla görüşmektedirler. TKYD ile yapılan görüşme, özellikle kurumsal yatırımcıların kamu, belediye ve özel altyapı projelerinin finansmanı için ihraç edilecek olan farklı sukuk yapılarına olan talep durumunu değerlendirmeyi amaçlamıştır.

Kamunun altyapı projeleri gerçekten de sermaye piyasaları için önemli bir açılım olur. Halka arzlardaki durgunluk, özel ihraçlarda yaşanan güven problemi gibi son



dönemdeki sektörün mevcut durumu dikkate alındığında, kamu projelerine dayalı sermaye piyasası ürünleri yatırımcı tarafında da olumsuz algıyı kırabilecek alternatiflerdir. Ayrıca bu projelerin büyüklüğü nedeni ile sadece bankacılık sistemi içerisinde finansmanları mümkün değildir. Mesela 3. havaalanı projesi yerli banka kredisi ile fonlanmış, ama hemen akabinde yabancı banka konsorsiyumu tarafından refinansmanı sağlanmıştı. Elbette büyüklükleri nedeni ile bu ve benzeri projelerin sermaye piyasası tarafından da tek başına finansmanı şimdilik mümkün olmayabilir, ancak bir kısmının dahi sukuk ihracı ile sağlanması zaten amaca hizmet edecektir. Nitekim Dünya Bankası yetkililerinin alternatif finansman modellerini sorgulaması da, kamunun en azından böyle bir arayış içerisinde olduğu izlenimini vermektedir.

Bu finansal enstrümanlar Katılım Bankacılığı ve faizsiz finans geneli açısından da önemli bir açılandır. Katılım Bankalarının üzerine sukuk ihraç edecekleri varlık portföyleri sınırlıdır. Son dönemde Katılım Bankaları tarafından ihraç edilen kira sertifikalarının %51 yönetime dayalı (leasing alacakları), %49 da murabahaya dayalı yapılmaya başladığını görüyoruz ki, bu tarz bir ihraç yapısının sürdürülebilir olmadığı söylenebilir. Zira hem murabaha içerikli sukukların ikinci eli tartışma konusudur, hem de bu varlıklar belli periyotlarda roll edilen sınırlı büyüklükteki ihraçlarda kullanılabilir. Hâlbuki altyapı projelerine dayalı sukuklar ortaklık kültürüne dayalı faizsiz finansın özüne uygundur, hem de daha büyük ve uzun vadeli ihraçlara imkân vermektedirler. Diğer taraftan, kurumsal yatırım-

cılar açısından konuya bakılırsa burada da farklı açılımlar söz konusudur. Mevzuatımız bankacılıkta faizsiz finans için Katılım Bankalarına münhasır yetki vermiştir. Hâlbuki yatırım tarafı böyle değildir ve dileyen konvansiyonel oyuncu faizsiz yatırım fonu veya emeklilik yatırım fonu satabilmektedir. Faizsiz finansda da en hızlı büyüme emeklilik yatırım fonu tarafındadır. Bu emeklilik yatırım fonlarının yatırım yapabilecekleri uygun finansal ürünlere ihtiyacı vardır. Dolayısı ile burada ciddi bir büyüme potansiyeli bulunmaktadır. Ancak, ileride bu fon portföylerinin İslami finans esaslarına uygunlukları konusunda problemler yaşamamak adına burada da gelişim için en kritik konulardan biri sektörde faizsiz finans standartlarının oluşturulması olarak önümüze çıkmaktadır.

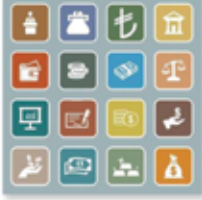
“ Halka arzlardaki durgunluk, özel ihraçlarda yaşanan güven problemi gibi son dönemdeki sektörün mevcut durumu dikkate alındığında, kamu projelerine dayalı sermaye piyasası ürünleri yatırımcı tarafında da olumsuz algıyı kırabilecek alternatiflerdir. ”



Yeni

BİREYSEL FİNANS

Dr. Ethem SANCAK



BİREYSEL FİNANS

DR.ETHEM SANCAK

ISBN: 9786059248051

Fiyat: 30-TL

Sayfa: 200



Geliri, tasarrufu, yatırımı, borcu ya da bu konularda plankan ve düşünceleri olan herkesin okuması gereken bir eser olan Bireysel Finans, para ile ilgisi olan herkese hitap eden bir eserdir.

Tasarruflar nasıl korunur, yatırımın temel kuralları nelerdir, yatırım seçenekleri neler olabilir, risk türleri nelerdir, getiri nasıl hesaplanır ve getiri türleri nelerdir, dolandırıcılardan ve finansal tuzaklardan nasıl korunur, finansal konularda nasıl hak aranır ve nerelere başvurulur konularını işleyen bu kitap yekâşık yirmi yıllık sektör tecrübesi olan bir profesyonelin kaleminden çıkmıştır.

Bireysel Finans, hiç finans bilgisi olmayan kişilerce okunabileceği gibi finansı yeni öğrenmeye başlayanlar için de bir başvuru kaynağıdır. Bu kitap aynı zamanda, üniversitelerde ekonomi, finans ve finansal hukukta ilgili tüm dersler için yardımcı bir kaynak olarak kullanılabilir. Özgün bilgiler içermektedir.



Istiklal Cad. Han Geçidi Sok. No:116/3B Galatasaray/Beyoğlu-İST.
Tel: 0.212. 251.51.26 Faks: 0.212.245.28.43
www.scala.com.tr scala@scala.com.tr



Yeni



VERİMSİZLİK TUZAĞINDAN ÇIKIŞ

TÜRKİYE İÇİN BİR KALKINMA MODELİ:
YALIN YÖNETİM

MEHMET AZİZ ERMER

ISBN: 9786050309430

Fiyat: 35-TL

Sayfa: 222

Ülkemiz 2007'den bu yana "Orta Gelir Tuzağı"na girdi. Mevcut gidişatla ve eğer uygun önlemler alınmazsa çok uzun süre ile bu tuzağın kurtulma olanağı da gözüküyor. Bu durum "Çağdaş Ülkeler Seviyesinin Üstü" olan esas "Ülkemiz Vizyonu"nun gerçekleşmesini de tarihlere atıyor.

İşte bu kitabın gayesi de bu tuzağın arkasında, çok da konuşulmayan esas nedenlerden en önemlisini saptamak ve bunun giderilmesi için sistem geliştirmek... Nedir bu çok önemli neden? "Verimsizlik Tuzağı"

Ülkemizdeki işletmelerin sayıca %99,5'inden fazlasını ve isletiminde %75 civarını teşkil eden KOBİ'lerimiz ne yazık ki bu tuzağın içindedir. İşte ülkemiz de bu nedenle "Orta Gelir Tuzağı"ndan çıkmıyor. "Orta Gelir Tuzağı"ndan çıkış sağlamanın yolu, öncelikle işletmelerimizi "Verimsizlik Tuzağı"ndan kurtarmaktır.

Bu kitap bunun tüm çağdaş dünyada, artık son 20 yılda gelişen ve yaygınlaşan "Yalın Sistemli Kullanmayı Yaygınlaştırmak" ile mümkün olduğunu ve bunun bir matematik modelini tüm yönetim taktiklerine iletmesi amaçlıyor.

Ülkemiz, bu model ve yöntemle "Çağdaş Ülkeler Seviyesinin Üstü" vizyonuna ulaşma yolunda 8 yılda çok büyük bir hamle yapabilir.



Istiklal Cad. Han Geçidi Sok. No:116/3B Galatasaray/Beyoğlu-İST.
Tel: 0.212. 251.51.26 Faks: 0.212.245.28.43
www.scala.com.tr scala@scala.com.tr



SCALA Kitapçı
Şşşt... Okuyorum!

her kitap
başka bir
yolculuk...



www.
scalakitapci.
com

Sorularımızı cevaplayın, kitap kazanın!

Kurumsal Yatırımcı'nın 33. Sayısında (Nisan-Haziran 2016) Fon Dünyası sayfalarında yayınlanmış bilgilerden oluşan soruların doğru cevaplarını **10 Ekim 2016** tarihine kadar info@kyd.com.tr adresine gönderen 10 okuyucumuza Scala Yayıncılık'tan kitap hediye ediyoruz.

1- Fund Brand 50 analizine göre fon yönetiminde dünyada lider marka hangi kurumdur?

2- Finansal hizmetler sektörünün en cazip kariyer alanı olarak hangisi görülüyor?

Küresel Ölçekte Bir Endeks Hesaplayıcı Olarak Borsa İstanbul

Borsa İstanbul endeksleri, fonlar tarafından performanslarını ölçmek üzere kullanılmaktadır. Türkiye’de toplam büyüklüğü 106 milyar TL’yi bulan fonların yaklaşık %97’si Borsa tarafından hesaplanan endeksleri karşılaştırma ölçütü olarak kullanılmaktadır.

Borsa İstanbul son yıllarda çok hızlı bir değişim ve dönüşüm sürecindedir. Bu süreçte Borsa hem teknolojik altyapısını yenileyerek, hem de yaptığı stratejik işbirlikleri ile piyasaya sunduğu ürün ve hizmet çeşitliliğini artırmaktadır.

Endeks alanı da bu değişim dönüşümden payına düşeni almış, BISTECH ile yenilenmiş teknolojisi, deneyimli teknik ve pazarlama kadroları, uluslararası standartlara ve yatırımcı ihtiyaçlarına göre şekillenen yenilikçi ürünleri ve değer katan işbirlikleri ile Borsa İstanbul küresel ölçekte bir endeks hesaplayıcı konumuna yükselmiştir.

Borsa İstanbul dört temel alanda endeks hizmeti veriyor

Bunlardan ilki lisanslama hizmetidir. Borsa İstanbul tarafından 54’ü gün içinde, 325’i ise gün sonunda hesaplanmakta olan toplam 379 endeks, yerli ve yabancı portföy yönetim şirketleri ve yatırım kuruluşları tarafından lisanslanmaktadır. Lisanslanan bu endeksler borsa



Oğuzhan Karakoç
Satış Servisi Yöneticisi
Pazarlama ve Satış Bölümü
Borsa İstanbul

yatırım fonundan, varanta, yapılandırılmış ve tezgâh üstü ürünlere geniş bir yelpazedeki finansal ürünlerde kullanılmaktadır. Bu endekslere bağlı ürünlerin toplam büyüklüğü bugün 800 milyon TL’ye ulaşmaktadır.

Borsa İstanbul endeksleri ayrıca, SPK’nın ilgili mevzuatı çerçevesinde, fonlar tarafından performanslarını ölçmek üzere kullanılmaktadır. Türkiye’de toplam büyüklüğü 106 milyar TL’yi bulan fonların yaklaşık

%97’si Borsa tarafından hesaplanan endeksleri karşılaştırma ölçütü olarak kullanılmaktadır. Endekslerin yanı sıra Borsa İstanbul’un piyasalarında oluşan veriler de lisanslanabilmektedir. Bu veriler ile uluslararası endeks yapımcılar, fikri mülkiyetleri kendilerine ait endeksler hesaplamaktadır. Bu kapsamda MSCI’nin hesapladığı MSCI-Turkey Index, toplam büyüklüğü 365 milyon ABD Doları’nı bulan borsa yatırım fonu tarafından takip edilmektedir.

Son olarak, Borsa İstanbul kurumlara endeks hesaplama hizmeti vermektedir. Endeksin metodolojisi ve içeriğinin oluşturulması, kurum ve Borsa İstanbul’un birlikte yürüttüğü süreçte belirlenmekte, endeksin hesaplanması, sürekliliğinin sağlanması, müşteriye ulaştırılması Borsa İstanbul tarafından gerçekleştirilmektedir. Hesaplanan endeksler Borsa İstanbul’un veri yayın paketlerine de dahil olduğu için geniş bir yatırımcı ağına ulaşmaktadır. Ayrıca Borsa İstanbul, endekslerin hedeflenen



kitleye duyurulmasında önemli bir etkinlik olan gong töreni hizmeti de sunmaktadır. Temmuz 2014'ten itibaren Bizim Menkul Değerler için Katılım 30, 50 ve Model Portföy Endeksleri ve Nisan 2015'ten itibaren İş Portföy Yönetimi için İş Bankası İştirakleri Endeksi hesaplanmaktadır.

Endeks Alanında Yenilikler: Müşteri Odaklılık, Teknoloji, Alt Yapı ve İş Birlikleri

Öncelikle kurumların BIST endeksleri kullanımına yönelik tüm hususlar gözden geçirilmiş, gerekli iyileştirmeler yapılmış, lisanslama sözleşmeleri finans piyasası standartları ve piyasa ihtiyaçları gözetilerek yenilenmiştir. Raporlama, yetki değişikliği vb. süreçler BISTCONNECT platformu üzerinden hızlı ve etkin bir hale getirilmiştir. BIST endekslerini kullanan tüm kurumlar ile sürekli iletişim halinde, mevcut ürünlerin yanı sıra ihtiyaç duyulan yeni ürünler de değerlendirilmektedir. Yapılan etkinliklerle sektör temsilcileri ile bir araya gelinerek, yeni hizmet ve ürünler tanıtılmaktadır. 2015 yılı sonunda Borsa

İstanbul'un Teknolojik Dönüşüm Programı kapsamında BISTECH Platformu devreye alınmış, pay piyasası endeksleri bu platforma ait ICS2 modülü ile hesaplanmaya başlanmıştır. Borçlanma araçları piyasası endekslerine yönelik çalışmaların ise 2017'de tamamlanması planlanmaktadır. Entegrasyonu tamamlandığında ICS2 ile farklı kaynaklardan veri kullanımı; farklı zaman dilimlerinde farklı ağırlıklandırma yöntemleri ile farklı kıymetler için endeks hesaplamak mümkün olacaktır. Sektör ve pazar endekslerinde yönetim kolaylığı ve esnek raporlama imkânları sunan bu sistem, tüm borsa sistemleri ile entegre çalışacaktır.

Borsa İstanbul, alt yapıya yönelik ciddi atılımlarda bulunmaktadır. Londra'da kurulan bağlantı noktası (PoP) sayesinde yatırımcılar endeks veri yayınına, İstanbul'a ek olarak Londra'dan da erişebilmektedir. TMX Atrium, Colt, Spintek gibi geniş ağları olan firmalar ile yapılan iş birlikleri neticesinde İstanbul ve Londra'ya dünyadaki belli başlı diğer finansal merkezler de eklenmiştir.

Önemli bir diğer atılım ise EDDN (Eurasia Data Dissemination) projesidir. Bu kapsamda diğer borsaların piyasa verileri, tek

“ Borsa İstanbul tarafından 54'ü gün içinde, 325'i ise gün sonunda hesaplanmakta olan toplam 379 endeks, yerli ve yabancı portföy yönetim şirketleri ve yatırım kuruluşları tarafından lisanslanmaktadır. Lisanslanan bu endeksler borsa yatırım fonundan, varanta, yapılandırılmış ve tezgâh üstü ürünlere geniş bir yelpazedeki finansal ürünlerde kullanılmaktadır. Bu endekslere bağlı ürünlerin toplam büyüklüğü bugün 800 milyon TL'ye ulaşmaktadır. ”

BIST ENDEKSLERİ



bir format ve tek bir sözleşme ile Borsa İstanbul'un küresel dağıtım ağındaki herhangi bir noktadan yatırımcıya sunulabilmektedir. ICS2'nun ilgili özelliğinin devreye alınması ile bu borsaların verileri kullanılarak, yeni endeksler hesaplamak da mümkün olacaktır. Borsa İstanbul sunmuş olduğu hizmetlere değer katabilmek amacı ile ulusal ve uluslararası iş birliklerine de önem vermektedir. Bu kapsamda Londra Borsası ile yapılan anlaşmalar neticesinde, 14 Eylül 2015 tarihinden itibaren BIST 30 Endeks vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri Londra Borsası Türev Piyasasında TL cinsinden işlem görmeye başlamıştır. Diğer taraftan geniş dağıtım ağlarından istifade etmek üzere FTSE, MSCI, S&PDJ gibi küresel endeks hesaplayıcı firmalar ile görüşmeler yapılmaktadır.

TKYD ile İş Birliği ve BIST-KYD Endeksleri

29 Nisan 2015 tarihinde TKYD ile yaptığı iş birliği çerçevesinde Borsa İstanbul, 2000 yılından bu yana TKYD tarafından hesaplanan ve kolektif yatırım kuruluşları

tarafından fonların performansını değerlendirmek amacıyla kullanılan KYD endekslerini, metodolojilerini güncelleyerek 1 Temmuz 2015 tarihinden itibaren BIST-KYD endeksleri adı altında hesaplamaya başlamıştır. Bugün 600 civarında emeklilik ve yatırım fonu BIST-KYD endekslerini karşılaştırma ölçütü olarak kullanmaktadır. Kolektif yatırım kuruluşları piyasasının ihtiyaçları dikkate alınarak yeni endekslerin geliştirilmesi ise Borsa ve TKYD tarafından oluşturulan ve periyodik olarak toplanan komite tarafından belirlenmektedir.

Hesaplanan Yeni Endeksler Risk Kontrol Endeksleri



VOLATİLİTE / AĞIRLIK

“Endekslerin yanı sıra Borsa İstanbul'un piyasalarında oluşan veriler de lisanslanabilmektedir. Bu veriler ile uluslararası endeks yapımcılar, fikri mülkiyetleri kendilerine ait endeksler hesaplamaktadır.”

BIST Risk Kontrol Endeksleri ile yatırımcılar, risk algılarına göre seçtikleri hedef risk seviyeleri bazında dayanak endeks (BIST 30 veya BIST 100) ve repodan (BIST KYD Repo Endeksi (Net)) oluşan endeks portföyüne yatırım yapabilirler. Portföy içindeki ağırlıklar dayanak endeksin geçmiş volatilitesine göre günlük olarak değiştirilir. Portföy ağırlıkları, dayanak endeksin volatilitesinin yüksek

oluşan portföyün günlük getirisini yansıtmaktadır. Volatilitenin düşük olduğu dönemlerdeki potansiyel getiriden mümkün olduğunca yararlanmak için, BIST Risk Kontrol Endeksleri %150 kaldıraç oranına kadar yatırım yapmaya imkan vermektedir. Endeksler gün sonu kapanış değerlerinden hesaplanmaktadır.

BIST Kaldıraçlı Endeksleri



olduğu günlerde repoya, düşük olduğu günlerde dayanak endeks yönüne kaymaktadır. Böylelikle endeks, yatırımcısına kısmi bir sermaye koruması sağlayabilmektedir. BIST Risk Kontrol Endeksleri, her bir dayanak endeks için ve %10, %15, %20, %25 ve %30 hedef risk seviyelerine göre ayrı ayrı hesaplanmaktadır. Böylece yatırımcılar kendi yatırım stratejilerine uygun dayanak endeksi (BIST 100 veya BIST 30) ve kendi risk algılarına uygun hedef risk seviyesini belirleyerek, buna uygun BIST Risk Kontrol Endeksini takip edebilmektedir. Ayrıca tüm endeksler getiri ve toplam getiri olarak iki tipte hesaplanmaktadır. Getiri endeksleri sadece dayanak endeksin günlük getirilerini portföy içindeki ağırlığı oranında yansıtırken, toplam getiri endeksleri dayanak endeks ve repodan

Kaldıraçlı endeksler, referans alınan belli bir endeksi (dayanak endeks) aynı yönde ve baştan belirlenmiş bir kaldıraç oranıyla yansıtan endekslerdir. Kaldıraçlı endekslerde kaldıraçın borçlanarak daha fazla yatırım yapmak suretiyle elde edildiği ve borçlanmanın da günlük repo oranlarından yapıldığı varsayılmaktadır. Dolayısıyla endeks, dayanak endekse

bağlı toplam getiriden, borçlanma maliyeti (BIST-KYD Repo (Net) Endeksi getirisi) çıkartılarak hesaplanmaktadır.

BIST Kısa Endeksleri



Kısa endeksler ise referans alınan belli bir endeksi (dayanak endeks) ters yönde ve baştan belirlenmiş bir kaldıraç oranıyla yansıtan endekslerdir. Kısa endekslerde kısa pozisyonun ve kaldıraçın, endekste ki paylar ödünç alınıp açığa satılarak elde edildiği, açığa satıktan elde edilen fonun ise günlük repo oranlarından değerlendirildiği varsayılmaktadır. Dolayısıyla endeks, dayanak endekse bağlı toplam getiriye, faiz getirisi (BIST-KYD Repo (Net) Endeksi getirisi) eklenerek hesaplanmaktadır.

“ Bugün 600 civarında emeklilik ve yatırım fonu BIST-KYD endekslerini karşılaştırma ölçütü olarak kullanmaktadır. Kollektif yatırım kuruluşları piyasasının ihtiyaçları dikkate alınarak yeni endekslerin geliştirilmesi ise Borsa ve TKVD tarafından oluşturulan ve periyodik olarak toplanan komite tarafından belirlenmektedir. ”

Parvest Turkey Equity Fonu

Parvest Turkey Equity Fonu, BNP Paribas Investment Partners'ın kurucusu ve TEB Portföy Yönetimi A.Ş.'nin yöneticisi olduğu Lüksemburg'a kayıtlı Transfer Edilebilir Menkul Kıymetlere Yatırım Yapan Kolektif bir Yatırım Kuruluşudur (UCITS: Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities). Fon, iki Avrupa bankası BNP Paribas ve Fortis'in birleşmesinin ardından ilintili iki Türkiye fonunun 2010 yılında birleştirilmesiyle son haline bürünmüştür. Bu fonlardan BNP Paribas Parvest Equity Turkey Fonu 2006 yılında, Fortis L1 Turkey Fonu ise 2005 yılında kurulmuştur. Her iki fon da yerinde yönetim anlayışı çerçevesinde, başlangıçlarından bu yana Türkiye'deki fon yöneticileri tarafından yönetilmiştir. Halihazırda Fon Yöneticisi Burak Öztunç, BNP Paribas Equity Turkey fonunun yönetiminde başlangıçtan bu yana önce Danışman, 2011 yılından bu yana da fonun Portföy Yöneticisi olarak görev almaktadır.

BNP Paribas Parvest Equity Turkey Fonu Yöneticisi Burak Öztunç'tan fonun yatırım felsefesi ve stratejisi üzerine...

Hızla gelişmekte olan bir ekonomiye sahip Türkiye'de, yatırımcıların dünya ortalaması üzerinde ciddi getiri sağlayabilme potansiyeline inanan bir varlık yönetim şirketi olarak TEB Portföy'de yatırım felsefemiz, küresel ve yerel piyasa dina-



Burak Öztunç
Portföy Yöneticisi
TEB Portföy Yönetimi A.Ş.

miklerine hâkim bir bakış açısına ve uzun yıllar sonucunda edinilmiş piyasa tecrübesine sahip bir ekibin, araştırmaya dayalı disiplinli bir yatırım sürecine bağlı kaldığı takdirde, aktif yatırım stratejisi güderek bu potansiyeli ortaya çıkarabileceği ve alfa yaratabileceği görüşü üzerine kuruludur.

Bu felsefe doğrultusunda oluşturduğumuz yatırım stratejimiz ise, yukarıdan-aşağıya (top-down) ve aşağıdan-yukarıya (bottom-up) yaklaşımlarının Türkiye hisse senedi piyasasının yapısına göre şekillenmiş ideal karışımından oluşmaktadır. Zaman zaman tematik olarak da yatırımlarımızı şekillendirdiğimiz stratejiler uygulanmaktadır.

TEB Portföy'de Hisse Senedi Yatırım Süreci...

Çoklu kademeden oluşan yatırım sürecimiz ilgili komitelerimizin katılımı ile gerçekleşmekte ve risk yönetiminin gözetiminde ilerlemektedir. Makro görüşümüzü oluşturduğumuz Varlık Tahsis Komitemiz, hisse senedi model portföyümüze son halini verdiğimiz Hisse Senedi Seçimi Komitemiz ve bu iki komiteye destek veren Araştırma Komitemiz her ay en az bir kere olmak koşulu ile toplanmaktadır.

Yatırım sürecimizin hisse senedi seçimi aşamasında, sektör ve hisse senedi bazındaki kısıtlamaları da göz önünde bulunduran bir tarama yapmaktayız. Buna göre ilk aşamada ileri düzeyde şeffaflık sunan orta ve büyük ölçekli şirketleri tercih ediyoruz. Bu şirketler arasında orta vadedeki kazanç beklentilerimize oranla makul fiyatlı olan ve sağlam bir büyüme temeline dayanan, yani kısaca bize "Makul fiyat ile büyüme" sunan şirketlere yatırım yaparak, yatırımcılarımıza fırsatlar sunmayı hedefliyoruz.

Yatırım yapacağımız hisseleri seçerken öncelikle grup içi iletişimden faydalanıyoruz. Bu bağlamda TEB ve BNPP grubu ile yaptığımız fikir alışverişi neticesinde bir makro görüş oluşturulur. Ardından bu makro görüş sektör bazında detaylandırılarak sürecimiz devam edi-

yor. Nihayetinde yatırım yapılacak hisseler bazında seçim yaparız.

Hisse bazında seçimimizi gerçekleştirirken yine detaylı bir süreç bulunmakta. Hisse seçimi yaparken öncelikle likidite, büyüklük, kurumsal yönetim gibi belirlediğimiz kriterlerin ışığında yatırım yapılabilir hisselerden oluşan bir liste oluşturulur. Likidite kriterimizde hisselerin günlük ve periyodik işlem hacimlerini göz önünde bulundururken, ilgili hissenin toplam piyasa değeri ve halka açıklık oranı da büyüklük kriterlerimiz dahilinde değerlendirilir. Kurumsal yönetim kriterimiz ise bize her bir şirketi yönetim kalitesi, azınlık hakları, transfer fiyatlaması ve politik risk gibi önemli birçok açıdan değerlendirme imkanı sunar. Bu kriterleri karşılayabilen hisseler kantitatif bir taramaya tabi tutulur. Bu sıralamayı yaparken piyasalarda sıklıkla kullanılan değerlendirme oranları, konsensüs fiyat hedefleri ve orta vadedeki kazanç beklentileri göz önünde bulundurulur.

Bu aşamada hem kendi araştırma departmanımızın temel analize dayalı olarak oluşturdukları modellerden, hem de hizmetine güvendiğimiz ve güvenilir olduğu tarafımızca zaman içerisinde teyit edilmiş yatırı-

rım kuruluşlarının araştırma hizmetlerinden faydalanmaktayız. Bu basamağı takiben, araştırma departmanımızın bize önerdiği hisseler ve sıralamada bizim için cazip konumda bulunan hisselerin önümüzdeki dönemdeki riskleri ve fırsatları detaylı olarak değerlendirir ve karar verilir.

Bu çerçevede; yönetsel değişiklik, yeni anlaşma ya da operasyonel karlılık üzerinde etkisi olabilecek mevcut bir anlaşmanın iptali, verimlilik artışı, ilgili regülasyonlarda herhangi bir değişiklik, inorganik büyüme ve ikincil halka arz gibi konulardaki beklentiler yatırım kararına son şeklini vermemizde etkili olur. Son olarak yatırım yapmaya karar verdiğimiz hisselerin ağırlıkları karşılaştırma ölçütü ve yatırım prensiplerimiz çerçevesinde belirlenerek, model portföyümüz oluşturulur. Bu aşamadan sonra fon yöneticisi, oluşturulan model portföy üzerinde belirlenen düzeyde değişiklikler yapma hakları saklı olmakla birlikte, alınan kararları fonun yapısına uygun şekilde ayarlayarak gerçek hayata geçirir. İlgili fon yöneticimiz belirlenen sınırların dışında bir yatırım kararını uygulamaya koymak istediği

takdirde, görüşünü belgeleyerek komitenin diğer üyeleri ile paylaşmakla yükümlüdür.

Yatırım yapma sürecimizin tamamlanmasının ve fonların belirlenen şekilde düzenlenmesinin ardından performans yönetimi basamağına geçilir. Bu aşamada oluşturduğumuz portföyde yer alan her bir hisse tek tek izlenerek sergiledikleri performanslar değerlendirilir. Bu değerlendirmeyi yaparken genellikle karşılaştırma ölçütüne görece olan performanslar göz önünde bulundurulur. Eğer ilgili hisse belirlediğimiz sınırları aşan bir performans göstermiş ise kar realizasyonu seviyesinden yatırım belli oranda azaltılır ya da zarar-kes seviyesinden belli bir oranda satışı gerçekleştirilir. Bunların haricinde ilgili hisse ya da bulunduğu sektör özelinde gerçekleşen her türlü olumlu ve olumsuz haber akışı değerlendirilerek, portföyde gerekli gördüğümüz ölçülerde düzeltmeler yapılabilir. Tüm bu dinamik süreç ayrıca aylık, çeyreklik ve yıllık olarak hazırlanan performans raporları ile de desteklenerek periyodik olarak ilgili birimlere ya da kişilere raporlanır. Bu sayede fon yöneticisinin yanı sıra fonun performansı bağımsız olarak da bir değerlendirmeye tabi tutulmaktadır.

28/06/2016 itibarıyla Brüt Getiriler (EUR)		Yılbaşından Bu Güne Getiri	3 Yıllık Getiri	Kuruluştan Bu Güne Getiri*
Fon	PARVEST Equity Turkey (Classic)	6,62	-4,95	8,29
Benchmark	MSCI IMI Turkey 10/40 Net Return Index	7,66	-4,84	6,4

* Fonun kuruluş tarihi: 25/04/2005'tir.

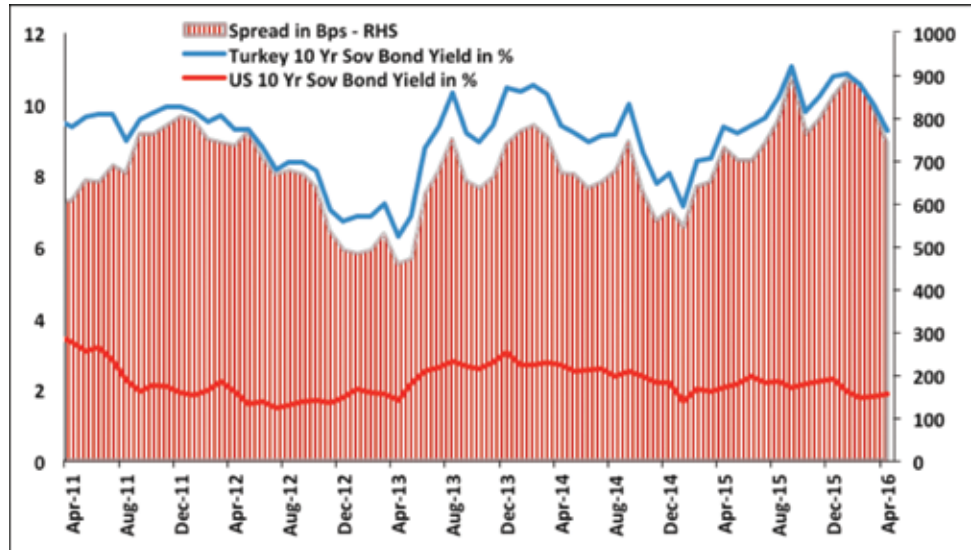
ZyFin'den benzersiz bir ürün: Turkish Sovereign Laddered Bond ETF

Portföy yönetimi sektörü ve özellikle sabit getirili ürün yatırımcıları küresel olarak, ciddi bir zorlukla karşı karşıya bulunuyor: pozitif getiri arayışı. Yatırım dünyası "Faizler ne kadar aşağıya gidebilir?" sorusuyla uğraşırken, Brexit hem Avrupa Merkez Bankası hem de Japonya Merkez Bankası tarafından ilave politika ikamesi için artan beklentileri yansıtan getiri eğrisindeki, uzayan vade sonlarına doğru giden negatif faiz açmazına vurgu yaptı. Büyük ekonomilerdeki daha düşük veya negatif küresel faiz oranlarının, politika oranlarını bir çok ülkede kısa vadede daha düşük tutacağı kanısı uyanabilir. Ancak bu, yatırımcılar aramaya hazır olduğu takdirde temel olarak güçlü ekonomilerde fırsatlar olduğu gerçeğini gözardı etmektedir. The Turkish Sovereign Laddered Bond ETF, Zyfin'in erişim kolaylığı, düşük maliyet, şeffaflık ve çeşitlendirme sağlayan bir yapıyla, bu yegane fırsatlara yatırım imkanı sunduğu örneklerden biridir. Türkiye, Avrupa ve Asya arasında bir kavşaktadır; sekiz ülkeye birden komşudur. Türkiye bir elde bir çok olumlu yönü, diğerinde ise bazı rahatsız edici dinamikleri olan orta dereceli bir hız tümseğindedir. Özellikle sabit getiri yatırımcıları için tam olarak Türkiye'ye yatırı-



Sanjay Sachdev
Executive Chairman
ZyFin

mın durumu da budur. Altta yatan olumlu unsurlara bir bakalım. Medeniyetler ve kültürlerin binlerce yıldır birbiriyle kucaklaştığı bir ülkedir. Bölgesi için bir enerji koridoru görevindedir. Dahası Türkiye, oldukça çeşitlenmiş sektör, uzmanlaşma ve know-how ile altyapı projeleri ve tüketici mallarına yönelik artan bölgesel talebi karşılayabilen bölgedeki tek ülkedir. Bu büyük bir yatırım imkanı sunmaktadır. Ülke son yıllarda cazip bir GSYH büyümesi sağlamıştır. Bu büyümenin arkasındaki temel itici güç ülkenin demografik profili, yükselen orta sınıfı ve aynı zamanda Türkiye'nin komşuları için artan jeopolitik



önemidir. Dünyada farklı sektörlerden bir çok oyuncunun dikkatini çeken güçlü iç tüketim, büyümeyi desteklemektedir.

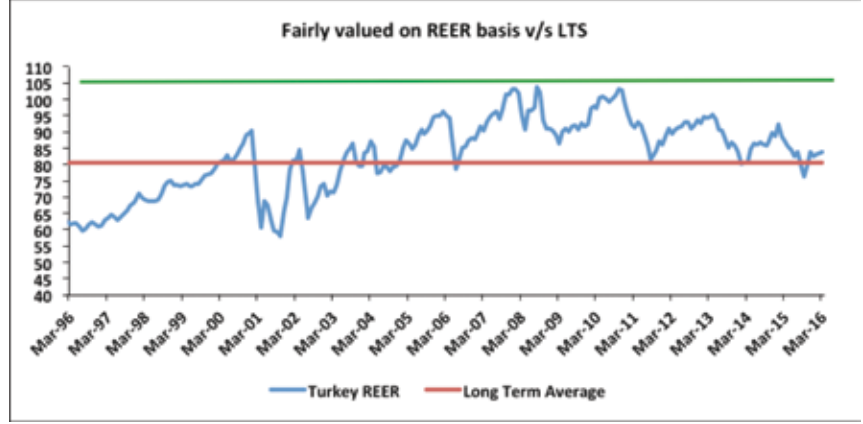
Ulusal ve uluslararası yatırımcılar arasında Türk iç borçlanma piyasalarına artan ilgi, Türk bonolarının gücü ve likiditesinin artmasını sağlamaktadır. Gelişmekte olan ülke piyasaları arasında, altıncı büyük yerel para birimi bono/tahvil piyasasıdır.

Zyfin tarafından, küresel yatırımcıların Türkiye'den beklenen bu yüksek büyüme yüksek getiri fırsatına ortak olabilmeleri için, dünyadaki ilk Turkish Sovereign laddered Bond Fund - **LAM Alternatif ZyFin Turkey Sovereign Bond UCITS ETF** (Fon) - LAM ZyFin Global Markets UCITS ETF Plc (Şirket) alt fonu, kuruldu.

Fonun hedefi ZyFin Turkey Sovereign Bond Laddered Index (Endeks) performansını takip etmektir. Fon, Endeks'i izleyerek Turkish Sovereign Bond getiri eğrisinde çeşitlendirilmiş yatırım imkanı sağlar.

Endeks Türk Hükümeti tarafından ihraç edilmiş, tüm Hükümet Tahvilleri içinden 100 milyon TL'den fazla tedavül büyüklüğüne sahip altı adet tahvil içermektedir. Tahviller üç sepete ayrılmıştır. Her bir sepet iki tahvil ve sırasıyla 2, 5 ve 10 yıllık hedef vadeye en yakın kalan vade içermektedir. Endeks Menkulleri sabit oranlarla ihraç edilir ve Endeks ABD Doları üzerinden hesaplanır.

Fon, UCITS düzenlemelerine tabi sınırlara uygun bir şekilde Londra Borsası ve Frankfurt'ta Deutsche Börse's Xetra'da kayıtlıdır ve işlem görmektedir. Fon, Endeks'in toplam getirisini yakından takip etmeyi he-



defleyen pasif bir stratejiye sahiptir ve endeks kopyalaması endeksin içindeki menkullere fiziki yatırım yoluyla sağlanmaktadır.

Türk hazine bonusu / Devlet Tahvilleri (FTSE Turkey Index) geçtiğimiz 13 yılda devamlı olarak dolar bazında yıllık %8'lik bir getiri sağladılar.

Yatırım yapılabilir derecesi olan bir varış noktası için, Türk hazine bonolarının ABD 10 yıllık getirileri üzerinde sunacağı spread - 750 - 800 baz puan civarında - ilgi çekici bir yatırım imkanı ortaya koymaktadır.

Fondan beklenecek bazı faydaları şöyle sıralayabiliriz:

- ▶ Daha etkin endeks takibini sağlayan endeksin fiziksel kopyalaması yoluyla yatırım
- ▶ Fon Yöneticisi Önyargısını ortadan kaldıran pasif, kural bazlı, smart beta stratejisi
- ▶ Küresel yatırımcılara düşük maliyetli erişim - toplam harcama oranı %0.89
- ▶ Deutsche Börse ve Londra Borsası'nda işlem - erişimi kolay

Fonun diğer bir dikkate değer yönü ise, Commercial Bank of Qatar Türkiye yan kuruluşu ABank ile ortaklığıdır. ABank, Türk piyasasına yönelik olarak, jeopolitik ve makroekonomik analiz, faiz oranı trend araştırması ve iç piyasa istihbaratı ile yerel piyasa uzmanlığı sağlayacaktır. Bu, karar verme sürecinde önemli bir girdi oluşturmaktadır ve fonu yerel gelişmelere yakın tutacaktır. Fonun yatırım yaptığı menkuller Türkiye'de Yetkili Piyasalarda UCITS düzenlemelerine tabi sınırlara uygun bir şekilde işlem görecektir.

Gelişmekte olan bir piyasa olarak Türkiye'nin cazibesi, özellikle uygulanan strateji ve politikalar cari açık ve düşük tasarruf oranı gibi alanlarda olumlu bir etki yapmaya başladıkça, ekonomik büyümesini desteklemeye devam edecektir. Sağlıklı ve güçlü Türk bankacılık sistemi, tarihi ortalamalarının altındaki enflasyon ve faiz oranları ile birleşince, ortalamaya dönüş için ideal bir zemin ve böylece de küresel yatırımcılar için ilginç bir fırsat yaratmaktadır.

Geleceğin Sanat Trendleri



Doç. Dr. K. Evren Bolgün

Modern Sanat, genellikle 1880'lerin izlenimcilerinden (empresyonistler) 1960-1970'lere kadar devam ettiği kabul edilen sanat dönemini içermektedir. Sanatta modernizmin temelleri, ressamların dünyayı gördükleri gibi temsil etmeyi bırakmalarıyla atıldığı kabul edilmektedir. Modern Sanat, özellikle geç dönemlerinde keskin çizgilere sahip olmamasına rağmen, çağdaş sanatla karşılaştırıldığında akımlara göre incelenmeye daha uygundur. 1880'lerde Post-Empresyonizm ve Neo-Empresyonizm, 1890'larda Ekspresyonizm ve Fauvizm, 1900'lerde Art Nouveau, Kübizm ve Fütürizm, 1910'larda Süprematizm, Dadaizm ve Bauhaus, 1920'lerde Konstrüktivizm, Art Deco, de Stijl ve Sürrealizm, 1930'larda Sosyalist Realizm, 1945'lerde Soyut Dışavurumculuk ve Tachizm, 1950'lerde Neo-Dada ve Pop Art, 1960'larda Minimalizm, Kavramsal Sanat, Performans Sanatı, Foto Gerçekçilik ve Post Minimalizm gibi birçok sanat akımı geçtiğimiz yıllarda dönemleri içeri-

sinde sanat dünyasına damgalarını vurmuştur.

Bahsi geçen sanat akımlarına zaman zaman detaylı bir şekilde değinebileceğimi hatırlatarak, bu yazımızda geçtiğimiz ay sevgili sanat eleştirmeni Deniz Çağlar'ın dile getirdiğinde aklıma takılan ve pek de fazla duyulmadığını tahmin ettiğim "Geleceğin Sanat Trendleri" hakkında genel düşünceleri sizlerle paylaşmak istiyorum.

Çevresel Sanat:

Ağaç yaprakları, çiçek yaprakları, çekirdekler, su, taş, kum, toprak ve hatta buz. Çevresel sanatın birçok alt kategorisi olsa da hepsinin ortak noktası, doğada bulunan malzemelerle estetik formlar oluşturma düşüncesi bulunmaktadır. Sanatçılar, çevresel veya sosyal sorunlara böylece ışık tutmaktadır. Çevresel sanatın en dikkat çeken türü ise "Arazi Sanatı'dır." Eserler İngilizce olarak Earthwork şeklinde ifade edilmektedir. Yani kelime anlamı içerisinde "Art" ifadesi geçmemektedir. Çoğunlukla çöllerde, deniz kıyılarında, ormanlarda rastlanan bu türdeki çalışmalar, kısa süre içerisinde kaybolarak sonradan belgesel olarak izlenebildiği gibi uzun yıllar doğanın bir parçası olabilmektedir. Geçtiğimiz haftalarda bu türdeki eserlere bir yenisi daha eklenmiş bulunmaktadır: Ugo Rondinone'nin Las Vegas Nevada Çölü'ne yerleştirdiği neo renklerle



Seven Magic Mountains

boyanmış kayaları, Seven Magic Mountains (Yedi Sihirli Dağ).

Çevresel eserlerin bir diğer özelliği de doğayla eşzamanlı bir dönüşüm içerisinde olmalarıdır. 20 yıl önce Sahra Çölü'nün ortasında üç Yunanlı kadın sanatçının yaptığı "Desert Breathe" yıllar geçtikçe rüzgarla silinmektedir. Robert Smithson'un yalnızca çamur ve tuz kristallerini kullanarak Utah'da Tuz Gölü üzerine yaptığı "Spiral Jetty"'si sular çekilince belirginleşerek, yağmur yağdığında kaybolma şeklinde bir sanatsal formu yansıtmaktadır. (Bkz. Google Earth) Geleneksel Tibet Kum Resimleri, tarım alanlarına yapılan kuşbakışı görüntüler... Yapımında yalnızca granit, kireç taşı ve kumtaşı kullanılan Mısır Piramitleri de çevresel sanata güzel birer örnek olarak ifade edilebilir. Eco-Art (ekolojik sanat), karbon sonrası sanatı, sürdürülebilir sanat şeklinde de adlandırılmaktadır. Yalnızca geri dönüşüm malzemelerinden üretilen "Yeşil Sanat" eserleri de bu kategorinin bir alt dalı olarak sık sık karşımıza çıkabilmektedir.

Kinetik Sanat:

Dönen, bükülen, zıplayan, yanıp sönen, parçalanabilen yapıtlar... Kinetik sanat ile heykeller hareket kazanıp, eserler göze "Hareketli Gibi" görünmektedir. Göz yanılmalı olarak bilinen optik sanatı da kinetik sanatın bir parçası şeklinde ifade etmek gerekir. Aslında eserler büyük ölçüde izleyicinin yorum ve algılama



Spiral Jetty



Vega-Nor

kabiliyetine dayanmaktadır. Kinetik sanat, şimdilik üç boyutlu şekillerle karşımıza çıkıyor, rengarenk iç içe girmiş kareler, elipsler, yuvarlaklar... Ya da eserler izleyicinin nefesiyle, dokunuşuyla, rüzgarla, suyla ve hatta buharla hareket ettirilebilmektedir. Bu akımın önemli sanatçıları; Victor Vasarely, Naum Gabo, Alexander Calder, Nicolas Schöffer, Jean Tinguely olarak karşımıza çıkmaktadır. Ülkemizde Haziran ayı içerisinde Zorlu Performans Sanatları Merkezi'nde Digital Revolution adıyla sergilenen eserler bu akıma ait bulunmaktadır.

Yazılım Sanatı:

Bu akım sanat ve mühendisliğin bir tür kesişim noktasında bulunmaktadır. Digital sanatın gelecek yıllarda en hızlı hayatımıza karışacak alt dalıdır. Veritabanları, bilgisayar kodları, algoritmalar... Kimine göre sadece bir mühendislik ürünü, kimine göre ise, sanatın geldiği son noktadır. Software Art, sanatçılar



Art Software

tarafından digital teknikler kullanılarak tasarlanan bir resim verisi, bir hiper-metin (hypertext) bir veritabanı veya herhangi yazılmış bir bilgisayar programı olabilir. Karşımıza geleneksel sanat objesi olarak çıkmamaktadır, genellikle bilgisayar yoluyla insan tarafından görülür, duyulur, hissedilir bir hale getirilmektedir. World Wide Web'deki bilgilere göre, alternatif gösterimler getiren tarayıcı sanat da (Browser Art) yazılım sanatı kapsamında son yıllarda değerlendirilmektedir. Yazılım sanatı, özellikle son yıllarda Berlin'deki Transmediale, Prix Arts Electronica (Linz) ve Readme (Helsinki) gibi uluslararası sanat festivallerinde kendine önemli bir yer bulmuş durumdadır. Bu alanda özellikle MIT profesörü Golan Levin'in konuyla ilgili TED konuşmasını YouTube üzerinden izlemenizi önerebilirim. Görsel-işitsel ve teknolojiyle nelerin mümkün olabileceği noktasında sınırlar zorlanmaktadır.

Ağ Sanatı:

İnternet sanatı, web-art, net sanatı olarak da bu akım karşımıza çıkabilmektedir. Küratör Steve Dietz'in deyişle, "İzlenmesi, ifade edilmesi, katılımının sağlanması için internetin hem gerekli hem de yeterli koşul olduğu projeler" olarak ifade edilmektedir. Ağ sanatı, video sanatında olduğu gibi konusunu da kullandığı mecradan almaktadır; internet, internet kültürü, teknoloji-toplum ilişkileri gibi temel konular incelenmektedir. Örnekleri hızla yayılan tür, sanatı daha geniş kitlelere ulaştıracağı gibi, gelecek yıllarda izleyicinin bireyselleşeceği yönünde de önemli toplumsal mesajlar üretmektedir.

Sanal Gerçeklik Uygulamaları Sanatı:

İçlerinden belki de hayatımızı önümüzdeki dönemde en ilginçleştirecek olan sanat akımı da herhalde bu olsa gerek! Çocukluğumuzdan itibaren



Google Cardboard

hayalini kurduğumuz zaman tünelinin bugün hayat bulmuş hali, Google'ın sanal gerçeklik gözlüğü Cardboard'un sanatsal yaratıcılıktan nasibini almış bir versiyonu bugün tüketici ile buluşmuş bulunmaktadır. Sanal gerçeklik uygulamaları (virtual reality) gerçek hayatta var olan ya da hayali yerlerin en az üç boyutlu olarak bilgisayar tarafından taklit edilmesiyle, ortamların gerçek gibi deneyimlenmesi imkanını bizlere sunmaktadır. Kendinizi saniyeler içerisinde Monet'in ilham bahçesinde gezinirken bulabilir, havuzdaki nilüferleri koklayarak, etraftaki kuş seslerini duyabileceğiniz bir sanal dünyanın içerisinde sanatsal keşiflere çıkabilmektesiniz.

Sonuç olarak enstelasyonlar, ses manipülasyonları, performanslar, ışık sanatı, video sanatı, bilgisayar ortamında sanal gerçeklikler... Pek çok insan henüz bu gelişmeleri tanıma ve kabullenme evrelerindeyken, yepyeni kategoriler sanat dünyası içerisinde yerini hızla almaktadır. Terminolojide Türkçe karşılığı bile henüz bulunmayan sanat dallarının listesinin gelecekte daha da genişleyeceğine hiç şüphe yoktur. Hareket eden heykellerden, zaman tünellerine bazı çalışmalar yazının başında ifade ettiğim 1900'lü yıllara kadar uzanabilmektedir. Gelecekte daha başka ne tür sanat akımlarının karşımıza çıkacağını hep birlikte yaşayarak göreceğiz.



Finansal okuryazarlığın alanı doğru çizilmeli

Portföy yönetimi sektörünün duayeni Gürman Tevfik, birikimini üniversitede finans profesyonelleri yetiştirmek için kullanıyor. Kurumsal Yatırımcı ile finans alanında eğitim ve finansal okuryazarlık konuları ile başlayan sohbet, dünyada finansal liberalleşme tarihine uzandı...

Sizce nitelikli finans işgücüne ulaşmada örgün eğitim mi işgücü eğitimi mi ön planda olmalıdır?

Finans eğitimini örgün eğitim düzeyinde vermek gerekiyor. Herhangi bir işletmede çalışacak birinin iyi bir işletme finansı eğitimi görmesi gerekir. Finans eğitiminin temelinde şunu vermek lazım: finans

yöneticisinin görevi firmanın değerini artırmaktır. Firmanın değerini de sermayenin maliyetinin üzerinde projelere yatırım yaparak artırabilirsiniz. Bunun başka yöntemi yoktur.

Finansal okuryazarlık alanında bir seferberlik var, bu konuda neler yapılmalı?

Finansal okuryazarlık diye sınırları tam çizilmemiş bir alan var. Bu alanı

doğru çizmek lazım. Okuryazarlıkla kişilerin kendi kendine yatırım yapabilme kapasitelerine ulaşmak değil, danışmanla iletişim kurabilecek düzeye getirilmeleri hedeflenmelidir. Yoksa yanlış bir alana gider, doktora gitmeyip kendi kendine tedavi etmeye benzer. Burada amaç doktorla konuşabilecek bir sağlık eğitimi almasıdır. Bu anlamlı olur. Finans sektörünün de farklı alanları



Yrd. Doç. Dr. Gürman Tevfik
Esenyurt Üniversitesi

var. Hepsinde uzman olma şansı yok. Nasıl doktorlar tıbbın temel ilkelerini biliyorlarsa, finansın temel ilkelerini de herkesin bilmesi gerekiyor. Yatırımcı veya finansal okuryazar olacak kişi de neyi kime danışacağı, hangi soruyu soracağını bilmelidir. Eğitimin bu çerçevede olması lazım. Sorularının cevabını anlayacak durumda olmalıdır. Yoksa yatırım yapabilecek seviyeye getirmek diyerek, son derece yanlış bir alana sokmuş oluyoruz.

Günümüzde örgün finans eğitimi hangi düzeydedir?

Klasik işletme bölümlerinde bir finans dersi veriliyor ama bazı okullarımızda finans bölümü de bulunuyor. O bölümlerde işletme finansı, portföy yönetimi, finansal kurumlar, vadeli işlem ve opsiyonlar vb beş-altı konuda daha dersler var.

ABD'de de işletme fakültelerinin hemen hepsinde finans bölümleri var. Çoğunda gerçek para ile portföy yönetimi yapılan dealing

roomlar bulunuyor. Bizde de yakın gelecekte yaygınlaşabilir.

Bundan 30 yıl önce finans eğitimi dünyada da çok önemli değildi, çünkü finans o kadar gelişmiş değildi. Globalleşme diye bir kavram yoktu, 1980 sonrası finansal liberalleşme ile birçok ülkede borsalar kuruldu. Bizim gibi ülkelerin çoğunda borsalar aynı tarihlerde kurulmuştur. 1934 yılından 1971 yılına kadar dolar altın karşısında fiiks olan bir paraydı...Finansal liberalleşme, 1973 yılından itibaren dünyanın önde gelen ülkelerinin paralarını serbest dalgalanmaya bırakmalarıyla başladı. 1971'de G10 ülkelerinin bir araya gelerek oluşturdukları Smithsonian anlaşması ile ABD 1934 yılından bu yana geçerli olan 1 Ons altının 35 dolar olan fiyatını 38 dolara çıkarmayı kabul etti ve böylece doların altın karşılığını %8.6 oranında devalüe etti. 12 Mart 1973 tarihli Brüksel Antlaşması ile de AB ülkeleri paralarını dolar karşısında dalgalanmaya bıraktı.

Bizde de 80'li yılların başında sabit kur rejimi vardı. Biz zannediyoruz ki o dönemin yönetimi değiştirdi, öyle bir şey yok, dünya zaten değişiyordu siz de onu yapacaktınız. ABD kendi parasını dalgalanmaya bıraktı. Finansal liberalleşmenin başlamasıyla finansal eğitim de farklı boyutlara geldi. Şikago Borsası'nda sadece emtia üzerine vadeli işlemler vardı. Liberalleşme ile birlikte finans sektöründe vadeli işlemler de yaygınlaşmaya başladı. Bunu 1980 sonrası yazılan kitaplarda görürsünüz. Dolar serbestçe dalgalanan bir para haline geldi. Kambiyo rejimleri serbestleşmeye başladı.

Ülkemizde banker çöküşleri, bankacılık sektörü krizlerini

yaşadık, finansal eğitim o zamanlar ne düzeydeydi?

Finans eğitimi her aşamada gereklidir. Biz bir hata yaptık. 2001'de IMF ile bir antlaşma yaptık. IMF ile antlaşma yapmanın kendisi bir hata değildi, burada hata olan; kur belliydi, faiz belliydi ancak faiz kurdan fazla getiri getiriyordu ve buna garanti veriliyordu. Bunu gören herkes buraya para yatırdı, bu spekülatif paraydı. Çıkmaya kalktığında, devalüasyon oldu.

Finans işi ile uğraşacak kimsenin çok etik olması da lazım. Bankacılık çok zor bir meslek değil ama etik bir meslek. Zaten finans sektöründe eğitim kalitesi de diğer sektörlere göre yüksektir.

Dönüp baktığımızda 80'li yıllarda çok hatalar yapıldığını görüyoruz. 80 yılında bankerlik sistemi çöktükten sonra Sermaye Piyasası Kanunu çıktı. Bankerlerin ortaya çıkışı da şöyle olmuştur: Faiz hadlerini kamu belirliyordu. 24 Ocak 1980 kararları ile başlayan liberalleşme sürecinin akabinde 1989'da döviz ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi kapsamında mevduatın, kredinin faizi de serbestleştirildi. Önceden devlet belirlediği için bankalar mevduatta fazla faiz veremiyordu. Bankerler ortada bir fırsat gördü. Bankerler eğitimi değildi ama bankerlere paralarını yatıranlar eğitilmiş insanlardı. Bazı bankalar hamiline mevduat sertifikası çıkarıyorlardı. Bankerler bankalara mevduat sertifikalarını satıyorlardı. Örneğin, bankaların bir araya gelmesi ile bankerlere karşı bir aracı kurum kurulmuştur. Bugün geçmişe kıyasla çok iyi bir konumdayız ama Türkiye finansal eğitim konusunda biraz geç kalmış bir ülke.



Derleyen: Halim Çun
Genel Müdür, Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.

NYASINDAN FON HABERLER

FON DÜNYASINDAN HABERLER

Dünya emeklilik fonları portföylerinde alternatif varlıkların payı artıyor

Dünyanın en büyük emeklilik fonlarının yer aldığı 19 ülkede, 2015 yılı sonunda bu fonların yönetimindeki varlıkların büyüklüğü \$35.32 trilyon dolara ulaştı.

Willis Tower Watson tarafından hazırlanan Global Pension Assets Study 2016 raporuna göre, bu 19 ülke içinde en büyük emeklilik piyasaları ABD, İngiltere ve Japonya, daha küçük olanlar ise Hong Kong, Hindistan ve İspanya. Araştırmaya konu edilen ülkeler ise şunlar: Avustralya, Brezilya, Kanada, Şili, Fransa, Almanya, Hong Kong, Hindistan, İrlanda, Japonya, Malezya, Meksika, Hollanda, Güney Afrika, Güney Kore, İspanya, İsviçre, İngiltere ve ABD.

ABD, \$21.78 trilyon ile emeklilik fonları varlığı büyüklüğünde lider

ve bu büyüklük GSYH'nin yüzde 121.2'sine denk geliyor. Bu ülkeyi GSYH'sinin yüzde 111.9'una eşit \$3.20 trilyon büyüklükle İngiltere takip ediyor. Japonya'nın \$2.75 trilyon büyüklüğe ulaşan emeklilik fonu varlıkları GSYH'sinin yüzde 66.7'sini oluşturuyor. Dördüncü sırada yer alan Avustralya'da emeklilik fonları \$1.49 trilyon ve GSYH'nin yüzde 119.6'sına denk. Bu ülkeyi izleyen Kanada'da ise \$1.53 trilyon varlık büyüklüğü GSYH'nin yüzde 97'sine tekabül ediyor. Hollanda \$1.34 trilyon ile GSYH'nin yüzde 183.6'sı, ve İsviçre \$804 milyar ile GSYH'nin yüzde 118.7'si büyüklüğe sahip. Bu yedi ülkenin büyüklüğü toplamın yüzde 93'ünü oluşturuyor. Güney Amerika kıtasında, Şili'nin \$159 milyarlık büyüklüğü GSYH'nin yüzde 66.4'üne, Meksika'da \$177 milyar, GSYH'nin yüzde 15.2'sine ve Brezilya'da \$180 milyar (kapalı uçlu), GSYH'nin yüzde 10'una tekabül ediyor. Willis Tower Watson araştırmasına göre, büyük emeklilik fonlarının varlıkları 2015 yılında ortalama yüzde 0.9 oranında bir küçülme yaşadı. Bir çok durumda bu küçülme ülke para birimlerinin dolara karşı hareketine bağlı olarak gerçekleşti. En büyük yedi emeklilik fonunun 2015

yılı sonu itibarıyla portföyünün yüzde 44'ü hisse senetlerinde, yüzde 29'u tahvilde, yüzde 24'ü ise gayrimenkul ve alternatifler gibi diğer varlık gruplarına ve yüzde 3 nakit şeklinde bir dağılıma sahipti. 20 yıllık bir zaman diliminde karşılaştırıldığında, emeklilik fonları portföyünün alternatif varlıklara dağılımının 1996'da yüzde 7 iken 2015'te yüzde 24'e ulaşması dikkat çekti. Buna karşılık hisse senetlerinin payı yüzde 52'den yüzde 44'e, tahvilin payı yüzde 36'dan yüzde 29'a indi.

Son 10 yıl içinde (2005-2015) emeklilik fonlarında dolar bazında bileşik yıllık büyüme oranı, ortalama yüzde 5.1 olarak gerçekleşti. Yüzde 8'in üzerinde büyüme sağlanan ülkeler yüzde 9.2 ile Meksika, yüzde 9.1 ile Avustralya, yüzde 8.8 ile Hong Kong oldu.

Willis Tower Watson'a göre, son 10 yılda emeklilik fonları varlıklarının GSYH'ye oranında en fazla büyüme yaşanan ülkeler, 2005'teki yüzde 109'dan 2015'te yüzde 184'e ulaşan Hollanda, yüzde 84'ten yüzde 120'ye çıkan Avustralya, yüzde 79'dan yüzde 112'ye yükselen İngiltere oldu. Latin Amerika ülkeleri arasında ise Şili yüzde 61'den yüzde 66'ya, Meksika yüzde 8'den yüzde 15'e çıkarken, Brezilya yüzde 15'den 2015'te yüzde 10'a düştü.



Pasif yatırım, portföy yönetim sektörü karlarında baskı yaratıyor

Pasif yatırımlar ve piyasa oynaklığı sektör komisyonları üzerinde baskı yarattığından, portföy yöneticisi karları 2020 yılına kadar yüzde 30 daralabilir.

Danışmanlık şirketi McKinsey tarafından hazırlanan bir rapora göre, bilançoda denge kurabilmek için maliyet yönetiminde radikal adımlar atmak gerekecek.

Aktif yöneticiler bu yıl da fon girişinde, Avrupalı müşterilerinden yılın başından bu yana gelen 16 milyarlık net nakde geçişlerle, 2008 yılında görülen düşük seviyelere gerileme yaşadılar. İlk çeyrekte karların 2015'in son çeyreğine göre yüzde 10 düşmüş durumda olduğuna işaret eden McKinsey Avrupa portföy yönetimi başkanı Philipp Koch, "Bir çok piyasa oyuncusu ellerindeki mümkün olduğu kadar korumayı umut ediyorlar. Ancak artık iş yaptıkları ortam farklı," yorumunu yaptı.

Küresel olarak sektör geçen yıl karlarını 60 milyar ile yüzde 5 artırarak

üç yıl üstüste rekor kazançlar elde etmişken, operasyonel maliyetlerin de 2007'den beri yüzde 50 arttığı tespit edildi.

Portföy yönetim danışmanlık firması Cerulli'nin bir raporunda da, küresel portföy yöneticileri gelirlerinin artan ölçüde önemli bir bölümünü Avrupa'dan elde etmekte olduğu ortaya konuldu. 2015 yılında Avrupa, küresel fon sektörünün net gelirlerinin üçte birinin kaynağını oluştururken, Asya da dahil diğer kıtalardan elde edilen gelirler azalış gösterdi. Küresel gelir toplamının halen yarısından fazlasının kaynağı olmakla birlikte, geçen yıl ABD'de bu oranda önemli düşüş kaydedildi.

Cerulli raporunda Avrupa'dan bu gelir artışının nedeni için bir açıklama yer almazken, portföy yönetimi gelirlerinin en önemli belirleyicisinin yönetim altındaki portföy büyüklüğü olduğu kaydediliyor. EFAMA verilerine göre, 2011 ile 2015 yılları arasında Avrupa'da yönetim altındaki toplam



portföy büyüklüğü yüzde 40 artışla 19 trilyon'a yükselmiş durumda. Dünyada ise büyüme daha yavaş bir seyirde gerçekleşti.

Sektör gelirlerinde ABD'nin öneminin azalışının, aktif yönetilen fonlara nazaran daha düşük gelir getiren pasif yatırımlardaki artışla da açıklanabileceği belirtildi. Pasif yatırımın ABD'de daha yerleşmiş ve daha büyük bir paya sahip olduğu gerçeğinin, küresel portföy yöneticisi gelirlerinde aşağı doğru gidişi açıklamaya yardımcı olabileceği ifade ediliyor.

Middle office "saklı" avantaj kaynakları - SEI

Fortföy yönetim şirketi SEI'ye göre, middle office – sektör genelinde kabul görmüş bir tanımı olmasa da- "kritik önem taşıyan operasyonel unsur ve büyük ölçüde gözden kaçmış bir değer kaynağı."

Portföy Yöneticilerinin dörtte biri operasyonel masraflarının yüzde 20 veya daha fazlasını middle office için harcıyor.

'Middle Office: A hidden source of competitive advantage' başlıklı rapo-

runda SEI, gelişmiş portföy yöneticilerinin middle office'i "sadece destek fonksiyonu" olmaktan "uzun vadeli stratejik organizasyonel değer" kaynağına dönüştürdüklerini söylüyor.

Araştırmaya katılanların yüzde 91'den biraz fazlası gelecek 12-18 aylık dönemde middle office teknolojisine daha çok harcama yapmayı beklediğini belirtmiş. Bu kapsamda, daha ezoterik varlık sınıfları, kompleks yatırım stratejileri ve coğrafi derinlik içerecek şekilde ürün

gamlarını genişletmek amaçlanırken, endekslemede süregelen büyüme, artan şeffaflık talepleri ve daha kararlı yatırımcılar da diğer faktörleri oluşturuyor.

Portföy yöneticileri için en büyük operasyonel zorluklardan birinin düzenlemelere uyum sağlama olduğunu ortaya koyan araştırmaya göre, veri yönetimi sıkça tek en önemli zorluk olarak görülüyor, tarihi IT sistemleri ve kompleks yatırımlar bunu takip ediyor.

Legg Mason'dan küresel altyapı gelir fonu

ABD merkezli portföy yönetim şirketi Legg Mason, İngiliz yatırımcılar için 30.5 milyon yatırım başlangıçlı küresel bir altyapı gelir fonu kurdu. Legg Mason'ın Sydney merkezli yan kuruluşu Rare Infrastructure tarafından yönetilecek olan fon yıllık yüzde 5 gelir hedefliyor. The Legg Mason IF Rare Global Infrastructure Income Fund gelişmiş piyasalarda işlem gören altyapı şirketlerinin

hisselerine odaklanırken, gelişmekte olan piyasalara en fazla yüzde 20'lik bir yatırım da ayırıyor. Fon, öncelikli olarak makro şoklara daha az hassas olan, su, doğalgaz ve elektrik üreticileri gibi "önemli hizmetler" sağlayan şirketlere yatırım yapacak. Yüzde 50-90 düzenlenmiş hizmet üreticileri, yüzde 45'e kadar ulaştırma varlıkları ve yüzde 20'ye kadar iletişim varlıkları ve toplum altyapısına odaklı şirketlere ayrılacak.



Fonun bir İngiliz müşterinin yüksek getirili, düşük oynaklık içeren bir fon talebinden hareketle kurulduğu kaydedildi.

Küresel fon yönetiminde kadınların yeri

Portföy yönetimi araştırma, fon derecelendirme şirketi Citywire "Alpha Female" isimli raporunda küresel fon yönetiminde kadınların yeri ve performanslarını incelemiştir. Son 50 yılda kadınların iş ve toplum hayatındaki yeri oldukça gelişirken, fon yönetimi sektöründe ise erkeklerle eşitliğe giden yol biraz uzun görünüyor. Mevcut durumda fon yönetimi sektöründe işe alınan 10 kişiden sadece biri kadın. Yatırım fonlarının sadece yüzde 7'si bir kadın tarafından yönetiliyor. Citywire'in veri bankasında bulunan 15,229 fon yöneticisinden neredeyse yüzde 90'ı yani 13,488'i erkek. Ancak fon yönetimi gruplarına bakıldığında kadın profili biraz daha yükseliyor. 23,810 fonun yüzde 14'ü bir kadın yöneticiye sahip. Bu fonlar aynı zamanda açık uçlu fonlarda bulunan \$12.7 trilyon'un da yüzde 14'üne tekabül ediyor. Ancak kadınların tek başına yönettikleri fonlara gelindiğinde rakamlar yine düşüyor. Fonların sadece yüzde 7'si bir kadın tarafından tek başına yönetiliyor. Bu, kadınlara \$540 milyar'lık bir büyüklüğün sorumluluğunu verse de, fonların yüzde 85'ini

tek başına yöneten erkeklerin \$10.7 trilyon'lık büyüklüğü karşısında bu rakam cüce kalıyor. Peki kadın yöneticileri hangi fonlarda bulabiliriz? Rakamsal olarak sadece hisse senedi olan fonlarda daha çok kadın yönetici var, oransal olarak ise karma fonlarda görev alıyorlar. Tek başına bir kadın tarafından yönetilen fon büyüklüğü ortalama \$315 milyon'lık bir varlığa sahipken, tek başına bir erkek tarafından yönetilen ortalama fon büyüklüğü \$533 milyon. Ancak dünyada 261 kadın fon yöneticisinin bireysel olarak yönetimi altında \$1 milyar'dan fazla varlık büyüklüğü bulunuyor. Wellington Management'tan Jean Hynes, tek başına yönettiği \$46.9 milyar'lık Vanguard Health Care Fund ile zirvede bulunuyor. Gemma Wright-Casparius tek başına yönettiği \$23.6 milyar'lık Vanguard Inflation-Protected Securities Fund ile ikinci durumda. Üçüncü sırada bulunan Royal Bank of Canada'dan Dagmara Fijalkowski, \$12.4 milyar'lık RBC Bond Fund'ı yönetiyor. Kadınların performansı erkeklerle göre nasıl? Citywire bu sorunun cevabını Citywire Manager Ra-

tings verilerindeki bilgiler dahilinde verebildiğini ifade etmiş. Buna göre de en yüksek performansı gösteren fon yöneticilerinin oranı kadınlara göre erkeklerde hafif yüksek. Veri bankasındaki 1,562 kadın fon yöneticisinden 334'ü, Citywire'in Mart ayı sonu itibarıyla riske göre ayarlanmış, üç yıllık, bireysel getirilere dayalı iyi yatırım performansı derecesini elde etmiş. Bu yüzde 21'in hemen üzerinde bir oran teşkil ediyor. 13,488 erkek fon yöneticisinden ise 3,180'i veya yüzde 23.5'i Mart sonu itibarıyla bir yatırım derecesi almış.



Wellington Management'tan Jean Hynes

Gayrimenkule talep 2020 yılına kadar hızla artacak

Girişim sermayesi, gayrimenkul ve altyapı yöneticileri gelecek beş yıl içinde varlıklarda güçlü bir büyüme beklentisi içindeler.

BNY Mellon'ın alternatif yatırımlar konusunda bilgi ve araştırma şirketi Prequin ile ortaklaşa hazırladığı "Building for the future: How alternative investment managers are rising the demographic challenge" başlıklı araştırmasına, küresel olarak 340 girişim sermayesi, gayrimenkul ve altyapı fonları yöneticisi katıldı.

Küresel makroekonomik, toplumsal ve çevresel değişimler dünya çapında gayrimenkul ve altyapıya yatırım yapma ihtiyacını ateşliyor. Bu varlıklara iştahın büyüyerek devam edeceği tahmini yapılan rapora göre, araştırmaya katılan altyapı yöneticilerinin yüzde 60'ı, gayrimenkul yöneticilerinin yüzde 44'ü ve girişim sermayesi yöneticilerinin yüzde 39'u yönetimleri altındaki varlıkların gelecek beş yıl içinde en az yüzde 50 oranında büyüyeceğini beklediğini belirtti.

BNY Mellon girişim sermayesi ve gayrimenkul fon hizmetleri küresel başkanı Alan Flanagan'a göre, "Kökleri derine inen demografik ve makro güçler, ulaştırma tesisleri, ilet-

şim ağları, konut yapımı ve hastaneler gibi taşınmaz varlıklara yatırım konusunda daha önce rastlanmamış bir ihtiyaca yöneltiyor. Bu talepler hükümet ve kamu finansallarının çok ötesinde ve bu da özel sermayenin insanların günlük yaşamında rol oynamaları için büyük fırsatlar yaratıyor."

Kurumsal yatırımcılar, başta emeklilik fonları ve aile ofisleri olmak üzere, taşınmaz yatırımı için en fazla iştahı gösteren kesim. Araştırmaya katılan girişim sermayesi ve gayrimenkul yöneticilerinin neredeyse yarısı, bireysel yatırımcıların 2020 yılına kadar bugün olduğundan daha yüksek düzeyde sermaye akışı getireceğine inanıyor. Araştırmaya katılan alternatif yatırım yöneticilerinin çoğunluğu, geçtiğimiz 12 ay içinde taşınmaz varlıklara karşı yatırımcı iştahının tırmanmakta olduğunu izlediklerini belirttiler.

Gayrimenkul yöneticilerinin üçte biri ve altyapı yöneticilerinin yüzde 41'i en fazla talebin kamu emeklilik fonları ve ardından özel sektör emeklilik fonlarından gelmekte olduğunu ifade ettiler.

Girişim sermayesi yöneticileri ise en büyük ilginin aile ofislerinden geldiğini ve onları kamu emeklilik fonlarının takip ettiğini söylediler (sırasıyla %26



Alan Flanagan

ve %25). Anket aynı zamanda altyapı ve gayrimenkul fon yöneticilerinin üçte birinden fazlasının varlıkları farklılaştırarak veya farklı coğrafyalar ve niş stratejiler araştırarak, yatırım yaklaşımlarını değiştirdiklerini ortaya koydu.

Flanagan, "Yatırım yöneticilerinin iş modellerinin böylesine hızlı gelişen bir ortamda başarılı olabilmesi, esnekliklerine ve artan mevzuat raporlamalarının ve kurumsal yatırımcının şeffaflık talebinin karşılanabilmesine bağlı," derken, güçlü varlık dağılımını devam ettirmek ve sürdürülebilir büyümeyi sağlamak için varlık yöneticilerinin altyapılarına yatırım yapmaları ve doğru operasyon modelleri ile desteklemelerinin hayati önem taşıdığını da ekledi.

BlackRock "gözden düşmüş" tahvil BYF'si kurdu

BlackRock, önceden yatırım yapılabilir derecesine sahip olup "çöp" statüsüne inmiş – gözden düşmüş olarak adlandırılan- tahvillere yatırım yapan Borsa Yatırım Fonu kurdu.

The iShares Fallen Angels High Yield Corporate Bond Ucits ETF, Barclays Global Corporate ex-EM Fallen Angels Index kapsamında yer alan 450 civarında küresel tahvile yatırım imkanı

sağlıyor. Her bir ihraççıya yatırım toplam piyasa değerinin yüzde 3'ü ile sınırlı. Bu da farklılaşmayı sağlıyor. B- derece altındaki tahviller yatırım kapsamı dışında tutuluyor.

Yatırım yapılabilir dereceye sahip bir tahvilin not indirimi, tahvilin fiyatını ciddi şekilde baskıladığı için fonlar da zorunlu satıcı oluyorlar. Bu durum da diğerleri için alım fırsatı haline geliyor.



BYF'lerin yıla rekor bir başlangıç yaptığını belirten BlackRock'ın verdiği bilgiye göre, yılbaşından bu yana net küresel para girişi \$60 milyar'ın üzerinde. BYFler fiziki tekrar kullanıyor ve toplam yüzde 0.5 harcama oranına sahipler.

İngiltere’de Emeklilik Altyapı Platformu kendi fonunu kurdu

The Pensions Infrastructure Platform (PiP), İngiltere’de emeklilik fonlarının ülkenin altyapısına kurumsal yatırım imkanı sağlamalarını teşvik etmek üzere, 10 emeklilik fonunun ve Emeklilik ve Hayatboyu Tasarruf Derneği’nin (PLSA) bir araya gelmesiyle ve Hazine’nin desteğiyle kurulmuş bir inisiyatif. İngiliz hükümetinin başlattığı altyapı projelerine yatırım dışında hükümetle herhangi bir bağı olmayan ve hükümet tarafından yönetilmeyen PiP’in, başlangıç yatırım hedefi £2 milyar olarak belirlenmişti.

Tümü finans sektöründe deneyim sahibi yatırım profesyonelleri tarafından yönetilen PiP, Mart 2016’da hedef büyüklüğü £1 milyar olan ve varlıklarını doğrudan kendisinin yöneteceği The PiP Multi-Strategy Infrastructure (MSIF) fonunu kurdu. Fonun ilk kapanışı Nisan 2016’da £125 milyon emeklilik planı yatırımcı taahhüdü ile sonuçlandı.

Fon uzun vadeli emeklilik ödemesi yükümlülüklerini karşılamak için emeklilik planları tarafından istenilen uzun vadeli enflasyondan arındırılmış istikrarlı getirileri elde etme amacıyla, doğrudan İngiliz altyapısına (konut, hastaneler, okullar, sel önlemleri vb sosyal altyapı, iletişim, elektrik, yenilebilir enerji ve ulaşım) yatırım yapacak. Emeklilik planları da operasyonun gerçek değerini yansıtan şeffaf, düşük maliyetli komisyonlardan yararlanacak. Fonun her büyüklükte planı,

PENSIONS AND LIFETIME SAVINGS ASSOCIATION

hatta en küçüğünün bile, yatırım yapabilmesini ve diğer yatırımcılarla aynı imkanlara sahip olmasını sağlayan asgari £1 milyon taahhüdü bulunuyor. Ayrıca daha büyük yatırımcıların bunun da ötesinde faydalar elde edebileceği bir yan yatırım programı da mevcut.

Diğer Fonlar

PPP EQUITY PiP FUND L.P.: PiP tarafından kurulan ilk fon için Dalmore Capital Ltd Şubat 2014’te yetkilendirildi. Fon, emeklilik planlarına yükümlülüklerini karşılayabilmeleri için tahmin edilebilir enflasyon bağlantılı nakit akımları sağlamaya odaklandı. Bu nakit akışı, dikkatlice seçilen düşük riskli uzun vadeli altyapı yatırımları tarafından ortaya konuldu. Öncelikli olarak okulları, hastaneleri ve askeri ikametgahları kapsayan İngiliz Kamu Özel Ortaklığı projeleri hedeflendi. Fonun ilk kapanışı £260 milyon olarak gerçekleşti. Kurucu yatırımcılar şunlardır: British Airways Pensions, Pension Protection Fund, Railways Pension Scheme, Strathclyde Pension Fund, West Midlands Pension Fund. Fon, toplam £534 milyon’luk yatırımcı taahhüdü elde

ederek son kapanışına ulaştı.

AVIVA INVESTORS PiP SOLAR PV FUND: Şubat 2015’te Aviva Investors, küçük ölçekli çatıüstü güneş enerjisinden elektrik üreten panel yerleştirmelerine yatırım yapacak fonu (UK Solar PV investment fund) kurmak üzere PiP tarafından yetkilendirildi.

Fon ilk kapanışını 16 Haziran 2015’te dört İngiliz emeklilik planından gelen £131 milyon’luk taahhülle yaptı. Fon halen, 24,000 ayrı yerel güneş enerjisinden elektrik üreten panel yerleştirmesine £295 milyon’luk yatırım yapmış olan Aviva Investors Ekibi tarafından yönetiliyor.

PiP INVOLVEMENT IN THAMES TIDEWAY TUNNEL (TTT): PiP yatırımcılarının Dalmore Capital aracılığıyla ortağı olduğu The Bazalgette Tunnel Limited Consortium, 24 Ağustos 2015 tarihinde Su Hizmetleri Düzenleyici Kurumu’ndan (Ofwat) Londra’nın £4.2 milyar’lık “süper kanalizasyon” projesini üstlenip, finanse etmek için lisans aldı.

PiP, TTT projesine Dalmore Capital aracılığıyla emeklilik planlarından £370 milyon’un üzerinde bir taahhüdü garantilenmesine yardım etti.

Meksika Yatırım Fonları sektörü son beş yılda %9 büyüdü

Meksika'da son beş yılda yatırım fonlarının yönetimindeki varlıklar yüzde 9 büyümeye kaydederken, Afores (kamu emeklilik fonları) ise yüzde 31 büyüdü. Aynı dönemde Meksika pezosunun dolara karşı yüzde 40 değer yitirmesi, büyümenin tek haneli rakamda kalmasında en başta gelen nedenlerden biri oldu.

Meksika düzenleyici kurumuna (CNBV) ve Meksika Aracı Kuruluşlar Birliği'nin (AMIB) verilerine göre, yatırım fonları şirketleri 567 yatırım fonu aracılığıyla \$112 milyar'ı yönetiyor. En büyük üç piyasa katılımcısı piyasanın yüzde 56'sını oluşturur-

ken, 10 en büyük piyasa katılımcısının bileşik piyasa payı yüzde 90'a ulaşıyor. Banka menşeli olan ilk üç büyük kurumun her biri yüzde 10'dan fazla piyasa payına sahip. 2015 sonu itibarıyla Banamex yönetilen tüm varlıkların yüzde 25'ine, BBVA Bancomer yüzde 19'una ve Santander yüzde 12'sine sahip bulunuyor.

Tahvil ve hisse fonlarının sayısı birbirine yakın olmasına rağmen, (280 tahvil fonuna karşılık 287 hisse fonu mevcut), varlık sınıf dağılımları aynı değil. Varlıkların yüzde 73'ü tahvil fonlarında iken, sadece yüzde 27'si hisse fonlarında bulunuyor.

Her bir aracının tahvil ve hisse fonları varlıklarının kompozisyonu gözden geçirildiğinde bir uzmanlaşma gözleniyor. Varlıklarının yüzde 90'ından fazlasını tahvil fonlarına yatıran yöneticiler şöyle: Nafinsa (%98); CI Fondos (%98); Intercam (%96); Monex (%95); HSBC (%93); Mifel (%92); Vector (%91); Invex (%90) ve Multiva (%90). Varlıklarının yüzde 60'dan fazlasını hisse fonlarına yatıranlar ise: Valmex (%70); GBM (%65); Inbursa (%59) ve Finaccess (%59).

Meksika'da yönetim komisyonlarının ortalama yüzde 1.12 olduğu tahmin ediliyor. Tahvil fonları yüzde 1 civarında iken, hisse fonları için yüzde 1.5 ve 2 arasında değişiyor.

İngiltere'de emeklilik planlarında serbestlik, danışmanları zorda bıraktı

İngiltere'de finansal danışmanlar emeklilik planlarında serbestlik uygulamasının ardından bazı müşterilerinin emeklilik gelir rehberliğini göz ardı etmeye başladığından yakınıyorlar.

Sigorta şirketi MetLife'in araştırmasına katılan danışmanların yüzde 22'si müşterilerinin geçen yıl Nisan ayında emeklilik planlarında serbestlik getirilmesinden bu yana, danışman tavsiyelerini takip etmemeye başladığını belirtti.

Emeklilik planlarında getirilen

serbestlikle 55 yaş üzerine, aylık ödeme zorunluluğu yerine tüm birikimini toplu para olarak çekebilme hakkı getirildi. Araştırmanın sonuçları ayrıca, katılımcıların yüzde 87'sinin emeklilik fonları üzerinde artan esnekliğin tasarrufların hatalar yapmalarına yol açabileceği endişesinde olduğunu da gösterdi.

Danışmanların yüzde 93'ü emeklilik vergilendirmesinde daha fazla netlik olması istediğini belirtti. Tüketicilerin para çekmenin sonucunda beklenmedik ölçüde yüksek vergiye maruz kalabilecekleri endişeleri,



müşterilerin paralarının bitmesi endişesinin hemen arkasından geldi.

MetLife'in emeklilik tasarruflarına yönelik araştırması, bu endişelerin yersiz olmadığını ortaya koydu. Katılımcıların yüzde 11'i tüm emeklilik birikimlerini nakit olarak almayı planladığını belirtirken, yüzde 12'si son maaş planı birikimini nakite çevirmeyi düşündüğünü söyledi.

YATIRIM FONLARI PAZARI

Haziran sonu itibariyle yatırım fonları pazarı yılbaşından beri toplam 1 milyar 940 milyon TL ile %5,2 büyüyerek, 39,6 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Bu büyümenin %44'ü para piyasası fonları, %21'i sabit getirili ve değişken fonlar, %16'sı Serbest fonlar ve %10'u ise Eurobond fonları kaynaklı...

Yılın ilk yarısı beklenmedik gelişmelerle dalgalanma ve belirsizliklerin dönem dönem yoğun olduğu bir yarıyıl oldu.

Küresel piyasalarda büyüme endişeleri ile beraber alınan tedbirler ve Merkez Bankaları yakından takip edilmeye devam ederken, yarıyılın sonuna doğru Brexit endişeleri ile FED faiz artış beklentilerinin ötelenmesi gelişmekte olan ülke piyasalarına olumlu yansıdı. Yurtiçinde ise piyasa oyuncularının risk iştahına göre finansal piyasaların yönü belirlenmeye devam ederken, TCMB Mayıs ve Haziran aylarındaki PPK toplantılarında beklentiler doğrultusunda faiz koridorunun üst bandını oluşturan borç verme faiz oranını 50'şer baz puan düşürerek, önce %9,50 sonra ise %9 düzeyine çekti.

Yılbaşından beri USD/TL %1,4 düşüşle 2,9150 seviyelerinden 2,88 seviyelerine gevşerken, TL sepet %0,4 düştü ve Haziran sonu itibariyle 3,03 seviyelerine geriledi. Reuters jenerik endeksine göre 10



Ceren Angılı
Yönetici, Dağıtım Kanalları Satış Koordinasyon
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

yıllık tahvil %10,5 seviyelerinden %9'a gerilerken, 2 yıllık tahvil %11 seviyelerinden %8,60'lara indi. Hisse senedi piyasalarında ise yılla 71,727 seviyesinde başlayan İMKB 100 endeksi yarıyıl sonunda %7,1 yükselişle 76,817 oldu.

Haziran sonu itibariyle yatırım fonları pazarı yılbaşından beri toplam 1 milyar 940 milyon TL ile %5,2 büyüyerek, 39,6 milyar TL

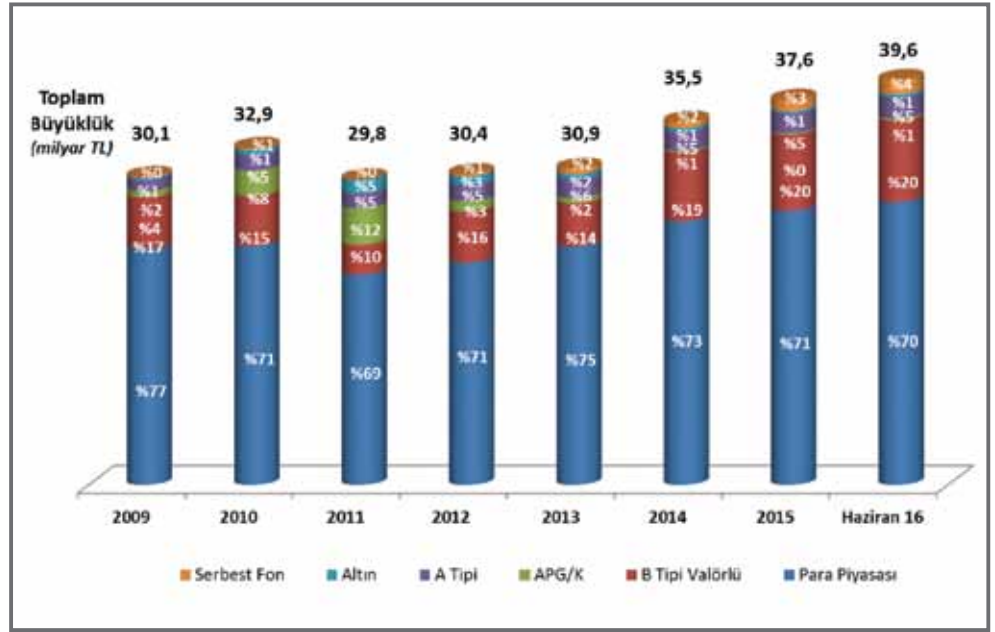
büyükliğe ulaştı. Bu büyümenin %44'ü para piyasası fonları kaynaklı iken %21'i sabit getirili ve değişken fonlar, %16'sı Serbest fonlar ve %10'u ise Eurobond fonları kaynaklıdır. İlk çeyrekte nette küçülen para piyasası fonları ikinci çeyrekte büyüyerek yarıyılı toplam 852 milyon TL büyümeyle kapattı. Benzer bir şekilde ilk çeyrekte toplam 218 milyon TL küçülen sabit getirili ve değişken fonlar ikinci çeyrekte küresel piyasalarda FED faiz artış beklentilerinin ötelenmesi ve iç piyasalarda Merkez Bankası'nın faiz indirmesinin de etkisi ile ivme kazanarak 617 milyon TL büyüdü ve yarıyılı toplam 400 milyon TL artışla kapattı. Serbest fonlar, Eurobond fonları ve Altın fonları iki çeyrekte de büyümesini devam ettiren fon türleri olarak sırasıyla ilk yarıyılıda 317 milyon TL, 202 milyon TL ve 61 milyon TL büyüdüler. Hisse Senedi fonları ise ilk çeyrekte büyümesine rağmen ikinci çeyrekte az da olsa küçüldü. Bu küçülmenin nedenini

Nisan ayında piyasalardaki yükseliş nedeniyle kar realizasyonu gerçekleştiren yatırımcılar ve sonrasında yaşadığımız dalgalanmaya bağlamak çok da yanlış olmayacaktır. Hisse senedi fonlarının ikinci çeyrekteki aylık gelişimini incelediğimizde, Nisan ayında 105 milyon TL küçülürken Mayıs ve Haziran aylarında sırasıyla sekiz milyon TL ve 61 milyon TL büyümüştür.

Sektörde TL bazında büyüme gözlemlenmesine rağmen getiriden bağımsız olarak dolaşımdaki pay sayılarını incelediğimizde, yatırım fonları pazarında dolaşımdaki pay sayılarının yılbaşından beri 65 bin pay küçüldüğü görülüyor. Fon türlerine detaylı baktığımızda hepsinde küçülme görülürken sadece Eurobond Fonları pay sayısının arttığı dikkat çekiyor. Yılbaşında 11 bin adet pay sayısına sahip olan bu fon türü yarıyıl sonunda 13bin paya, toplam TL değeri ise 605 milyon TL'den 807

milyon TL'ye ulaşmıştır. Pay sayılarını 1. ve 2. Çeyrek olarak incelediğimizde ise, piyasa koşullarına göre değişen bir tablo ile karşılaşıyoruz.

Sabit getirili ve değişken, Hisse Senedi ve Altın fonlarının dolaşımdaki pay sayıları 1. Çeyrekte azalırken, 2. Çeyrekte artış gösteriyor.



BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI PAZARI

Bireysel emeklilik fonları pazarı ilk altı ayda yüzde 14 büyüyerek 54,8 milyar TL büyüklüğe ulaştı...

2016 yılının ilk altı ayında Emeklilik Fonları 6,8 milyar TL büyüyerek 54,8 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Yılbaşından beri %14 büyüyen pazar, birinci çeyrekte %7,7 ve ikinci çeyrekte ise %6 büyüdü.

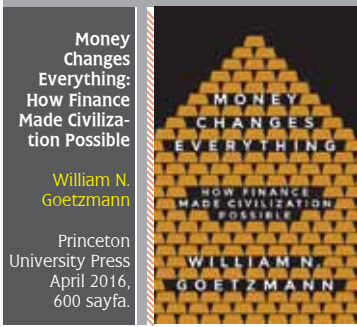
Pazardaki büyümenin en büyük kısmının %22 ile Denge (esnek&karma) fonlardan, %18'inin ise devlet katkısından geldiği gözlemlendi. Çeyrekler bazında değerlendirildiğinde ise,

birinci çeyrekte ise, ikinci çeyrekte ilk çeyreğe göre Kamu İç Borçlanma, Katkı ve Standart fonlar daha fazla büyümüş iken, diğer tüm fon türleri ilk çeyreğin gerisinde büyüme göstermiş durumda. İkinci çeyrekte tek küçülen fon türü ise 85 milyon TL ile Hisse fonları oldu.

Yılbaşından beri TL bazında büyümelere baktığımızda, Dengeli fonların 1,5 milyar TL, devlet

katkısı fonlarının ise 1,2 milyar TL büyüdüğünü tespit ediyoruz. Kamu iç borçlanma fonları ve likit fonlar yaklaşık 900 milyon TL, standart ve kamu dış borçlanma fonları ise 700 milyon TL'nin üzerinde büyüdüler. Dengeli fonlar toplam 15,8 milyar TL ile pazarın %29'unu, Kamu iç borçlanma fonları 13,7 milyar TL ile %25'ini oluştururken, Katkı ve Likit fonlar %11'ini oluşturuyor.

Uygarlığın inşasında finansın rolü ve öyküsü...



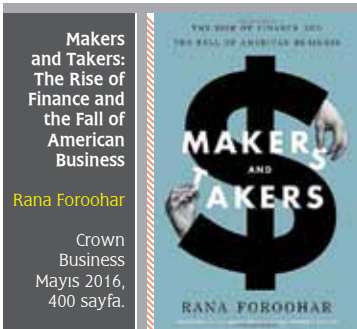
Son finans krizlerinin ertesinde, finans sektörünün nasıl bir yıkım güllüsü olduğunu görmek oldukça kolaydı... Servetleri ve istihdamı mahveden, hükümetleri ve bankaları baltalayan oydu. Para Her Şeyi Değiştirir: Finans Uygarlığı Nasıl Mümkün Kıldı (Money Changes Everything: How Finance Made Civilization Possible) önde gelen finans tarihçisi William Goetzmann'ın bu argümanını tam tersini ele aldığı son kitabı...

Goetzmann, finansın gelişiminin uygarlığın yükselişine nasıl olanak tanıdığını tartıştığı kitabında, finansı bir zaman makinası, zaman içinde değerlerin ileri ya da geri hareket etmesine imkan sağlayan bir teknoloji olarak tanımlıyor. Ayrıca bu yeniliğin düşünce tarzımızın değişmesini ve gelecek için planlar yapmamızı sağladığını da vurguluyor. Finansın tarihin kritik dönemlerinde nasıl kendini gösterdiğini anlatıyor. Antik Mezopotamya'da yazının icadının itici gücü olduğunu, Yunan ve Roma'nın nasıl büyük imparatorluklar haline gelmesine destek olduğunu, emperyal Çin hanedanlıklarının yükseliş ve düşüşünde nasıl belirleyici olduğunu,

Avrupa'nın Yeni Dünya ile ticaretinde nasıl destekçi olduğunu gözler önüne seriyor. Modern ekonominin, -borsalar, kredi hatları, karmaşık finansal ürünler ve uluslararası ticaret ve dolayısıyla insanlık tarihinin gelişimindeki katkılarını da dile getiriyor. Goetzmann, finansal teknolojilerin ve kurumların gelişiminde ayrıntılı bir şekilde inceliyor. Para, tahviller, bankalar, kurumlar... Ve tabii finans sayesinde yeni şehir merkezlerinin kurulması, gelişmesi, kültürlerin zenginleşmesini de... Goetzmann geleceğe de bakıyor. Finansın muazzam gücü nedeniyle karşı karşıya olduğumuz sorunlar, yaşanan ve artan nüfus için finansın

bu gücünü nasıl kullanabileceğimizi de... Nobel Ekonomi ödüllü Robert J. Shiller, "Para Her Şeyi Değiştirir" hakkında, "Finans ve uygarlığın gelişiminin birbirinden ayrılmaz olduğunu çok geniş bir yelpazede tarihi örneklerle anlatıyor" derken, Finance&Development'ta yazan Elie Canetti, kitabın uygar toplumda finans ve finansal düzenlemelerin rolü ile ilgili mevcut sorunlarla ilgili derin bir perspektif sunduğunu vurguluyor. Küresel ticaretin gelişimini anlatan "A Splendid Exchange: How Trade Shaped the World" adlı kitabın yazarı William Bernstein, bir arkeolog ve sanat tarihçisi ve saygın bir finans akademisyeni olan William Goetzmann'ın para ve yatırım dünyasını bu kadar ustaca anlatabilecek tek kişi olduğunu vurguluyor.

Wall Street'in üreten Amerika üzerindeki hakimiyeti



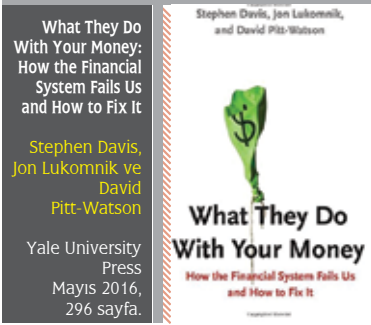
2008 krizinden bu yana sekiz yıl geçti ancak temel ders hala alınmadı. Finansal sistem hala şimdiki dek görülmedik biçimde aşırı hassas. Bankacılık sistemine ilişkin gerekli düzenlemeler hala yapılmadı. Yanlış finansal uygulamalar ve felsefeler bir başka felaketin fitilini ateşliyor. Time dergisinin yayın yönetmeni yardımcısı Rana Foroohar, yeni kitabında Amerika'nın finansallaştırılmasının nasıl Amerikan Rüyası'nın geleceğini

tehdit ettiğini ve zengin ile yoksul arasındaki uçurumu büyüttüğünü anlatıyor. Yıllarca, Wall Street ve Washington'un en tepedekileriyle özel röportajlar yapan, araştırma haberler hazırlayan Rana Foroohar, Yapanlar ve Alanlar: Finansın Yükselişi ve Amerikan İş Dünyasının Düşüşü (Makers and Takers: The Rise of Finance and the Fall of American Business) adlı kitabında Wall Street'in üreten Amerika üzerinde nasıl hakimiyet kurduğunu irdeliyor. "Batmak için çok büyük" düşüncesinin sorunların daha fazla büyümesine ve derinleşmesine neden olduğu düşüncesinden hareketle, Foroohar, 40 yıl süren politika değişiklikleri ve isabetsiz kararlar neticesinde şu noktalara dikkat çekiyor:

- Piyasa sisteminden paranın sadece yüzde 15'i reel ekonomiye gidiyor, kalan finans sistemindeki döngüde dögümleniyor.
- Finans sektörü şirket karlarının dörtte birini oluştururken, ABD'deki istihdamın sadece yüzde 4'ünü yaratıyor.
- Büyük ve en karlı kuruluşlar hisse senedi geri alımına araştırma ve yenilik harcamalarından daha çok para yatırıyor. Ekonomik Danışmanlar Konseyi'nin eski Başkanı ve Nobel Ekonomi Ödüllü ekonomist Joseph E. Stiglitz, Rana Foroohar'ın finansın ekonomik ve siyasi yaşamımızın her yönüne nasıl nüfuz ettiğini ve finansal krize neden olanların tasfiye edilerek bundan karlı çıktığını etrafıca anlattığını

belirterek, "Foroohar, Amerika'nın ekonomik öncülüğündeki düşüşün üzerindeki sır perdesini araladığı gibi, Çin ya da göçmenler gibi rekabetçi tehditlerin sadece dışarıdan gelmediğini, ülke sınırları içinde olduğunu gösteriyor," dedi. Vanguard fonunun kurucusu ve eski CEO'su John C. Bogle ise, Yapanlar ve Alanlar: Finansın Yükselişi ve Amerikan İş Dünyasının Düşüşü'nün kolay okunabilir, heyecan verici, iyi araştırılmış bir kitap olduğunu, finansın son yükselişinde gölgeli anlaşmaları canlı bir şekilde okuyucunun önüne serdiğini vurguluyor. PIMCO'nun eski CEO'su Mohamed A. El-Erian ise, Rana Foroohar'ın çok iyi yazılmış, aydınlatıcı ve tartışma yaratacak kitabında Wall Street'in refaha imkan sağlayan bir "kurumdan" nasıl eşitsizliğe katkı sağlar hale geldiğini analiz ettiğini belirtiyor.

Paranızın hesabı ve daha çok şeffaflık çağrısı



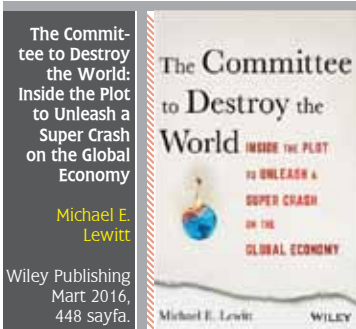
Sizin Paranızla Ne Yapıyorlar: Finansal Sistem Bizi Nasıl Yanıltıyor ve Nasıl Düzeltiriz (What They Do With Your Money: How the Financial System Fails Us and How to Fix It), günümüz finans sisteminde haklarımızın ne olduğunu ve daha fazla şeffaflık gerektiğini irdeleyen bir kitap... Bu kitap, bir bakıma sıradan insanların her yıl finans sisteminin çalışması için ödediği vergi ve kesintiler ile bir hesaplaşma... Banka hesaplarından,

işlemlerinden, emeklilik maaş ve ikramiyelerinden, alınan kredilerden yapılan milyarlarca dolarlık kesinti finans sektörünün daha iyi hizmet sunması için gerçekleştiriliyor. Ancak genellikle öyle olmuyor, finans endüstrisi kendi çıkarlarını ilk plana koyuyor, kısa vadeli çıkarlarını uzun vadeli değerlere tercih ediyor. Yazarlar Stephen Davis, Jon Lukomnik ve David Pitt-Watson finans sektöründe yapılan bu kesintilerin izini sürüyor. Sektörün yanlış düzenlemeler nedeniyle herkesin cebinden giden paralar üzerinde ayakta durduğunu kanıtıyor. Stephen Davis, Jon Lukomnik ve David Pitt-Watson daha önceki ödüllü kitapları Yeni

Kapitalistler'de de (The New Capitalists) benzer bir konuyu işlediler. Sıradan insanların dünyanın en güçlü kuruluşlarından bile şeffaflık, hesap verilebilirlik talep etmek için nasıl bir araya geldiklerini, neler yaptıklarını anlattılar. Yeni kitapları da sadece uzmanların, ekonomistlerin, politikacıların değil, birikimlerini değerlendirirken yumurtaları aynı sepete koymayı düşünmeyen herkesin görmezlikten gelemeyeceği bir çalışma... Royal Dutch Shell'in eski Başkanı Sir Mark Moody-Stuart, bu harika ve iyi kaleme alınmış kitabın emekliler ve tasarruf sahiplerinin çeşitli şirketlere yatırım yaparken, çeşitli vesilelerle verdikleri "fireleri" anlattığını vurguluyor. Sir Mark Moody-

Stuart, yazarların bireysel yatırımcılara, her bölümün sonunda daha fazla şeffaflık için pratik çözümler de önerdiğini ifade ediyor. Birleşik Krallık eski Başbakanı Gordon Brown, kitabın daha iyi bir dünya için finans endüstrisinde değişim yolunda çok önemli pratik çözümler sunduğunu ifade ediyor. Yale Üniversitesi'nden David Swensen, "günümüz ekonomisinde finansın rolünü önemsiyorsanız, bu inandırıcı ve tartışma yaratacak kitabı okuyun" derken, Barclays Bank'ın eski Başkanı David Walten ise şu yorumu yapıyor: "Bu anlaşılır ve güçlü kitap finans sisteminde neyin yanlış gittiğinin bir analizi... İyi haber ise, büyük bölümü onarılabılır ve bu harika kitap bunun nasıl yapılacağını inandırıcı bir hesaplaşmasını sunuyor."

Son iki krizi bilen uzmandan hayati uyarılar



Dünyayı Yok Etmek İçin Komite: Küresel Ekonomide Süper Çöküşe İzin Veren Komplonun İçinde (The Committee to Destroy the World: Inside the Plot to Unleash a Super Crash on the Global Economy) düşe kalka ilerleyen küresel ekonominin tutkulu ve bilgilendirici bir analizi... Wall Street'in en saygın stratejist ve para yöneticilerinden Michael E. Lewitt'in kaleme aldığı kitap, 2008 krizinin

nedenlerini çığır açan sorgulamalarla yeniden gündeme getirirken, ekonomik ve jeopolitik koşulların bugün çok daha fazla istikrarsız olduğunu savunuyor. Lewitt'in ekonomik ve jeopolitik görüşleri, uygun bir zamanlama ile 2016 seçim dönemine denk gelirken, özellikle borçlanmanın nasıl dünyanın kapasitesinin çok üzerine çıktığını detaylı bir şekilde anlatıyor. Son birkaç on yıldır ABD'nin uyguladığı politikaların büyümeyi aşağı doğru çeken bir baskı yarattığını ve hırs ile yolsuzluğun da gerekli reformları nasıl önlediğini anlatıyor. Lewitt, finansal krizin trilyonlarca dolarlık borç yarattığını ve bu politika hataları için yatırımcıların büyük bir bedel ödemek zorunda kaldığını vurguluyor.

- Hükümetler yeterli enflasyon olmadığını savunsa da, yaşam boyu görebileceğimiz en yüksek değer enflasyonu...
- Düşük maliyetli borçlanma sayesinde iki trilyon doların üzerinde gerçekleşen hisse senedi geri alımı, hisse senedi fiyatlarında yapay bir şişkinlik yarattı.
- FED ve diğer küresel merkez bankaları faiz oranlarını baskılamak için kamu borcunun en büyük alıcılara haline geldiler. Lewitt, tüm bu trendleri tek tek ele alarak, bizleri nasıl yeni bir krizin eşiğine doğru ittiğini analiz ediyor. Ayrıca, ortalama yatırımcı için borç balonu patladığında varlıklarını korumak için bir hayatta kalma planı da veriyor. Lewitt, hala geç kalınmadığını ancak politikacıların ve mer-

kez bankacıların kendilerine gelmesini bekleyecek zaman olmadığını, bireysel yatırımcıların kendi çıkarları için hemen harekete geçmeleri gerektiğini vurguluyor. Michael E. Lewitt, dünyanın önde gelen stratejistlerinden biri olarak biliniyor. Yaklaşık 25 yıldır para yönetimi sektörünün en başarılı yöneticilerinden biri olan Lewitt'in Third Friday Total Return Fonu, hedge fon endüstrisinde en iyilerden biri olarak sıralamalardaki yerini koruyor. Financial Times, Lewitt'i 2001-02'deki kredi krizi ile 2007-08'deki finansal krizi tahmin eden sayılı analistlerden biri olarak tanıdı. Lewitt, 2001'den bu yana bülteni The Credit Strategist'i sürdürüyor.



Birinci Çeyrekte Avrupa Yatırım Fonları Sektörü Görünümü

Avrupa yatırım fonları piyasasında toplam (UCITS+AIF) varlık büyüklüğü yılın ilk çeyreğinde yüzde 2.1 azaldı.

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) açıkladığı dönemsel istatistiklere göre, Avrupa'da yılın ilk çeyreğinde toplam yatırım fonları varlıkları büyüklüğü – UCITS ve AIF – yüzde 2.1 azalışla 13.04 trilyon Euro'ya geriledi.

UCITS varlıklarına yatırılan 7.93 trilyon Euro toplam varlıkların yüzde 61'ini oluştururken, geriye kalan 5.11 trilyon Euro'luk (%39) kısım AIF'lerden geldi.

İlk çeyrekte, Avrupa yatırım fonları piyasasında toplam fon sayısı yüzde 0.2'lik bir artışla 57,793 oldu. Çeyrek sonu itibarıyla UCITS kategorisi 30,145 adet fonla piyasanın yüzde 52.2'sini oluştururken, AIFler 27,648 adetle yüzde 47.8 paya sahip oldu.

NET SATIŞLAR

İlk çeyrekte UCITS fonlar toplam 6.5 milyar Euro net çıkış yaşadı. 2015 yılı son çeyreğinde ise 122 milyar Euro giriş olmuştu. Tahvil fonlarından 2015 yılı son çeyreğinde olduğu gibi yine aynı miktarda dokuz milyar Euro'luk çıkış yaşandı.

Avrupa'nın en büyük yatırım fonları merkezi Lüksemburg'da net çıkış 21.8 milyar Euro düzeyinde gerçekleşti. Fransa'da ise 15.6 milyar Euro'luk net satış ve para girişi yaşandı.

AIF'lere yılın ilk çeyreğinde 43.4 milyar Euro para girişi oldu. 2015 yılı dördüncü çeyreğinde ise net para girişi 48.4 milyar Euro düzeyinde gerçekleşmişti. Fransa, Almanya, Lüksemburg, Hollanda ve İsviçre 1 milyar Euro'dan fazla net para girişi yaşanan beş ülke oldu.

Kategorilerine göre UCITS Varlıklarının Dağılımı

UCITS TÜRLERİ	1. Çeyrek 2016		4. Çeyrek 2015	
	EUR m	Pay	% Değişim	Eur M
Hisse	2,879	36%	-7.0%	-216
Dengeli	1,377	17%	-2,7%	-38
Tahvil	2,127	27%	-1.3%	-28
Para Piyasası	1,072	14%	-3.5%	-39
Fon Sepeti ⁽³⁾	14	0%	-6.7	-1
Diğer	461	6%	11.2%	46
TOPLAM	7,929	100%	-3.4%	-276
Borsa Yatırım Fonları	362	5%	-3.5%	-13
Fon Sepeti Fonları	307	4%	-1.9	-6

1. Mart 2016 sonu - Aralık 2015 sonu karşılaştırması

Kategorilerine göre AIF Varlıklarının Dağılımı

AIF TÜRLERİ	1. Çeyrek 2016		4. Çeyrek 2015	
	EUR m	Pay	% Değişim	Eur M
Hisse	590	12%	-3.7%	-23
Çoklu varlık	1,305	26%	0.27%	4
Tahvil	988	19%	2.1%	20
Para Piyasası	85	2%	-3.5%	-3
Garantili/Korumalı	50	1%	-5.4%	-3
Gayrimenkul	524	10%	1.1%	6
Diğer	1,568	31%	-0.4%	-6
Toplam	5,110	100%	-0.1%	-5
Borsa Yatırım Fonları	8	0.2%	15.6%	1
Fon Sepeti Fonları	439	9%	-3.5%	-16
Kurumsal	2,438	48%	0.7%	16

1. Mart 2016 sonu - Aralık 2015 sonu karşılaştırması

Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisi Net Varlık Değerleri

Üye Ülkeler	1. Çeyrek 2016		4. Çeyrek 2015	
	EUR m	Pay	EUR m	% değişim ⁽²⁾
Avusturya	166,856	1.3%	168,239	-0.8%
Belçika	125,622	1.0%	127,996	-1.9%
Bulgaristan	412	0.0%	409	0.6%
Hırvatistan	2,236	0.0%	2,289	-2.3%
Çek Cumhuriyeti	8,105	0.1%	7,818	3.7%
Danimarka	254,926	2.0%	258,540	-1.4%
Finlandiya	95,601	0.7%	97,416	-1.9%
Fransa	1,666,959	12.8%	1,682,808	-0.9%
Almanya	1,760,861	13.5%	1,729,234	1.8%
Yunanistan	6,812	0.1%	7,078	-3.8%
Macaristan	18,017	0.1%	18,105	-0.5%
İrlanda	1,830,709	14.0%	1,898,825	-3.6%
İtalya	276,194	2.1%	281,564	-1.9%
Lihtenştayn	40,300	0.3%	42,331	-4.8%
Lüksemburg	3,395,404	26.0%	3,506,201	-3.2%
Malta	9,666	0.1%	10,149	-4.8%
Hollanda	738,737	5.7%	733,279	0.7%
Norveç	95,385	0.7%	94,173	1.3%
Polonya	59,912	0.5%	59,140	1.3%
Portekiz	22,315	0.2%	23,149	-3.6%
Romanya	8,861	0.1%	8,994	-1.5%
Slovakya	5,573	0.0%	5,697	-2.2%
Slovenya	2,217	0.0%	2,309	-4.0%
İspanya	249,574	1.9%	254,368	-1.9%
İsveç	276,156	2.1%	285,561	-3.3%
İsviçre	495,534	3.8%	501,528	-1.2%
Türkiye	28,512	0.2%	28,060	1.6%
İngiltere	1,397,708	10.7%	1,484,491	-5.8%
Tüm fonlar	13,039,162	100.0%	13,319,752	-2.1%
UCITS	7,928,915	60.8%	8,204,592	-3.4%
AIFler	5,110,247	39.2%	5,115,160	-0.1%

1. Mart 2016 sonu - Aralık 2015 sonu karşılaştırması

Dünya Yatırım Fonları Varlıkları ve Satış Verileri

Dünyada düzenlenmiş açık uçlu yatırım fonu varlık büyüklüğü yılın ilk çeyreğinde yüzde 2.5 azalışla 36.67 trilyon Euro'ya geriledi. Tüm fonlara net para girişi ise 154 milyar Euro ile geçen yılın son çeyreğine göre azaldı.

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 46 ülkeyi kapsayan 2016 yılı 1. çeyrek dönem istatistiklerine göre, dünyada düzenlenmiş açık uçlu yatırım fonu varlıkları (fon sepeti fonları, borsa yatırım fonları ve kurumsal fonlar dahil) yüzde 2.5 azalışla 36.67 trilyon Euro'ya geriledi.

Yatırım fonları portföyü dolar bazında ise 2016 ilk çeyreği itibariyle 41.7 trilyon ABD Doları'na ulaştı. Dolar bazında büyüklükte yüzde 1.9'luk artış kaydedildi.

Dünyada düzenlenmiş açık uçlu fon satışları 2016 yılı ilk çeyreği itibariyle 154 milyar Euro net para girişi alırken, bu 2015 yılı dördüncü çeyrekteki 583 milyar Euro düzeyine göre gerileme gösterdi. Euro bazında, hisse fonlar net varlıkları yüzde 4.5 azalarak 14.4 trilyon Euro'ya geriledi. Tahvil fonu varlıkları yüzde 0.5 artışla 7.8 trilyon Euro'ya çıktı. Karma/dengeli fonlar yüzde 2.4 azalışla 6.6 trilyon Euro, para piyasası fonları varlıkları ise yüzde 4.6 azalışla

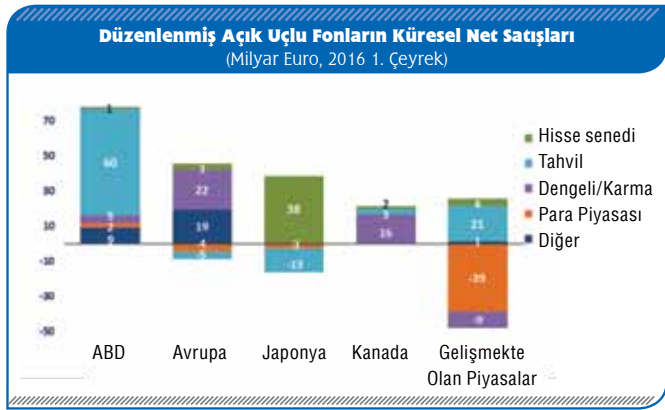
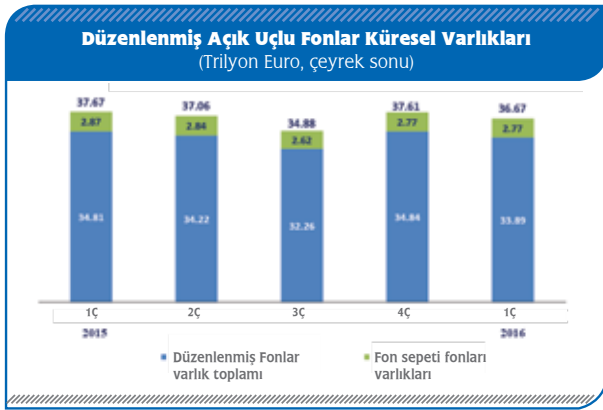
4.5 trilyon Euro'ya indi.

Hisse fonların varlıkları 2016 yılı ilk çeyrek sonu itibariyle tüm yatırım fonlarının yüzde 39'unu, tahvil fonları ise yüzde 21'ini oluşturdu. Geri kalan varlıklarda para piyasası fonları yüzde 12 ve karma/dengeli fonlar ise yüzde 18 paya sahip oldu.

Satış Verileri

Düzenlenmiş açık uçlu fonlar ilk çeyrekte dünya çapında 154 milyar Euro toplam net para girişi yaşarken, hisse fonlar 49 milyar Euro, tahvil fonları 71 milyar Euro, dengeli/karma fonlar 35 milyar Euro para girişi yaşadı. Buna karşılık para piyasası fonları ise 38 milyar Euro net para çıkışına sahne oldu.

Geçen yıl dördüncü çeyrekte toplam 583 milyar Euro para girişi olmuştu. Hisse fonlar 170 milyar Euro, tahvil fonları 35 milyar Euro, dengeli/karma fonlar 120 milyar Euro para girişi almıştı. Para piyasası fonları da 216 milyar Euro'luk net para girişi elde etmişti.



Dünyada Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonların Net Varlıkları (Milyar Euro)

	2015				2016
	1. Çeyrek	2. Çeyrek	3. Çeyrek	4. Çeyrek	1. Çeyrek
Tüm Fonlar	37,674	37,064	34,881	37,610	36,666
Uzun Vadeli	33,446	32,966	30,558	32,951	32,219
Hisse Senedi	15,576	15,137	13,653	15,051	14,378
Tahvil	7,876	7,678	7,333	7,756	7,797
Dengeli/Karma	6,754	6,870	6,401	6,756	6,595
Garantili	89	77	70	68	64
Gayrimenkul	374	389	391	489	495
Diğer	2,751	2,789	2,650	2,830	2,889
Para Piyasası	4,228	4,098	4,323	4,659	4,447
BYFler	2,402	2,384	2,283	2,519	2,471
Kurumsal	2,472	2,449	2,786	2,919	2,983

Portföy Yönetim Şirketleri Verileri

Portföy Yönetim Şirketlerinde Varlık Yönetimi	2014	2015	2016/03
Yatırımcı Sayısı	2.425	2.861	2.687
Yatırım Fonları	356	396	439
Emeklilik Yatırım Fonları	242	250	251
Yatırım Ortaklığı	-	-	6
Özel Portföy Yönetimi	1.827	2.215	1.991
Portföy Büyüklüğü (Milyon TL)	81.847	100.979	104.685
Yatırım Fonları	35.234	40.628	40.384
Emeklilik Yatırım Fonları	37.815	48.022	51.845
Yatırım Ortaklığı	-	-	326
Özel Portföy Yönetimi	8.798	12.329	12.130

Portföy Yönetim Şirketlerinin Finansal Verileri (Milyon TL)	2014	2015	2016/03
Toplam Varlıklar	410	507	507
Dönen Varlıklar	373	472	447
Duran Varlıklar	37	34	35
Toplam Kaynaklar	410	507	507
Kısa Vadeli Yükümlülükler	40	45	57
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6	6	6
Özkaynaklar	364	456	418
Faaliyet Gelirleri	230	296	77
Faaliyet Giderleri (Net)	-161	-208	-61
Faaliyet Kârı/Zararı	69	88	15
Net Dönem Kârı/Zararı	69	91	20

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü (Milyon TL)	2014	2015	2016/04
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	33.315	37.186	39.819
Emeklilik Yatırım Fonları	37.771	47.918	53.484
Yatırım Ortaklıkları	283	269	258
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	21.538	21.465	25.020
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	1.452	1.331	1.534
Toplam	94.359	108.170	120.116

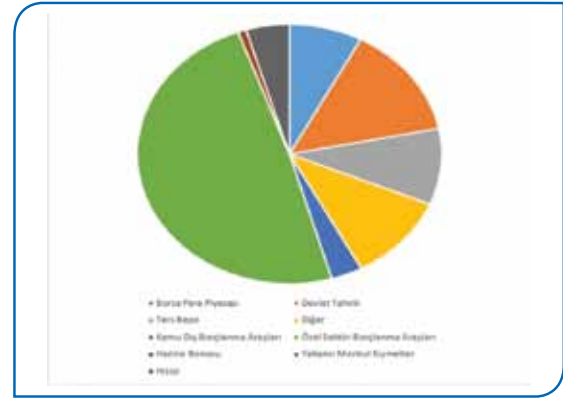
Yatırım Fonlarında 2016 İkinci Çeyrek

Yatırım Fonlarında Büyüme

		Mart 16	Haziran 16	Değişim	Mart 16	Haziran 16
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	%	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları	18.716.472.907,84	20.240.997.575,18	8,15	21,27	21,70
	Fon Sepeti Fonları	192.681.487,25	267.896.322,05	39,04	0,22	0,29
	Hisse Senedi	1.411.216.721,79	1.447.130.657,48	2,54	1,60	1,55
	Karma & Değişken Fonlar	3.756.866.054,80	4.009.134.113,86	6,71	4,27	4,30
	Katılım Fonları	104.780.386,31	128.272.485,63	22,42	0,12	0,14
	Kıymetli Madenler	304.069.991,60	356.844.148,49	17,36	0,35	0,38
	Para Piyasası	11.432.402.675,04	11.905.758.484,42	4,14	12,99	12,76
	TOPLAM	35.918.490.224,63	38.356.033.787,11	6,79	40,82	41,12

Yatırım Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	30.06.2016
Borsa Para Piyasası	7,73
Devlet Tahvili	14,11
Ters Repo	9,44
Diğer	10,87
Kamu Dış Borçlanma Araçları	3,32
Özel Sektör Borçlanma Araçları	48,97
Hazine Bonosu	0,00
Yabancı Menkul Kıymetler	0,86
Hisse	4,60



Yatırım Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 31/03/2016	Son Tarih 30/06/2016	Değişim (%)
Yatırım Fonları	35.918.490.224,63	38.356.033.787,11	6,79

Yatırım Fonlarında Büyüklük

	Eylül 15		Aralık 15		Mart 16		Haziran 16	
	Büyük­lük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyük­lük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyük­lük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyük­lük (Milyon TL)	Fon Sayısı
Borçlanma Araçları Fonları	18.145,87	88	18.895,79	92	18.716,47	93	20.241,00	94
Fon Sepeti Fonları	162,56	8	159,62	11	192,68	11	267,90	14
Hisse Senedi Fonları	1.278,42	68	1.417,81	70	1.411,22	71	1.447,13	71
Karma ve Değişken Fon	4.728,26	84	3.823,47	86	3.756,87	89	4.009,13	89
Katılım Fonları	75,97	21	100,61	24	104,78	26	128,27	27
Kıymetli Madenler Fonları	324,27	15	277,69	15	304,07	15	356,84	15
Para Piyasası Fonları	13.482,49	27	11.961,38	27	11.432,40	27	11.905,76	27
TOPLAM	38.197,84	311	36.636,37	325	35.918,49	332	38.356,03	337

Tür Bazında Büyüklük

		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim (%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	Diğer Borçlanma Araçları	11	11	169.560.718,15	225.346.357,31	32,90	0,19	0,24
		Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları	9	9	707.567.292,52	804.443.697,11	13,69	0,80	0,86
		Kamu Borçlanma Araçları Fonları	7	7	61.605.800,21	70.674.303,85	14,72	0,07	0,08
		Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	24	25	14.479.795.169,28	15.616.886.216,75	7,85	16,45	16,74
		Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	12	12	599.751.392,52	607.071.228,07	1,22	0,68	0,65
		Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	9	9	150.028.441,78	196.035.967,94	30,67	0,17	0,21
		Yabancı Borçlanma Araçları Fonları	4	4	57.453.986,71	48.590.197,96	-15,43	0,07	0,05
		Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	17	17	2.490.710.106,67	2.671.949.606,19	7,28	2,83	2,86
		93	94	18.716.472.907,84	20.240.997.575,18	8,15	21,27	21,70	
	Fon Sepeti Fonları	Borçlanma Araçları Fon Sepeti	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Diğer Fon Sepeti Fonlar	4	6	94.567.606,24	173.758.354,76	83,74	0,11	0,19
		Emtia Yabancı Fon Sepeti Fonları	3	3	9.201.067,39	9.643.677,43	4,81	0,01	0,01
		Hisse Senedi Fon Sepeti Fonları	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Yabancı Fon Sepeti	4	5	88.912.813,62	84.494.289,86	-4,97	0,10	0,09
		11	14	192.681.487,25	267.896.322,05	39,04	0,22	0,29	
	Hisse Senedi Fonları	Endeks Hisse Senedi Fonları	19	19	368.490.500,47	401.206.010,85	8,88	0,42	0,43
		Hisse Senedi Fonları	44	44	895.661.142,15	911.065.760,81	1,72	1,02	0,98
		Yabancı Hisse Senedi Fonları	8	8	147.065.079,17	134.858.885,82	-8,30	0,17	0,14
		71	71	1.411.216.721,79	1.447.130.657,48	2,54	1,60	1,55	
	Karma & Değişken Fonlar	Değişken Fonlar	81	81	3.309.935.502,82	3.565.891.014,92	7,73	3,76	3,82
		Karma Fonlar	8	8	446.930.551,98	443.243.098,94	-0,83	0,51	0,48
		89	89	3.756.866.054,80	4.009.134.113,86	6,71	4,27	4,30	
	Katılım Fonları	Altın Katılım Fonları	2	2	20.067.489,46	18.122.087,85	-9,69	0,02	0,02
		Diğer Katılım Fonları	7	7	37.203.736,93	40.145.399,86	7,91	0,04	0,04
		Hisse Katılım Fonları	6	6	6.154.645,90	8.026.229,26	30,41	0,01	0,01
		Kira Sertifikası Fonları	11	12	41.354.514,02	61.978.768,66	49,87	0,05	0,07
		26	27	104.780.386,31	128.272.485,63	22,42	0,12	0,14	
Kıymetli Madenler Fonları	Altın Fonları	14	14	296.498.358,96	347.625.617,61	17,24	0,34	0,37	
	Kıymetli Madenler Fonları	1	1	7.571.632,64	9.218.530,88	21,75	0,01	0,01	
	15	15	304.069.991,60	356.844.148,49	17,36	0,35	0,38		
Para Piy. Fonları		27	27	11.432.402.675,04	11.905.758.484,42	4,14	12,99	12,76	

Emeklilik Fonlarında 2016 İkinci Çeyrek Emeklilik Fonlarında Büyüme

		Mart 16	Haziran 16	Değişim	Mart 16	Haziran 16
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	(%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	18.729.709.354,24	19.644.388.164,46	4,88	21,28	21,06
	Fon Sepeti Fonları	3.929.029,68	7.215.364,74	83,64	0,00	0,01
	Hisse Senedi Fonları	3.525.976.406,90	3.504.404.978,66	-0,61	4,01	3,76
	Karma ve Esnek Fon	22.256.143.122,75	23.654.311.026,42	6,28	25,29	25,36
	Katılım Fonları	1.287.119.244,66	1.343.309.672,83	4,37	1,46	1,44
	Kıymetli Madenler Fonları	716.000.188,54	893.536.657,80	24,80	0,81	0,96
	Para Piyasası Fonları	5.560.266.771,58	5.868.760.320,68	5,55	6,32	6,29
	52.079.144.118,35	54.915.926.185,59	5,45	59,18	58,88	

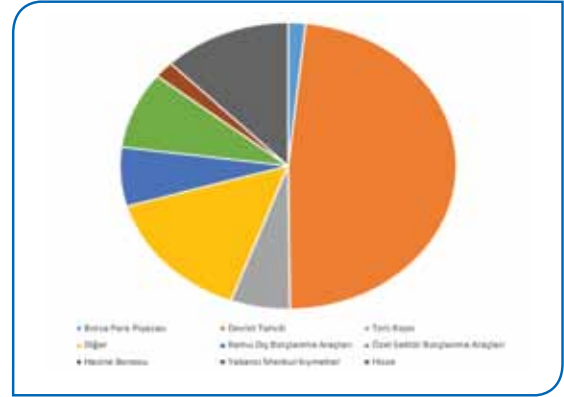
SEKTÖR VERİLERİ

Emeklilik Fonları Tür Bazında Değişiklik

		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları	61	61	18.729.709.354,24	19.644.388.164,46	4,88	21,28	21,06
	Fon Sepeti Fonları	1	1	3.929.029,68	7.215.364,74	83,64	0,00	0,01
	Hisse Senedi	30	30	3.525.976.406,90	3.504.404.978,66	-0,61	4,01	3,76
	Karma & Esnek Fonlar	108	108	22.256.143.122,75	23.654.311.026,42	6,28	25,29	25,36
	Kıymetli Madenler	12	12	716.000.188,54	893.536.657,80	24,80	0,81	0,96
	Para Piyasası	23	23	5.560.266.771,58	5.868.760.320,68	5,55	6,32	6,29
	Katılım Fonları	15	15	1.287.119.244,66	1.343.309.672,83	4,37	1,46	1,44

Emeklilik Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	30.06.2016
Borsa Para Piyasası	1,66
Devlet Tahvili	48,19
Ters Repo	5,69
Diğer	14,93
Kamu Dış Borçlanma Araçları	6,62
Özel Sektör Borçlanma Araçları	8,70
Hazine Bonosu	0,01
Yabancı Menkul Kıymetler	1,89
Hisse	12,32



Emeklilik Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 31/03/2016	Son Tarih 30/06/2016	Değişim (%)
Emeklilik Fonları (BES)	52.079.144.118,35	54.915.926.185,59	5,45

Yatırım ve Emeklilik fonlarında
detaylı, hızlı ve pratik analizler Fonbul Plus'ta
www.fonbul.com

