

Değerli okurlar,

TKYD olarak 8. Sektör Toplantımızı 13-14 Ekim tarihlerinde Antalya'da portföy yönetimi sektörümüz, Sermaye Piyasası Kurulu, Takasbank, Sermaye Piyasası Lisanslama Kurumu, Emeklilik Şirketleri, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, Rating Şirketleri ve yabancı konukların katılımı ile gerçekleştirdik. Verimli bir çalışma sonucu sektörümüzün sorunlarını dile getirme, çözüm yollarını tartışma imkanı bulduk. Katılımcılara bir kez daha teşekkür etmek isterim.

Dergimizin 35. sayısında Antalya sektör toplantımızda görüşülen konuların bir özeti yer almaktadır. Otomatik katılım, Takasbank'ın TEFAS konusunda gündemde olan yeni projeleri ve Varlık Yatırım Fonu konusunda toplantıda yapılan değerlendirmelere ayrıca yer verdik.

Sektör analizi bölümlerinde Fon Sepeti Fonları ve dünyada ilginin her geçen gün arttığı Borsa Yatırım Fonları konusunu sektörümüzden uzmanlar dergimiz için kaleme aldı.

Son aylarda hızlı bir büyümenin yaşandığı Serbest Fonlar konusunda da sektörümüzün iki değerli kuruluşu, hem değerlendirmelerini hem de yeni fon stratejilerini paylaştılar. Ayrıca Döviz cinsi yatırım fonlarının ilk örneklerinden birine de Fon Yönetimi sayfamızda yer verdik.

Ekonomist köşemizde ABD başkanlık seçimlerinin ve faiz artırım beklentilerinin küresel etkilerini irdeleyen bir makale ile Portföy Yöneticisi Gözüyle bölümümüzde de dördüncü çeyrek dönem beklentilerini bulabilirsiniz.

TSPB, Portföy Yönetim Şirketleri altı aylık finansal veriler çalışmasını dergimiz için özetleyen bir makaleyi kaleme aldı. Eğitim bölümünde Finansal Planlama Derneği'nin çalışmalarını anlatan bir makale, Serbest Kürsü köşemizde ise ihracçının ihraçtan elde edilen fonların yenilenebilir enerji, sürdürülebilirlik, çevre koruma gibi yeşil projelerde ve faaliyetlerde kullanılacağını kamuya deklare ettiği ve dünyada gittikçe yaygınlaşan Yeşil Tahviller konusunda bir çalışma yer alıyor. Sanat sayfamızı da özellikle koleksiyonerliğe ilgi duyanlar mutlaka incelemeli.

Keyifli okumalar diliyorum.

Saygılarımla,

Dr. Alp Keler
TKYD Başkanı



“TKYD olarak 8. Sektör Toplantımızı 13-14 Ekim tarihlerinde Antalya'da portföy yönetimi sektörümüz, Sermaye Piyasası Kurulu, Takasbank, Sermaye Piyasası Lisanslama Kurumu, Emeklilik Şirketleri, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, Rating Şirketleri ve yabancı konukların katılımı ile gerçekleştirdik. Verimli bir çalışma sonucu sektörümüzün sorunlarını dile getirme, çözüm yollarını tartışma imkanı bulduk. Katılımcılara bir kez daha teşekkür etmek isterim.”

içindekiler



4 SEKTÖRDEN HABERLER

6 TKYD ANKET

FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 4. Çeyrek / 2016

8 TKYD'DEN

TKYD Sektör Toplantısı

16 TEFAS

TAKASBANK GÜNDEMİNDEKİ TEFAS PROJELERİ

Mahmut Kayacık / Genel Müdür / Takasbank

18 BES

Hem BES hem otomatik katılımın sürdürülebilirliğine odaklanılmalı

Tevfik Kınık / Genel Müdür Yardımcısı / Aktif Bank A.Ş.

20 FON SEPETİ FONLARI

Türkiye'de ve Dünyada Fon Sepeti Fonları (Funds Of Funds)

Yusuf Duruk Atalay / Dağıtım Kanalları Satış / Koordinasyon Yöneticisi
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

24 EKONOMİST

Trump'la veya Clinton'la, FED'le veya FED'siz

Şant Manukyan / Müdür, Uluslararası Sermaye Piyasaları / İş Yatırım

26 SEKTÖR ANALİZİ

BYF Büyümesinde Kurumsal Yatırımcı Talebi Kilit Faktör

Murat İnce / Portföy Yönetimi / Borsa Yatırım Fonları, Sabit Getirili Menkul
Kıymetler ve Alternatif Ürünler - Grup Yöneticisi / Finans Portföy Yönetimi A.Ş.

28 SÖYLEŞİ

Lüksemburg'un en büyük avantajı gelişmiş insan gücü

Zeynep Aslan / Satış Başkanı, Portföy Yöneticisi

Fuchs & Associés Finance S.A.

30 PORTFÖY YÖNETİCİSİ GÖZÜYLE

Son Çeyrekte Global Piyasaları Zor Bir Süreç Bekliyor

Hakan Eryılmaz / Genel Müdür / Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.

34 VARLIK FONU

Stratejik Yatırım Fonları

36 PİYŞ VERİLERİ

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ 2016/06 VERİLERİ

Mustafa Özer / Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği

18



20



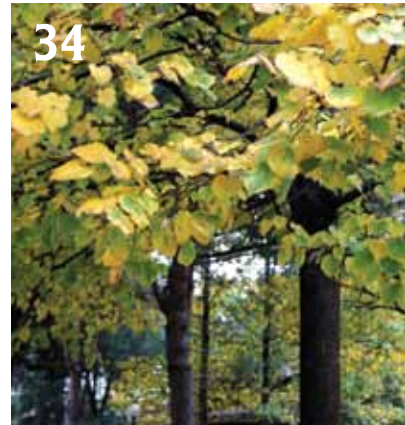
28



30



34



EKİM - KASIM - ARALIK 2016

38 SERBEST FONLAR
FON YÖNETİMİNDE ÖNEMLİ BİR GELİŞİM ALANI: SERBEST FONLAR
Tayfun Özkan / CEO / KT Portföy Yönetimi A.Ş.

41 KONFERANS AJANDASI

42 SERBEST FONLAR
Serbest Fonlar 2016 yılında hızlı büyüme ivmesi yakaladı
Serkan Gönençler / Ekonomist / Ünlü Portföy

45 YENİ ÜRÜN
Yabancı Para Birimi Cinsinden Fonlar Hayatımızda
Özgür Çatı / Satış ve Pazarlama Grup Müdürü / Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

46 SANAT
Uzun İnce bir Yolculuk: Koleksiyonerlik
Doç. Dr. K. Evren Bolgün

48 EĞİTİM
GELECEĞİN MESLEĞİ: FİNANSAL PLANLAMA UZMANLIĞI
D. Murat Ergin / Başkan / Finansal Planlama Derneği

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

56 TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI
Ceren Angılı / Yönetici, Dağıtım Kanalları Satış Koordinasyon / Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

58 YATIRIMCI KİTAPLIĞI Derleyen: Levent Gürses

60 SERBEST KÜRSÜ
YEŞİL TAHVİLLER Ali Perşembe

62 EFAMA
İkinci Çeyrekte Avrupa Yatırım Fonları Sektörü Görünümü
Dünya Yatırım Fonları Varlıkları ve Satış Verileri

66 TÜRKİYE 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 hazırlık
Derya Bozkurt

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

TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi, TKYD tarafından yatırımcıların 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. Ünlü Portföy Yönetimi A.Ş.

Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

2. Ak Portföy Yönetimi A.Ş. SOFAZ

Özel Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve fon katılma payının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

3. Aşağıda unvanlarına yer verilen portföy yönetim şirketlerinin sermaye artırımına izin verilmesi talepleri olumlu karşılandı.

Şirketin Unvanı	Mevcut Sermaye	Artırım Sonrası Sermaye
Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.	8.500.000	12.500.000
Arz Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.	1.000.000	1.500.000
Kare Portföy Yönetimi A.Ş.	2.000.000	3.500.000
Taaleri Portföy Yönetimi A.Ş.	5.285.000	5.785.000
Tacirler Portföy Yönetimi A.Ş.	4.500.000	5.250.000
QInvest Portföy Yönetimi A.Ş.	10.000.000	34.750.000
24 Gayrimenkul Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.	2.000.000	3.000.000
Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.	5.000.000	5.300.000

4. Logos Portföy Yönetimi A.Ş.

Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

5. Kalender Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.

Trakya Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Kalender Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş. Konutfon

Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

6. Re-Pie Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.

Novada Tokat Gayrimenkul Yatırım Fonu, Re-Pie Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş. Novada Söke Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Re-Pie Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş. Novada Akhisar Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve fonların katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgelerinin onaylanması taleplerinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

7. Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş.

'nin "Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Global MD Portföy Değişken Emeklilik Yatırım Fonu", "Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Perform Portföy Değişken Emeklilik Yatırım Fonu", "Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Tacirler Portföy

Değişken Emeklilik Yatırım Fonu" ve "Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Qinvest Portföy Değişken Emeklilik Yatırım Fonu" nun kuruluşuna izin verilmesi ve söz konusu fonların paylarının Kurul kaydına alınması talebi olumlu karşılandı.

KURUMLARDAN HABERLER

Ziraat Portföy Katılım Endeksi yatırımcılar ile buluştu

Ziraat Portföy Yönetimi Genel Müdürü Hakan Eryılmaz, Kurumsal Yatırımcı dergisine yaptığı açıklamada şunları belirtti: "2002 yılında faaliyete geçen Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş. yönetmiş olduğu 32 adet fon ile sektörün önemli bir oyuncusu haline gelmiştir. Şirketimiz sahip olduğu genç ve dinamik kadrosuyla değişen pazar

Aşağıdaki tabloda yer alan fonların kuruluşuna izin verilmesi taleplerinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

Fonun Ünvanı	Kurucu
Actus Portföy Yönetimi A.Ş. Gaziantep Entegre Sağlık Kampüsü PPP Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	Actus Portföy Yönetimi A.Ş.
Albaraka Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.	Albaraka Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.
One Tower Gayrimenkul Yatırım Fonu	Albaraka Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.
Albaraka Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.	Albaraka Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.
Batışehir Gayrimenkul Yatırım Fonu	Albaraka Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.
Albaraka Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.	Albaraka Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.
Dükkan Gayrimenkul Yatırım Fonu	Albaraka Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.
Albaraka Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.	Albaraka Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.
Flora Gayrimenkul Yatırım Fonu	Albaraka Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.
İş Portföy Yönetimi A.Ş. Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu	İş Portföy Yönetimi A.Ş.

koşullarına göre yenilikçi ürünler geliştirebilmektedir. Siyasi otoritenin önderliğinde tasarrufların arttırılması için gerçekleştirilen yapısal düzenlemelerin sektörümüzün büyümesine önemli bir katkı sağlama-sını bekliyoruz. Biz de bu büyüklükte kendimize yakışır bir pay alacağız ve bu yolda genişleyen ürün yelpazemiz ile birlikte büyümemizi sürdüreceğiz. 2015 yılında özel portföy alanında En Yüksek Özel Portföy Büyüklüğü Ödülü'ne layık görülen ve altı farklı katılım fonuna sahip olan Ziraat Portföy olarak, Katılım Bankacılığı'na sağladığı-mız katkılara bir yenisini daha ekledik. Danışma kurulu üyelerinin görüş ve icazeti alınarak hazırlanan Ziraat Portföy Katılım Endeksi'ni piyasalar ile buluşturduk.

Ziraat Portföy Katılım Endeksi (ZPYKAT); Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş. müşterilerinin yatırım yapabileceği, İslami Finans prensiplerine uygun faaliyet gösteren şirketlerin paylarından oluşturulan portföyün fiyat ve getiri performansının ölçülmesi amacıyla oluşturulmuştur.

Ziraat Portföy Katılım Endeksi, Borsa İstanbul Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Gelişen İşletmeler Pazarında işlem gören şirketler ile Kolektif Yatırım Ürünleri ve Yapılandırılmış Ürünler Pazarında işlem gören GMYO ve GSYO'ndan, A, B ve C listelerinde yer alan ve Katılım Bankacılığı Prensiplerine uygun hisse senetlerinden oluşan bir borsa endeksidir. Hisse senedi seçimi, Ziraat Portföy Araştırma Birimi tarafından endeks kuralları çerçevesinde yapılandırıldı. Buna göre, endekste faaliyet alanı faize dayalı finans, ticaret, hizmet, aracılık (bankacılık, sigorta, finansal kiralama, faktoring ve diğer faize dayalı faaliyet alanları), alkollü içecek, kumar, şans oyunu, domuz eti ve benzer gıda, basın, yayın, reklam, turizm, eğlence, tütün mamulleri, silah, vadeli altın, gümüş ve döviz ticareti olmayan şirketler bulunur. Endeks kuralları gereği endekse

girecek şirketler bazı finansal oranları sağlamak zorundadır. Danışma kurulu-muzun onayını almış, halka açık piyasa değeri en yüksek ilk 70 şirket endeksi-mizde yer almaktadır. Endeks Danış-ma Kurulu ISFA Academy'dir. Endeks hesaplayıcısı Borsa İstanbul A.Ş. olup veri dağıtımı Borsa İstanbul tarafından yapılmaktadır.”

Borsa İstanbul para piyasası faaliyete geçti

T.C. Hükümeti Eylem Planı'nda yer alan sermaye piyasalarında kurumsal yatırımcıların teşvik edilmesine ilişkin amaç çerçevesinde organize para piyasalarının gelişimini teminen, Borsa İstanbul bünyesinde teminatlı borç verme işlemlerinin gerçekleştirileceği Borsa İstanbul Para Piyasası açılması kararlaştırıldı. Borsa İstanbul Para Piyasası'nda işlemler, rekabet koşulları altında piyasaya gönderilen alım ve satım emirlerinin çok fiyat yöntemiyle eşleşmesi sonucu oluşan faiz oranı ve vade üzerinden nakit Türk Lirası borç alma ve verme şeklinde yürütülecek. Borçlanma Araçları Piyasası Alım Satım Sistemi üzerinde işletilecek Borsa İstanbul Para Piyasası 14/10/2016 tarihi itibarıyla faaliyete geçti.

EFAMA Sorumlu Yatırım 2016 Raporu Yayınlandı

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) sorumlu yatırım üzerine son raporunda, sorumlu yatırım konusunda Avrupa portföy yönetimi sektörünün rolü ve ilişkisini ortaya koyuyor ve gelecek için anahtar tavsiyelere yer veriyor. Bu rapor, EFAMA'nın daha önce aynı konuda 2014 yılında yayınladığı rapora bir güncelleme niteliğinde.

Yatırım kararı sürecinde yatırımcı-lardan çevresel, toplumsal ve yönetim (ESG) faktörlerine daha fazla eğilimesi yönünde artan talep, sürdürülebilir ve sorumlu yatırımlar konusunda küresel bir momentum yaratmış durum-

da. Yatırımcılar ile şirketler arasında bir aracı konumunda olan Avrupalı portföy yöneticileri de bu trendin ileri götürülmesinde önemli bir role sahip bulunuyor. Sorumlu yatırım uzun bir zamandır EFAMA'nın odak noktalarından birini oluşturmaktaydı. Bu yılki rapor da EFAMA'nın sorumlu yatırım konusuna yönelik ana sorulara bakışı ve tavsiyelerini içeriyor. Bu ana sorular da, şirketler tarafından güvenilir ve doğru raporlama yapılmasının önemi, yatırım performansı ve sorumlu yatırım konusundaki tartışma, ve sorumlu yatırım sürecinde yasama ve farklı seçim metodlarının rolü olarak sıralanıyor.

Raporun ikinci kısmında farklı üye ülkerde sorumlu yatırımla ilişkili olarak mevzuat ve çeşitli özel sektör inisiyatiflerine ülke ülke detaylı bir şekilde yer veriliyor. Rapora http://www.efama.org/Publications/EFAMA_Responsible%20Investment%20Report_September%202016.pdf linkinden ulaşılabilir.

MEVZUAT

► Girişim sermayesi yatırım fonları için 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 130 uncu maddesi kapsamında üçer aylık dönemler için uygulanan Kurul ücreti oranı %0,005 (yüzbinde beş) yerine 2017 yılından başlayarak 2020 yılının sonuna kadar %0 (yüzde sıfır) olarak uygulanacak.



TKYD yeni web sitesi açıldı
www.tkyd.org.tr



FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 4. Çeyrek / 2016

Fon yöneticileri enflasyon, büyüme, döviz kurunu yakından izliyor

Kurumsal Yatırımcı dergisinin düzenlediği “Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi” yılın son çeyreğinde enflasyon, büyüme ve döviz kurunun fon yöneticileri tarafından yakından takip edileceğini gösterdi.

ABD faiz artırım kararlarının yine en önemli belirleyici olduğunu ortaya koyan anket sonuçlarına göre, son çeyreğin yatırım aracı yine açık ara hisse senedi olacak. En iyi piyasa performansının da gelişmekte olan piyasalarda gerçekleşmesi bekleniyor.

Fon yöneticileri son çeyrekte, hem altında hem de petrolde yükseliş bekliyorlar.

En iyi performans görülebilecek fon grupları ise, hisse senedi, borçlanma araçları, değişken fonlar ve kıymetli madenler fonları olarak sıralandı.

Anket, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) üyelerinden 27 fon yöneticisinin katılımıyla 22-29 Eylül tarihleri arasında gerçekleştirildi.

Bir yandan başkanlık seçimleri bir yandan faiz artırım beklentisi ile ABD odak noktası

Piyasalarda belirleyici olacak etken	%
FED'in faiz artırımına ilişkin beklentiler	56
Siyasi alanda gelişmeler	33
Avrupa Merkez Bankası kararları	-
Dış siyasi gelişmeler	7
TCMB para politikası kararları	-
Uzakdoğu (Çin) ekonomik verileri	4
Diğer	-

Kasım ayında yeni başkanını seçmeye hazırlanan ABD’de, bir yandan da ABD Merkez Bankası’nın (FED) faiz artırımına yönelik beklentiler hakim olmaya başladı. Ankete katılan fon yöneticilerinin yarısından fazlası, son çeyrekte yatırım kararlarında bunun en belirleyici faktör olacağını bekliyor. Katılımcıların yüzde 33’ü de siyasi gelişmelerin önemli bir faktör olacağını belirtti.

Hisse senedi yılın yatırım aracı

Yatırım aracı hangisi olur?	%
Kısa vadeli hazine bonosu/repo	7
Hisse senedi	59
Altın	15
Özel sektör tahvili	7
Euro/Dolar	4
Emtia	-
Uzun vadeli tahvil	4
Eurobond	4

Fon yöneticilerinin en cazip bulduğu yatırım aracı yılbaşından bu yana değişmedi: Hisse senedi. Dördüncü çeyrek anketi katılımcılarının yüzde 59’u hisse senedini seçerken, en yakın takipçi yüzde 15 ile Altın oldu.

Enflasyon, büyüme ve döviz kuru...

En çok hangi ekonomik gösterge takip edilecek?	%
Enflasyon	45
Büyüme	33
Cari açık	-
Döviz kuru	22
Bütçe açığı	-
Petrol fiyatları	-
Diğer	-

Fon yöneticileri anketi, son çeyrekte üç ekonomik göstergenin yakından takip edileceğini gösterdi: Enflasyon, büyüme ve döviz kuru

En iyi borsa performansı gelişmekte olan piyasalarda olacak

Hangi ülke/bölge borsalarından iyi performans bekliyorsunuz?	%
ABD	37
Avrupa	-
Gelişmekte olan piyasalar	63
Diğer	-

Fon yöneticilerinin küresel hisse senedi piyasalarında beklenen performansa yönelik olarak yılbaşından bu yana tercihleri değişmedi. Gelişmekte olan piyasalar yılın son çeyreği için de ilk sırada yer alırken, ABD piyasası tarafından takip edildi.

YATIRIM ARAÇLARI 2016 TAHMİNLERİ

Gösterge bono faizi (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
Yıl sonu	8,70	10	8

BIST 100 endeksi

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
Yıl sonu	80,000	92,000	70,500

Euro/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
Yıl sonu	3,37	3,50	3,20

TCMB politika faiz oranı (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
Yıl sonu	7,5	8	7

ABD Doları/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
Yıl sonu	3,01	3,15	2,90

Döviz Sepeti

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
Yıl sonu	3,19	3,32	3,05

12 AYLIK ENFLASYON BEKLENTİSİ

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
12 aylık enflasyon	8	8,5	7

Hem Altında hem Petrolde yükseliş beklentisi hakim

Yön	Altın	Petrol
YUKARI	%48	%59
AŞAĞI	%22	%19
YATAY	%30	%22

Fon yöneticileri yılın son çeyreğinde iki önemli emtia, altın ve petrolde ağırlıklı olarak yükseliş bekliyorlar. Altında yükseliş bekleyenlerin oranı yüzde 48 olurken, petrolde ise katılımcıların yüzde 59'u yukarı hareket beklediklerini belirtti.

Hisse senedi, borçlanma araçları, değişken ve kıymetli maden fonları favorisi

Fon Türü	Katılımcı sayısı	%
Borçlanma Araçları	10	37
Hisse Senedi	14	52
Kıymetli Madenler	8	30
Fon Sepeti	7	26
Para Piyasaları	5	19
Katılım	3	11
Değişken	8	30
Serbest	-	-

Yeni mevzuatta yer alan fon kategorilerine göre değerlendirilen anket katılımcılarının dördüncü çeyrek tercihleri, Hisse Senedi Fonları, Borçlanma Araçları Fonları, Değişken Fonlar ve Kıymetli Madenler Fonları oldu. Katılımcıların en fazla üç fon türü belirttiği ankette, hisse senedi fonlarını tercih edenlerin oranı yüzde 52,

borçlanma araçları fon türünü işaretleyenlerin oranı yüzde 37, değişken fonlar ve kıymetli madenlerin ise aynı oranda, yüzde 30 oldu.

Borsada son çeyrekte bankacılık ve perakende sektörü öne çıkacak

Hisse senedinin en favori yatırım aracı olduğu 2016 yılı anketlerinde, bankacılık sektörü hisseleri de fon yöneticilerinin borsada en fazla tercih ettiği sektör oldu.

Son çeyrek beklentilerinde, bankacılık sektörünü perakende sektörü hisseleri takip etti. Otomotiv ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları bu iki sektörün ardından geldi.

TKYD Sektör Toplantısı

Portföy yönetimi sektörünün tüm taraflarının katıldığı toplantıda yatırım fonlarında tercihler, bireysel emeklilik sistemi ve yeni ürünler masaya yatırıldı

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) düzenlediği 8. Sektör Toplantısı 13-14 Ekim tarihlerinde Antalya'da gerçekleştirildi. Portföy yönetim sektörünün yanı sıra Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Takasbank, Sermaye Piyasası Lisanslama, Sicil ve Eğitim Kuruluşu, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB), emeklilik şirketleri, derecelendirme şirketleri ve yabancı konukların katıldığı toplantıda portföy yönetimi sektörünün sorunları, düzenleyicilerden beklentileri, çözüm önerileri tartışıldı.

Hemen hemen tüm konuşmacılar Türkiye'de portföy yönetimi ve yatırım fonları sektörünün gelişimi için büyük potansiyel olduğunu vurgularken, başta emeklilik sistemi olmak üzere yatırım ürünleri konusunda müşterilerin doğru yönlendirilmesinin ve bağımsız finansal danışmanlığın önemini altı çizildi.

TKYD Başkanı Dr. Alp Keler toplantı açılış konuşmasında, TKYD'nin faaliyetlerinden bahsettikten sonra küresel yatırım fonları sektöründe gelinen noktayı anlattı. TKYD'nin kolektif yatırım kurumlarının gelişmesi, yaygınlaşması ve bu yolla kurumsal sermaye birikimini sağlamak amacıyla sürdürdüğü çalışmalarda 17 yılı geride bıraktığına dikkat çeken



Dr. Alp Keler

Keler, "Gerçekten TKYD 17 yıldır sektörde farklı konumuyla çeşitli çalışmalar yapıyor. Bununla da ses getirdiğini düşünüyorum. Bu dönemde kolektif yatırım araçları sektörü önemli gelişmeler gösterdi," diye konuştu.

Dünyada ve Avrupa'da yükselen bir değer olarak portföy yönetim sektörünün ekonomiye yarattığı katma değer çok ön plana çıkmış durumda olduğunu belirten Keler, "Bundan dolayı regülasyonlarda genelde destekleyici adımlar atılıyor," dedi.

Keler, Avrupa'da sektör gündemindeki beş ana konuyu yatırımcı güveni, yatırımcı eğitimi, yatırım danışmanlığı, portföy yönetim şirketlerinde yönetim ve UCITs ve AIFs trendinin daha yaygınlaşması



Bora Oruç

olarak sıraladı.

Konuşmasında birkaç konuya özellikle değinen Keler, "2012 yılından itibaren sektör büyük bir dönüşüm yaşıyor. Fon kuruculuk geçişi tamamlandı. Bu çok olumlu. Sektörün büyümesi yaygınlaşması için çok önemli bir platform olan TEFAS, Takasbank tarafından hayata geçirildi. Ürün yelpazesi genişliyor," diye konuştu.

Keler, önümüzdeki dönemde sektörü etkileyeceğini düşündüğü üç kritik maddeyi de şöyle anlattı: "Bir tanesi bireysel emeklilikteki önemli gelişme. Otomatik katılımı beraber merkezi fon yapısı gündemde.

Biz TKYD olarak bu yapının, tek bir şirket üzerinde kurulacak ve yönetmenin belki tek belki ihaleyle birkaç portföy yönetim şirketine ve-

rileceği yapının rekabeti ve katma değeri azaltacağını düşünüyoruz. Sadece portföy yönetim şirketlerine değil aracı kurumlar, emeklilik şirketleri, bu piyasadan borçlanan, tahvil ihraç eden şirketlere uzun dönemde bu yapının zarar vereceğini düşünüyoruz. Ayrıca ekonomimize uzun vadeli kaynak sağlayan, yeni yeni gelişen bireysel emeklilik fonlarına, sisteme de biraz yatırımcı gözüyle de zarar verebileceğini düşünüyoruz.”

Sektör ekosisteminde eksiklikler olduğuna değinen Keler, “Henüz rating, performans değerlendirmesi tam olarak yerleşmedi. Yapan şirketler var ama hayatımızda takip ederken çok kullanamıyoruz. Teknolojik altyapıda bazı sıkıntılar yaşıyoruz. Bunlar önümüzdeki dönemde büyümenin önünde engel olabilir,” diye konuştu.

Son konuyu menkul kıymetleştirme olarak belirten Keler, “Bankalarımızın da sermaye piyasası ve menkul kıymetleştirme ihtiyacı olduğu bir dönemden geçiyoruz. Finansman sağlamayı biraz daha sermaye piyasalarına yaymak gerekiyor. Doğru kurgular yapabilirsek sermaye piyasalarımızın büyümesi için önemli bir adım olacaktır,” dedi.

Toplantı konularından Varlık Fonu'nun önemine de dikkat çeken Keler, “Portföy yönetiminin bilgi birikimi varlık fonunun yönetiminde mutlaka kullanılmalı. Yıllardır biriktirdiğimiz emek, altyapı ve insan kaynağının burada çok büyük faydası olacak. Varlık fonunun bir devlet projesinden ziyade ülke ekonomisini destekleyebilecek, ama bu konuda uzmanlık sahibi bizim gibi kurumların da içerisine girdiği bir modelle yürüyebilirse çok faydalı olacağını düşünüyoruz,” diye konuştu.

SPK Başkan Yardımcısı Bora Oruç

açılış konuşmasında, toplantıya katılmak isteyen SPK Başkanı'nın İstanbul Uluslararası Finans Merkezi'nde Sermaye Piyasası Kurulu ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu hizmet binalarının temel atma töreni nedeniyle bunu gerçekleştiremediğini belirtti. Bu yıl 20.si açıklanan bir uluslararası finans merkezleri listesinde İstanbul'un 103 finans merkezi arasında 57. sıraya gerilemiş durumda olduğunu bildiren Oruç, “Hepimize düşen görev niye 42'den 27'ye çıkamadık da 57'ye düştük? Burada yapmamız gerekenler nedir? Bunları tespit edip önümüzdeki fırsatları nasıl değerlendiririz, onları tartışarak hep birlikte yol almamız gerekiyor,” diye konuştu.

Önümüzdeki dönemde sermaye piyasası katılımcıları olarak çözülecek sorunlar olduğunu belirten Oruç, Türkiye'de tasarruf oranının dünya ortalamasına göre düşüklüğüne işaret etti.

TEFAS'ın sektöre kazandırılan en önemli yeniliklerden biri olduğuna değinen Oruç, yeni ürünlerden de bahsetti. Yakın zamanda kolektif yatırım kuruluşları arasında Gayrimenkul Yatırım Fonları ve Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarının katıldığını hatırlatan Oruç, “Farkındalığın artması ve altyapı yatırımlarına yönelik finansman sağlanmasında sermaye piyasalarına ilgi yaratması, tercih edilmesi bizler için heyecan yaratan bir gelişme,” diye konuştu. Sektördeki en önemli gündem maddelerinden birinin de otomatik katılım emeklilik sistemi olduğunu ifade eden Oruç, “Yurtiçi tasarrufların artırılması ve çalışanların özendirilmesi için bu sistem yürürlüğe konuldu. 2017 yılından itibaren faaliyete geçecek. Biz de SPK olarak otomatik katılım kapsamındaki birikimlerin yönlendirileceği

fonlara ilişkin düzenlemeleri hayata geçireceğiz. Hazine ile yoğun bir çalışma içindeyiz,” dedi.

Rekabetin artırılması, maliyetlerin düşürülmesine yönelik çalışmalarının da devam ettiğini belirten Oruç, “Bir sonraki adımda emeklilik fonlarının da bu alanda uzmanlaşmış portföy yönetim şirketlerimiz tarafından kurulması, emeklilik şirketlerinin asıl uzmanlaşma alanı olan dağıtım ve pazarlama alanlarında faaliyet göstermesi yönündeki görüşlerimizi ilgili kurumlarla, hazine müsteşarlığı ile de paylaşıyoruz. Ayrıca emeklilik fonlarımızın TEFAS'a dahil edilmesi için Takasbank ile olan çalışmalarımıza da olabildiğince hızlıca devam ediyoruz,” diye bilgi verdi. Varlık Fonu kurulmasına da değinen Oruç, “Kanunda fonun kuruluş amacı çok önemli. Sermaye piyasalarının çeşitliliğine ve derinliğine katkı sağlamak kuruluş amacı ki hepimizi heyecanlandıran bir konu. Fonun hızla büyüerek sermaye piyasamızı ve ekonomimizi açısından destek sağlamasını bekliyoruz,” dedi. Borsa İstanbul'da yabancı kurumsal yatırımcılar arasında Norveç, Suudi Arabistan, Singapur gibi devlet varlık fonlarının olduğunu belirten Oruç, “Bunların global gelişmelerle yatırımlarına yön verdiklerini görüyoruz. Örneğin petrol fiyatı 100 dolarına altına düşünce Norveç ve Suudi Arabistan belirli miktarda satış yapıyor. Moody's'in not düşürmesi veya darbe girişimi gibi kısa ve orta vadeli olarak piyasayı etkileyebilecek negatif olaylar da bile duygusal davranıp hemen ülkeyi terk etmiyorlar. Devlet fonlarının stabilizasyon sağladığı aşikar. Ulusal varlık fonunun 2023 ve 2030 hedeflerine ulaşmada önemli katkı sağlayacağını düşünüyoruz,” diye konuştu.



TÜRKİYE VARLIK FONU

Moderatörlüğünü TSPB Başkanı İlhami Koç'un yaptığı panele, Dünya Bankası Kıdemli Finansal Sektör Uzmanı Shanthi Divakaran ve Allianz Global Investors Direktörü Ulrich Trauner konuşmacı olarak katıldılar.

Shanthi Divakaran, Devlet Varlık Fonlarının bir alt oluşumu olan Stratejik Yatırım Fonları hakkında bilgi verdi. Türkiye'nin de bir devlet varlık fonu kurmaya karar verirken, niyetinin büyük ölçüde iç ekonomisine stratejik yatırımcı kazandırmak olduğuna işaret etti. Ulrich Trauner de, konuşmasında önce Allianz küresel grubunun yapısı ve çalışma alanlarından bahsettikten sonra, IMF'in tanımlama ve sınıflandırmasına göre devlet varlık fonunun yapısını anlattı. Trauner, oldukça karmaşık olan bu yapının mimarisinin çok doğru bir şekilde yapılmasının önemini altını çizdi.

YATIRIM FONLARINDA TERCİHLER VE TRENDLER

Moderatörlüğünü Gedik Portföy Yönetimi Genel Müdürü Halim Çun'un yaptığı ikinci panelde, Türkiye'de 25 yılı aşkın bir süredir

var olan yatırım fonlarının geldiği son nokta, ulaşılan yerdeki yeterlilikler, yetersizlikler masaya yatırıldı.

Yatırım fonlarını "yatırımcıların portföy yönetimi ihtiyaçları için oluşturulmuş çok olağanüstü bir araç" olarak tanımlayan Çun, "Profesyonel yönetim, düşük maliyet, iyi bir performans, şeffaf bir yapı, birlikten kuvvet doğan bir sistem. Zamanla serbest fonlarda performans, endeks fonlarda düşük ücreti ön plana çıkararak yapılanmış çeşitli türler altında gelişmiş," dedi. Panele konuşmacı olarak katılan Takasbank Genel Müdürü Mahmut Kayacık, Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (TEFAS), Denizbank Genel Müdür Yardımcısı Dr. Cem Önenç dağıtım kanalları, İş Portföy Yönetimi Genel Müdürü Tevfik Eraslan fon yönetimi, Taaleri Portföy Yönetimi Genel Müdürü İsmail Erdem varlık dağılımı, Ludens İleri Finansal Hizmetler ve Danışmanlık Yönetici Ortağı Doç. Dr. Serra Eren Sarioğlu ise dünyada yeni trend ürünler ve derecelendirmenin önemini anlattı. Yatırım fonları sektörü için önemli aşamalardan biri olan TEFAS sistemi üzerinde kısa bir tanıtım

yapan ve geldiği nokta konusunda bazı istatistik verileri paylaşan Mahmut Kayacık, daha sonra da Takasbank'ın sektör temsilcilerinin talepleri doğrultusunda devam eden projelerine ilişkin bilgi verdi. Doç. Dr. Serra Eren Sarioğlu da yaptığı sunumda, dünyada yatırımcıların satın alma davranışlarından bahsetti. "Bundan sonra piyasalarda Y ve Z kuşaklarını görüyor olacağız," diyen Sarioğlu, bu kuşakların satın alma davranışlarının tamamen teknoloji ile iç içe olduğunu belirtti. Yatırım fonu sektörünün de bundan sonra onların ihtiyaçları doğrultusunda şekillenmesi gerektiğini belirten Sarioğlu, "Yani, gelecek kuşaklara istedikleri bilgileri tüm alternatifleri ile sağlayacak yapılar kurmamız gerekiyor," dedi.

Gelişmiş ülkelerde temel olarak iki farklı yeni nesil ürün ya da hizmet denilebilecek yapı gözlemlediklerini kaydeden Sarioğlu, bunları fon platformları ve robo-advisor olarak belirtti.

Sarioğlu, Avrupa'daki fon platformlarını araştıran Platform'un Mart 2014'te yaptığı bir araştırma sonucunda 2011 yılında bu platformlarda işlem hacmi 740 milyar Euro iken, 2013 yılında ise hacmin %75 arttığını gösterdiğini belirtti.

Sarioğlu, Nisan 2014'te bazı seçilmiş otomatik danışmanların yönettikleri varlıkların 11.5 milyar dolar iken 1.5 yıl sonra iki kat artışla 21 milyar dolara çıktığı bilgisini verdi. Hem platformlarda hem otomatik danışmanlık sitelerinde fon varlıkları, risk yapıları, performans ölçütleri vb bilgilerin yanında fon ratinglerinin de sıklıkla yer aldığına dikkat çeken Sarioğlu, "Yine yapılan bir araştırmaya göre, gelişmiş ülkelerde yatırımcıların yüzde 75'i satın alma satma kararlarında fon ratinglerini kullanıyorlar," dedi.

Dr. Cem Önenç de, dağıtım kanalları konusunda banka müşterileri ile yaptıkları görüşmelerden, finansal

okuryazarlıkta eksiklik olduğunun gözlemlendiğini belirtirken, “Yatırım fonu kültürü gelişmeli. Yatırım fonları özelinde ayrı bir bilgi eksikliği var. Fon algısı kısa vadeli,” dedi. Tüm paydaşların yer aldığı pazarlama kampanyalarının olması gerektiğini belirten Önenç, bireysel emeklilikte ağırlığın banka satış kanalları üzerinde olduğuna değindi ve “Satış sonrası kısmı ile ilgili strateji oluşturma anlamında paydaşların bir araya gelmesi gerekir,” diye konuştu.

Yatırım fonlarında tercihleri etkileyen faktörler üzerinde duran Tevfik Eraslan ise, bu faktörlerin başında getirinin yer aldığını belirtirken, diğer faktörleri yatırım fonunun risk seviyesi, fon yönetim ücreti, alternatif yatırım araçlarının getirisi ve yan faydalar olarak sıraladı.

Yatırım fonunun getirisi yanında yan faydaları olduğuna kaydeden Eraslan, “O yan faydalar da ürünün seçilmesinde önemli rol oynayabiliyor. Likit fon ve kısa vadeli tahvil bono fonlarında ne kadar işe yaradığını görüyoruz. 7 gün 24 saat nakit çekebilme imkanı sağlıyor. Bu da getiriden bağımsız o ürüne yönelmeye neden olabiliyor,” dedi. Eraslan bu beş unsura yönelik rakamsal büyüklükler konusunda

grafiklerle bilgi verirken, “Yönetilen fon büyüklüğü olarak 2009 yılından bu yana 2016 ilk dokuz aylık dönem itibarıyla 31 milyar’dan 41 milyar’a gelmişiz. Enflasyonu koyup burada reel bir büyüme var mı diye baksak, aşağı yukarı yüzde 10 küçülmeden bahsediyor olurduk. Fon yönetimi ücretinde, 2009 yılında 1.2 milyar TL komisyon elde edilirken, şu anda bu rakam neredeyse yarıya gelmiş durumda,” dedi.

Beş yıllık zaman dilimi için de yabancı para cinsinden varlıklara yatırım yapan fonların getirilerinin ön plana çıktığı tespitinde bulunan Eraslan, “TL cinsi olanlarda ise getiriler Türk lirası cinsinden ihraçların ortalama performansına bağlı olarak biraz daha aşağılarda görünüyor. Ama diğer taraftan volatilité tarafı var. Bazı ürünler hem düşük getirili, hem de oldukça yüksek riski var. Örnek olarak altını verebiliriz,” dedi.

İdeal portföy yapısının nasıl olması gerektiğine ilişkin yaptıkları çalışmaya da değinen Eraslan, “Orta risk düzeyinde bir portföy yapısı ile yüksek bir getiriye gidilmek isteniyorsa, portföylerde muhakkak döviz cinsi varlıklara ihtiyaç var,” tespitini ilettili. Yatırım fonları yapısı içinde özel sektör tahvillerinin ağır-

lığının oldukça yukarıda olduğuna da dikkat çeken Eraslan, buna karşılık hisse senedi yatırımının uzun süredir yüzde 5 düzeyinde sabit kaldığını belirtti.

Eraslan, çözüm önerileri kısmında ise menkulkiymetleştirmenin önemine dikkat çekerek, “Belki burada hepimizin yatırım bankacıları, aracı kurumlarla işbirliği yapıyor olması gerekir,” dedi. Yatırım danışmanlığının önemine de vurgu yapan Eraslan, “Yatırımcıların raftaki ürünü kendiliklerinden almalarını beklersek o arzu ettiğimiz talebin yaratılması konusunda belki geç kalabiliriz. O yüzden o talebi biraz tetikleyebilmek için yatırım danışmanlığı konusunu bugünkünden çok daha aktif olarak hem emeklilik sisteminde hem yatırım fonları sisteminde kullanma zaruretimiz var,” diye konuştu.

Varlık dağılımı konusunda görüşlerini ifade eden İsmail Erdem de, Türkiye’deki portföylerin dağılımına bakıldığında paranın yüzde 95’inin Türkiye’deki varlıklara yatırılmış ve ağırlıklı olarak sabit getirili varlıklardan oluştuğuna dikkat çekerek, “Yatırımcıya gittiğinizde de zaten iş gücü tamamen Türkiye’den kaynaklanmaktadır, bir de portföyünü tamamen Türkiye betası bir şeye yatırmaktan biraz imtina ediyor. Yatırım fonlarının son 7-8 yıldır 30-40 milyar civarında kalmasının ana sebebi bu,” diye konuştu.

Türkiye’de portföy dağılımının bir kısmının yavaş yavaş yurtdışına kayması gerektiğini vurgulayan Erdem, “Tasarruflarımızı yurt dışına gönderelim kastetmiyorum. 3-4 milyar dolardan bahsediyoruz, yurt dışına yatırım olarak gitse, kademeli olacak bir şey, olumsuz etkisi olacağını düşünmüyorum. Eğer portföyün yüzde 15’i Türkiye riskinden uzakta olursa, piyasalar kötü gittiği zaman bile artı değer yaratmak mümkün olabiliyor,” diye konuştu.



BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE OTOMATİK KATILIM

HSBC Portföy Yönetimi Genel Müdürü Namık Aksel'in moderatörlüğünde gerçekleştirilen üçüncü panele konuşmacı olarak, Aktif Bank Genel Müdür Yardımcısı Tevfik Kınık, Vakıf Emeklilik Genel Müdür Yardımcısı Adem Duman, Ziraat Portföy Yönetimi Genel Müdürü Hakan Eryılmaz, Tacirler Portföy Yönetimi Genel Müdürü Okan Alpay katıldılar.

Namık Aksel, Bireysel Emeklilik otomatik katılım sisteminin 1 Ocak 2017'de devreye gireceğini hatırlatarak, "Uzun zamandır beklediğimiz, tartıştığımız ama son dönemde hızlı ilerleyen bir uygulama olacak gibi görünüyor. Başarılı olacak mı bizim için önemli konu bu," diye konuştu. Dünyadaki örnekler bakıldığında çok çeşitli başarı kriterleri olduğunu belirten Aksel, "Hangi yaş aralığını kapsadığı, şirket katkısı, devlet katkısı, finansal teşvikler, çıkış kolaylığı/zorluğu, fon yönetimi, ürünler, operasyonel yapı başarıyı etki eden faktörler olarak görünüyor," dedi. Eski SPK Başkan Yardımcısı Tevfik Kınık, Kanunda sistemin işleyişine ilişkin detaylı bilgi verdi. Kınık, daha sonra da her iki sistemde de başarı sağlanması için yapılması gerekenlere ilişkin görüşlerini paylaştı.

Adem Duman, en son taslakta yer alan uygulama detayları hakkında

değerlendirme yaparken, "Şu husus önemli. Birey burada bireysel emeklilik firması tercihi yapamıyor ilk iki yıl boyunca, bu tercihi işveren yapıyor ve iki yıl böyle devam ediyor. Bunun tek istisnası şu, diyelim ki birey iş değiştirip başka bir firmaya geçiyor. O firma başka bir BES firması ile çalışıyorsa, otomatikman parası transfer oluyor bu önemli. Bunlar belli olan hususlar. Belli olmayanlara gelirsek fonlar, fon yönetimi, fonların kurulması ve içeriği. Bu konuda çok fazla tartışma var," diye konuştu.

Düzenleyici otoritenin basit, yalın bir sistem istediği öngörüsünü ifade eden Duman, "Minimum bireysel emeklilik firması minimum emeklilik yatırım fonu olsun istiyor. Henüz netleşen bir husus yok," dedi. Tek fon kurucusu olması durumunda bazı komplikasyonları da beraberinde getireceğini belirten Duman, "Sorumlulukların dağılımı anlamında sektörü çok değiştiriyor. İşveren ne yapacak, emeklilik şirketi ne yapacak, fon operasyonunu kim yapacak vb birçok konu var," diye konuştu.

Bu konuda Şili'yi başarılı bir örnek olarak anlatan Duman, "Emeklilik fonları GSMH'nin %66'sı. Şili'de işveren katkısı var, üç sene kal diyor sistemde. Sistemi basit kurgulanmış. Altı tane emeklilik firması, beş tane de fon var. Bize bakarsanız 19 emeklilik firması ve 300 tane fon

var. Bu da işlem maliyetlerini ister istemez artırıyor. Şili'de yaş bazlı ürünler üzerine kurulmuş. Biz de bu yok ama gelecek diye düşünüyoruz," diye konuştu.

Başarı kriterlerinde işveren katkısının çok kritik olduğunu belirten Duman, "Bizde yok ama devlet katkısı var, bence iyi. Sistem bizde biraz daha etkin, daha yalın hale getirilebilir, otoritenin de bunu böyle yapmayı istediği görülüyor. Yaş bazlı ürünler bizde yok ama gelecektir. İletişim konusu var, İtalya'nın yapamadığı İngiltere'nin çok iyi yaptığı. Bunda biraz gerideyiz aslında," dedi. Sektör oyuncularının işveren ile iletişiminin önemine de dikkat çeken Duman, "Burada asıl sponsor olan işveren. Ne devlet ne emeklilik şirketleri. Çünkü bireylerle işveren muhatap olacak, parayı o kesecek o ödeyecek. Birey bir sorun olduğu zaman işverene soracak. İşverenin bunu sahiplenmesi çok önemli. Bizde işveren katkısı olmadığı için böyle bir handikapımız var," diye konuştu. Fon kurulması ve yönetimini de diğer bir kritik konu olarak belirten Duman, "Varlık alokasyonu, işlem maliyetleri, varlık sınıfları, aktif yönetim, kişinin yaşına ve riske göre ürün verilmesi gibi kriterler çok kritik hale geliyor," dedi. Duman, başarı kriterlerinde son olarak finansal okuryazarlığın ve katılımı sistemde tutundurma faaliyetlerinin önemine değindi. Hakan Eryılmaz da, yatırımcıya siste-



min doğru anlatılmasının ve algının önemine dikkat çektiği konuşmasında, "Otomatik katılımın uzun süreli bir yatırım olduğu, geleceğe yönelik bir yatırım olduğunu vurgulamamız gerekiyor. Yatırımcı nezdindeki paylaşımı kesinlikle daha uzun vadeli perspektifte olmalı," diye konuştu. Mevcut büyüklüğü 103 milyar lira olan yatırım ve emeklilik fonlarının %36'sının likit fonlar olduğuna dikkat çeken Eryılmaz, "Dünyada likit fon diye bir kavram yok. Bu algıyı düzeltmemiz lazım. (Yatırımcıların) Otomatik katılımı, BES ile ilgili uzun süreli beklentilerini yükseltelim," dedi.

Okan Alpay da yatırımcıya sunulacak standart fonun portföy yapısından bahsetti. Alpay, uzun vadede olması gereken portföyün yüzde 11-12 hisse senedi, geri kalanının da altı aylık hazine bonosu/devlet tahvili olmak üzere optimum risk/getiri optimizasyonunu sağlanan bir portföy olduğunu belirtti.

Olması gereken optimum hisse senedi sayısı konusunda yapılan çalışmaya değinen Alpay, "Hisse senedi sayısını artırdıkça şirket ve sektör seçiminden kaynaklı riskinizi aşağı çekiyorsunuz. Yüzde 11-12 hisse senedi taşıdığınız zaman bu sistematik olmayan riski bertaraf edebiliyorsunuz. Yaptığımız çalışmaya göre, sistematik olmayan riskimiz toplam riskimizin %26'sına tekabül ediyor. Geri kalan taraf tamamen

sistematik, yani Türkiye'de yaşıyor olmaktan kaynaklanan, faiz oranı, enflasyon riski gibi risklere tekabül ediyor. Bu bize şunu gösteriyor ki bizim konsantre olmamız gereken stratejik varlık dağılımı. Çünkü biz yatırımcılarımızı ancak stratejik varlık dağılımını doğru yaparak koruyabiliriz," diye konuştu. Buna göre, standart fonların, varlık alokasyonu fonlarının olmasının daha doğru bir yaklaşım olduğunu belirten Alpay, "Mevcut sistemde de performansların çok başarısız olduğu kanaatinde değilim. Uzun vadede baktığınız zaman ciddi alfalar yaratılmış görünüyor. 1-2 yıllık süreçte tabii ki bazı problemler var ama, karşılaştırma ölçütünün üzerinde getiri sağlamada yüzdemiz oldukça yüksek," dedi.

Yatırımcıların bu stratejik varlık dağılımını yapacak bilgileri olmadığının da altını çizen Alpay, "Onları yönlendiren taraf eksik aslında. Bağımsız finansal danışmanlık sisteminin yerleşmiş olması gerekiyor. ABD ve İngiltere'de yüzde 50'nin üzerindeki fonlar bu bağımsız yatırım danışmanları tarafından pazarlanıyor," diye konuştu.

PORTFÖY YÖNETİMİ SEKTÖRÜNDE YENİ ÜRÜNLER VE BEKLENTİLER

Finans Portföy Yönetimi Genel Müdürü Tunç Erdal'ın moderatörlüğünde gerçekleştirilen son panel-

de ise, Garanti Portföy Yönetimi Direktörü Selçuk Seren özel sektör borçlanma araçlarını, TEB Portföy Yönetimi Genel Müdürü Selim Yazıcı kira sertifikalarını, Yapı Kredi Portföy Yönetimi Grup Müdürü Güçlü Çolak döviz cinsi fonları, Ak Portföy Yönetimi Genel Müdür Yardımcısı Göktürk Işıkpınar girişim sermayesi yatırım fonlarını, 24 Gayrimenkul Portföy Yönetimi Yönetim Kurulu Başkanı Aziz Yeniay ve Omurga Capital Genel Müdürü Oğuz Kösebay gayrimenkul yatırım fonlarını anlattı. Tunç Erdal, "Tasarruf oranının dünya ortalamasına gelmesi için en azından iki katına çıkartmamız lazım. Sermaye piyasamızı büyütmemiz lazım...Likit fonlar yöneten bir sektörden daha farklı portföyler yöneten bir sektöre dönüştürmeye çalışıyoruz. Bu noktada yeni ürünler çok önemli," diye konuştu.

Selçuk Seren, özel sektör tahvillerinde son beş yıllık gelişime ilişkin bilgi verdikten sonra, "Bu yıl tekrardan bir canlanma söz konusu. Herhalde yılsonunu ilk defa 50 milyarın üstünde bir büyüklükle kapatıyor olacağız," dedi.

İhraçların yüzde 55'inin bankalar tarafından gerçekleştirildiğini belirten Seren, "Bankaların iştiraklerini de koyduğunuz zaman oran yüzde 84'lere çıkıyor. Aslında Türkiye'de finans sektörü özel sektör tahvillerini domine etmiş durumda gözüküyor. Dünyadaki örneklerine baktığımızda



finans sektörünün ağırlığının yüzde 40'larda olduğunu, onun arkasından enerji sektörünün %25-30 bandında hareket ettiğini görüyoruz... Şu andaki stok açısından baktığımızda reel sektörün payı %16'larda," diye konuştu.

Sektörün yüzde 83'ünün beş ay vade ile ihraç yaptığını da ifade eden Seren, "Önümüzdeki dönemde bunun uzaması en büyük temennimiz. Reel sektör tarafında ortalama iki yıl civarına çıkan bir vade söz konusu... Aslında reel sektör biraz daha piyasaya gelse, çok daha cazip yatırımlar olduğunu görebileceğiz. En büyük beklentimiz büyük sanayi şirketlerinin daha fazla özel sektör tahvili ihraç etmeleri," dedi.

Emeklilik fonları ve yatırım fonlarının bütün ihraçların yüzde 51'ini aldığını belirten Seren, "Buradaki en büyük oyuncunun Türkiye'de kurulu olan yatırım ve emeklilik fonlarını olduğunu görüyoruz," dedi. Alıcı olarak gerçek kişilerin yüzde 26 payı olduğunu belirten Seren, geri kalan kurumsal yatırımcıların da (vakıflar, sandıklar, yabancılar) yüzde 23'ünü aldıklarını kaydetti.

Yurtdışına kıyaslandığında sektörün daha gidecek çok yolu olduğunu vurgulayan Seren'in verdiği bilgiye göre, özel sektör tahvil stoğunun devlet iç borçlanmaya oranı Türkiye'de yüzde 9'lar civarında iken Orta Avrupa ve Doğu Avrupa ülkelerinde bu oran yüzde 35 düzeyine çıkıyor. GSMH'nin oranına göre Türkiye'de yüzde 2 civarında, diğer bölgelerde ise yüzde 18'lere varan büyüklük var.

Kira sertifikalarından (sukuk) bahseden Selim Yazıcı, bu ürünlerin avantajlarını şöyle sıraladı: "Türkiye'de bankaların domine etmediği bir alan, o yüzden pek çok kişi için bir fırsat sunuyor. Finansal varlığa yatırım yapmak isteyen bir kesim insanı sermaye piyasalarına çekme potansiyeli var. Dayanaklı varlığı olan ürünler olduğu için de diğer ürünlere göre belki volatilitesinin biraz daha az olması

bekleniyor. ÖST piyasalarında olduğu gibi bizim piyasamızda da derinleşme imkanı yaratacak ürünler. Yabancı yatırımcı çekme ihtimali var, çünkü Ortadoğu, Güneydoğu Asya bu konulara çok meraklı. Mevcut sisteme alternatif değil. Devletin borçlanma çeşitliliğini de artıracak ürünler var."

Yazıcı'nın verdiği bilgiye göre, dünya kira sertifikaları büyüklüğü 409 milyar dolar iken Türkiye'nin bundan aldığı pay yüzde 2'nin altında. Malezya örneğini veren Yazıcı, "Şu anda Malezya borçlanma piyasası büyüklüğü 400 milyar dolar, bunun yüzde 52'si sukuklardan oluşuyor... Malezya'ya bakarsanız eğer, 32 milyon nüfus ve 300 milyar dolar civarı bir GDP ile iyi bir piyasaya ulaşmış. Bizim de aslında çok ciddi potansiyelimiz olduğunu düşünüyorum," dedi.

Malezya'da ciddi bir lisanslama sistemi olduğunu belirten Yazıcı, "İslami fonlara yurtdışında yatırım yapabilme olanağı getirilmiş. Bu bizim için çok sorun olmasa gerek diye düşünüyorum. Ülkelerle karşılıklı anlaşmalar yapılmış, bunlar birbirlerinin piyasalarında sukuk ihracı yapıyorlar. Yabancı fonlar için ülkede kurulma ve satılma imkanı var. En önemli şeylerden biri de, belki bizim de üzerinde Birlik ile beraber çalışmamız gereken şey, sürdürülebilir ve sorumlu yatırım ilkelerinin gelmesi. Bunu alan insanların kafalarının çok rahat olması gerekiyor. Bu ürünlerin gerçekten İslami ürünler olduğuna emin olmaları lazım. Devlet olarak bu garantileri verecek sistemi hayata geçirmemiz gerekiyor. PYŞlerin vergi avantajı var. Buradan elde edilen gelirlerden PYŞ'ler vergi ödemiyorlar," dedi. Güçlü Çolak da döviz cinsi fonlar konusunda bilgi verdi. Çolak, TCMB'nin ilan ettiği 10 para birimini en az yüzde 80 oranında portföyünde taşıyan fonlar yani döviz cinsi fonların özellikle vergi

kanununun geçici 67. maddesine istinaden döviz cinsi ihraç edilmiş menkul kıymet sınıfına girmesinden dolayı anapara kur farkından vergilendirilmesi ya da stopaj kesilmesinin önlenmiş olduğunu, böylece de bu fonlar için bir vergi avantajı doğduğunu kaydetti.

Kendi kurumlarında ihraç ettikleri döviz cinsi fonun, döviz cinsi enstrüman bulmakta ya da döviz cinsi getiri sağlamakta zorlanıldığı zaman iyi bir alternatif olacağını belirten Çolak, "2015 yılında biliyorsunuz çok ciddi bir kur hareketi oldu. 2014- 2015- 2016 Eylül sonuna kadar mevcut klasik eurobond fonların getirilerine baktım, TL bazında yaklaşık yüzde 54-55 civarında ortalama bir getiriye sahipler. Bu arada 2013 sonunda dolar kuru 2.13 düzeyinde kapatıyor. 30 Eylül'de ise 3.0 seviyesinde. Düştüğü zaman kurdan dolayı oluşan o getirden de vergi ödediğinizi göz önüne alırsak, bir milyon dolarlık yatırımı olan bir yatırımcı 1,090,000 gibi getiri ile 2.5 seneyi aşkın zamanı kapatmış oluyor. Böyle bir fonda yer alırsa, benzer şekilde yatırım yapıldığını farz ederek söylüyorum, 1,119,000 dolar gibi bir seviyeye gelmiş oluyor. Aradaki kur farkının vergisel avantajı 29,000 dolar gibi bir seviyeye geliyor," dedi.

Kemikleşmiş, ciddi bir döviz cinsi mevduat stoğu olduğuna değinen Çolak, "Şu andaki büyüklük itibariyle de 174 milyar dolara geliyor. Bu rakam aslında bu tarz ürünler açısından iyi bir potansiyel olabilir diye düşünüyorum," dedi.

Kurdıkları girişim sermayesi yatırım fonunu değerlendiren Göktürk Işıkpınar, "Halka açık olmayan şirketlere yatırım yapma fırsatı sağlayan bir fon türü bu. İleri ve orta aşamadaki belli olgunluğa erişmiş, pozitif favök yaratan, büyüme potansiyeli olan şirketlere yatırım yapmayı amaçlıyoruz. Burada finansallardan çok ortakların bizim için önemli olduğunu düşünüyoruz. Yatırım stratejimizi özetlemek

gerekirse: Saygın ortaklar, iyi yönetim, yüksek büyüme potansiyeli, yüksek rekabet gücü, bizimle yaratabileceği sinerji ve biz daha yatırımı yapmadan önce ortaya koymuş olduğumuz çıkış stratejisi, yatırımla ilgili bizim stratejimizi oluşturmamızda etken oluyor,” diye konuştu.

Özellikle KOBİ'ler ve altyapı projelerinin finansmanında kullanılması suretiyle ilk kez sermaye piyasaları ile reel sektördeki oyuncuları bir araya getiren bir ürün olduğuna dikkat çeken Işıkpınar, “Emeklilik sektörü tarafından da aktif olarak kullanılan bir ürün, altyapı projelerinin finansmanında da çok önemli bir ürün,” dedi.

Fonun dezavantajlarını sıralarken likiditesinin düşük olduğunu ifade eden Işıkpınar, “Zorluğu, geleneksel PYS'lerde know how olmadığı için bu know how'ı kurum kültürü içine entegre etmek bir çaba gerektiriyor,” dedi.

Gayrimenkul yatırım fonları konusunda Aziz Yeniay, Türkiye'deki gayrimenkulün menkul kıymetleştirilmesi noktasında önemli bir araç olduğunu belirtti.

Diğer yatırım enstrümanları ile kıyaslandığı takdirde KDV ve damga vergisi ile ilgili kendi içinde aşılması gereken bazı engeller olduğunu kaydeden Yeniay, “Bugün örnek olarak vermem gerekirse şu anda elimizde 500 milyon TL'ye yakın bir varlık var. Bu varlıkların da özellikle kira getirisi olanları dikkate aldığımızda, yaklaşık yüzde 8-8.5 dolar bazında kira getirisini garanti edebilecek varlıklar olarak görüyoruz,” dedi.

Türkiye'de sanayi kuruluşları işletmesinde mevcut finans modelinin, özellikle şirketlerin faaliyetleri icra etme noktasında ciddi sıkıntılarla karşı karşıya kaldığını, mevcut finans sistemi içinde sürdürülebilirliklerinin olmadığını gördüklerini dile getiren Yeniay, “Bu çerçevede fonlar olarak bu sektörleri destekliyoruz, bu varlıkları alıyoruz, kiracısı olarak, işletmecisi olarak, ilgili sektörde ilgili yatırımcıları

burada tutmak suretiyle bu işletmeyi gerçekleştiriyoruz,” dedi.

Önümüzdeki yıllarda Türkiye'ye sermaye girişinin gayrimenkul yatırımı kanalıyla çok daha artacağı görüşünü ifade eden Yeniay, “Bugün dünyada 900 küsur milyar dolara ulaşan gayrimenkul fonlarının henüz daha Türkiye'deki karşılığı yok denecek azdır. Beklentimiz önümüzdeki 1-2 yıllık zaman dilimi içinde çok daha net bir şekilde ölçülebilir, diğer yatırım enstrümanları ile kıyaslanabilir, uluslararası boyutta çok net algılanabilir boyuta taşınmayı hedeflemekteyiz,” dedi. Oğuz Kösebay da, gayrimenkul yatırım fonlarının çok karıştırılan bir finansman modeli olduğuna değinerek, “Finansman modelinden çok bir yatırım modeli. Dolayısıyla hem Türkiye'deki – yüzde 15'lerde olarak söyleniyor- yatırım oranımızı artırabileceğini, doğrudan yabancı girişini artırabileceğini görüyoruz,” dedi.

Nispeten illikit yapısıyla girişim sermayesi yatırım fonlarına benzediğini ifade eden Kösebay, “Öte yandan da volatilitesi düşük. Her gün bir fiyat açıklaması yok. Fonun iç tüzüğüne göre şu anda SPK minimum yılda bir fiyat açıklanmasını öngörüyor, fakat üç aylık altı aylık

dönemlerde giriş çıkışlara bağlı olarak açıklamak mümkün,” dedi.

GYFlerin gayrimenkul piyasasındaki şeffaflığı artıracığına da dikkat çeken Kösebay, “Gayrimenkul değerleri şu veya bu sebeple işimiz olmasa bile sektörün içindeyiz, fiyatlar nasıl oluşuyor, nasıl trendler var, değerlemeleri çok iyi takip edemeyebiliyoruz. Gayrimenkul yatırım fonlarının gayrimenkulün gerçek değerine gelmesinde ciddi katkıları olacak,” dedi.

Ürünün önündeki engeller konusunda Kösebay, “Bizde yatırımcılarda, özellikle gayrimenkul işinde olanlar, bir tapuya sahip olma isteği var. Bunun finansal okuryazarlık sistemi içinde tapunun da bir finansal kağıt olarak sahip olunabileceğini sık sık anlatmamız lazım,” diye konuştu.

Kendi fonlarının kapalı bir fon olduğunu ve beş yıllık süresi olduğunu belirten Kösebay, gayrimenkule yatırım süresinin 7 yıldan 10-15 yıla çıkabildiğine dikkat çekerek, “Dolayısıyla gayrimenkul yatırım fonlarıyla yatırım süreleri kısaltılmış oluyor,” dedi.

Kösebay, son 15-20 yılda Türkiye'de çok ciddi bir gayrimenkul üretimi olduğuna dikkat çekerek, “Bu üretimi artık finansal ve fiziksel olarak sürdürülebilenin yolu bu binalara fonların sahip olması,” diye konuştu.



TAKASBANK GÜNDEMİNDEKİ TEFAS PROJELERİ

Son dönemde yatırım fonları sektörü için önemli aşamalardan biri olan Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (TEFAS) sisteminde, 2015 yılında 263 fon işlem görürken Eylül sonu itibarıyla bu sayı 281'e çıkmış bulunuyor. 2015 işlem hacmi ortalaması 54 milyon TL'sinden bu yıl ilk dokuz ayda 86 milyon TL'sine yükselmiş durumda. İşlem hacminin yüzde 66'sı bankalar aracılığıyla, yüzde 6'sı portföy yönetim şirketleri, geri kalan yüzde 28 de aracı kurumlar tarafından gerçekleştiriliyor. Takasbank olarak sektörden gelecek taleplere göre, her türlü geliştirme ve iyileştirmeyi yapmak için çalışmalarımızı sürdürüyoruz.



Mahmut Kayacak
Genel Müdür
Takasbank

Dönemsel fonlara ait işlemlerde iyileştirme
Mevcutta kurucu/operatör tarafından fon bazında, işlem tarihinden itibaren geçerli olacak alım satım için gün sayıları tanımlanmakta ve takas tarihleri oluşturulmaktadır. Günlük alım satım esaslarından farklı uygulamalara sahip fonlara (belli bir dönemde talep toplayıp tek günde takası gerçekleştirilen) ait işlemler ise operatör üye tarafından gün sayılarının manuel güncellenmesi ile gerçekleştirilmektedir. TEFAS'ta yapılan geliştirmeyle operatör tarafından manuel müdahaleye gerek kalmadan ilgili fonlar TEFAS'ta işlem görebilecektir. Tarafımızdan geliştirmeler tamamlanarak üyelerimize konu hakkında gerekli alt yapı hazırlıkları konusunda bilgi verilmiştir. Düzenlemenin hayata geçiş tarihi ile ilgili Sermaye Piyasası Kurulu'ndan (Kurul) cevap beklenmektedir.

Yabancı para üzerinden işlem gören fonların sisteme dahil edilmesi

Kurul tarafından fon katılma payı alım satımının yabancı para birimi cinsinden gerçekleştirilmesi kararı çerçevesinde, TEFAS aracılığıyla iletilen yatırım fonu katılma payı alım satım talimatlarının ilgili yabancı para birimi cinsinden gerçekleştirilmesine imkân verecek sistemsel altyapının kurulmasına yönelik gerekli çalışmalara başlanması kararı verilmiştir. Ağustos 2016 tarihi itibarıyla Takasbank tarafında TEFAS sisteminde geliştirmeler büyük ölçüde tamamlanmış, talimat iletimi, netleştirme

ve takas işlemleri üyeler tarafından test edilebilir hale getirilmiş, test yapabileceklerini bildiren duyurumuz üyelerimize gönderilmiştir.

Kurul'un geçiş tarihi ile ilgili Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) tarafından üye görüşlerinin alınacağı bir anket düzenlenmesi görüşü dahilinde, bahse konu anket sonuçları dikkate alınarak projenin hayata geçirilmesi hedeflenmektedir.

Komisyon sistematığında ve oranlarında değişiklik

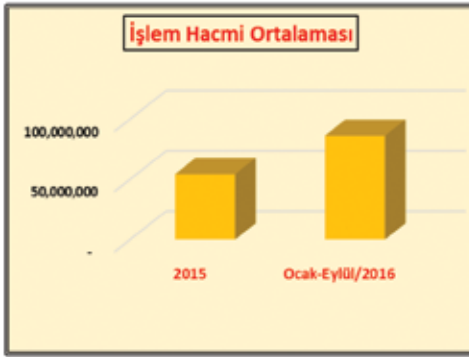
Kurul ve TSPB tarafından, yatırım fonlarına gelecek ek maliyetler ve sektörün henüz gelişme aşamasında olduğu gibi hususlar dikkate alınarak işlem komisyonlarındaki mevcut %50 indirim oranının sürekli hale getirilmesi talep edilmiştir.

Ayrıca bilindiği üzere, portföy yönetim şirketlerinin kendi müşterilerine ve kurucusu oldukları fonlara ait

İşlem Gören Fon Türü	Matrah	Komisyon Oranı	Asgari Tutar
Platform üzerinden gerçekleştirilmesi zorunlu fon türleri	İşlem tutarı	yüzbinde 5 (0,00005)	1 Kuruş
Kurucunun talebi halinde TEFAS üzerinden fon katılma payı alım - satımı yapılması mümkün olan para piyasası fonları ile kısa vadeli tahvil ve bono fonları	İşlem tutarı	milyonda 5 (0,000005)	1 Kuruş
Portföy Yönetim Şirketlerince kendi müşterileri için gerçekleştirilen ve kurucusu oldukları fonların alım satımları	İşlem tutarı	milyonda 5 (0,000005)	1 Kuruş

TEFAS İŞLEMLERİ GENEL İSTATİSLİKLERİ

	2015	Ocak-Eylül / 2016
Toplam Talimat Sayısı	647,761	1,406,059
İşlem Gören Fon Sayısı	263	281
İşlem Yapan Kurum Sayısı	93	83
Banka	23	21
Aracı Kurum	44	40
Portföy Yönetim Şirketi	26	22
Toplam Gerçekleşen İşlem Adedi	597,940,574,834	698,388,102,117
Toplam İşlem Hacmi (TL)	13,511,652,319	16,016,969,676
Gerçekleşen İşlem Adedi Ortalaması	2,420,812,044	3,754,774,743
İşlem Hacmi Ortalaması (TL)	54,703,046	86,112,740



alım satım işlemlerini TEFAS üzerinden gerçekleştirmeleri zorunlu değildir. Hem üyelerden gelen “operasyonel maliyetlerin azaltılması” talebinin karşılanabilmesi, hem de TEFAS dışı gerçekleştirilen kurucu işlemlerinin TEFAS’a alınabilmesi amacıyla, söz konusu işlemlere ait komisyon oranı da farklılaştırılmış ve TEFAS işlem komisyonları tarifesi yeniden düzenlenmiştir. Yönetim Kurulumuza önereceğimiz yeni oranlar yan sayfadaki tabloda yer almaktadır.

Fonların katılma belgesi alım satım işlemleri

Bilindiği üzere yatırım fonlarının varlıkları, Takasbank nezdinde fon hesabı adına açılan hesaplarda saklanmaktadır. Halihazırda TEFAS'ta yatırım fonlarının alım satım işlemleri doğrudan Takasbank nezdindeki fon saklama hesabı üzerinden değil, fonların yatırım kuruluşları nezdinde açılmış olan müşteri hesapları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

Alım işlemlerinde, ilgili fon katılma belgesi, valör günü alıma konu katılma belgelerinin yatırım kuruluşu nezdindeki fonun hesabına aktarılmasını takiben, ilgili kurum tarafından Takasbank nezdindeki fon hesabına virmanlanmaktadır.

Satım işlemlerinde ise, talimat girişi anında katılma belgeleri blokelediğinden, talimat günü katılma belgeleri fon portföyünden yatırım kuruluşu nezdinde bulunan fonun hesabına virmanlanmakta ve sonrasında satım talimatı girilebilmektedir. Katılma belgeleri fon portföyünden valör günü değil talimat günü aktarılmaktadır.

Yeni yapılacak geliştirmeyle, Portföy Saklama Hizmeti ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği'ne uyumun sağlanması amacıyla, kolektif yatırım kuruluşlarına ait katılma belgesi işlemlerinin yatırım kuruluşları nezdindeki fon hesapları aracılığı ile değil, doğrudan Takasbank nezdindeki fon hesapları üzerinden gerçekleştirilmesi sağlanacaktır.



Hem BES hem otomatik katılımın sürdürülebilirliğine odaklanılmalı

Uzun yıllara dayanan bir bireysel emeklilik tecrübemiz var. Gelenen noktada, her iki sistemin de sürdürülebilirliğini sağlamamız gerekiyor. Konumlandırırken de mimari kısmını yanlış yaparsak, her iki sistemde de zorluklar yaşayabiliriz. Otomatik katılımı BES'e rakip olarak konumlandırmamak gerekiyor.



Tefik Kınık
Genel Müdür Yardımcısı
Aktif Bank A.Ş.

Ocak ayından beri otomatik katılım konusunu tartışıyoruz. Ağustos ayının ortasında kanun çıktı. Buna göre, 45 yaşın altında olanlar sisteme dahil edilecek. Emeklilik sistemine entegre bir yapı kuruldu, emeklilik şirketleri tarafından kurulan planlar katılımcılara işverenler kanalıyla sunulacak. Yapılacak katkı tutarı prime esas kazancın yüzde 3'ü olarak belirlendi ki bu OECD'nin önerisinin biraz altında gibi gözüküyor. İşveren katkısı ise yok. İki aylık bir cayma süresi var. Çalışan olarak sisteme katıldınız, iki ay içinde sistemi terk edebiliyorsunuz. Kanundaki hükme göre, cayma süresi içinde fonların değer kaybı oluşmaması isteniyor. Eğer kişi cayma hakkını kullanmazsa bir defaya mahsus 1000 TL tutarında bir kamu katkısı var. Kişi birikiminin tamamını çekmeksizin sistemden emekli olursa, birikiminin yüzde 5'i karşılığında devlet katkısı ödemesi yapılıyor. Bireysel Emeklilik Sistemi'nde (BES) yüzde 25 devlet katkısı daha önceden

ödenen bir tutardı. Yani tutarlar çok da düşük olmayabilir gibi gözüküyor.

Bizde uzun yıllara dayanan bir bireysel emeklilik tecrübesi var. Üçüncü basamak dediğimiz yapı. O bakımdan bence gelinen noktada, her iki sistemin de sürdürülebilirliğini sağlamamız gerekiyor. Konumlandırırken de mimari kısmını yanlış yaparsak, her iki sistemde de zorluklar yaşayabiliriz. Otomatik katılımı BES'e rakip olarak konumlandırmamak gerekiyor. BES'in daha düşük maliyetli daha stabil, az biraz gelir getiren versiyonu olmaması lazım.

BES'te yapılması gerekenler nedir? Getiriler düşük, insanlar kısa süre kalıyorlar. Bu algıyı kaldırmak gerekiyor. Üst düzey yöneticiden normal bir çalışana kadar aynı kanı var. Burada bir eksiklik var. Birincisi yatırım danışmanlığı konusu çok konuşuldu. Sistemde çok sayıda fon var, ancak etkin dağılım yok. Bu sonuca nerden varıyoruz? Dataya göre, katılımcıların %90'ı ilk yaptıkları fon dağılımını değiştirmiyor. Bir defa değiştirenler de bu yüzde 10'luk kısmın %90'ı şeklinde. Oysa ekonomik bir döngü var. Bir şekilde bu algıyı kıracağız, insanların beklentilerine ve piyasadaki gelişmelere bağlı olarak doğru tercihleri yapması konusunda yönlendirme yapmamız lazım. BES tarafında satış dağıtımında çok güçlüyüz ancak daha sonrasında bir hizmet verilmiyor.

Şu anda sistemde 6.5 milyon insan var. Maalesef sisteme girenlerin %70'i ilk üç yıl içinde sistemden ayrılıyor. Yeniden satış dağıtım kanallarına para harcayarak, yeni katılımcıyı sisteme çekmek için para ayırmanız gerekiyor. Bu miktarın bir kısmı belki danışmanlık kısmına ayrılrsa, insanları tutmak

için yöntemler geliştirilebilse, bu tarafı daha iyi kurgularız.

TEFAS, kolaylaştırıcı bir mekanizma. İnsanların şunu bilmesi yeterli; ben bir portföy yöneticisi, banka, veya aracı kuruma gittiğimde sistemdeki bütün fonları alabiliyorum gibi bir algının oluşması yeter.

Otomatik katılım tarafında da sanırım artık sistemin oluşturulmasında sonlara yaklaşıyoruz. Bu kadar fazla miktar fon olmayacak gibi gözüküyor. Cayma hakkı süresinde yani iki aylık periyotta ne yapılacak? Orada mantıklı çözüm, likit fonlar veya faizsiz finans tercihinde bulunacaklar için de katılım fonları yeterli gelecek gibi gözüküyor. Arkasından target date fonlar çok önemli. Portföy yöneticisine alan bırakan değişken fonlar çok önemli. Standart fon olacak gibi gözüküyor. Orada da dağılımın portföy yönetimi sektörünün fikri ve katkısı alınarak belirlenmesi çok önemli. BES tarafında standart fon tecrübemiz var ama çok da başarılı olduğunu söyleyemeyiz.

Her iki sistemin de sürdürülebilirliğine odaklanmamız gerekiyor. Konumlamayı yaparken de farklılıklar iyi anlatılmalı. BES'de olanların %80'i üniversite mezunu. Yani iyi iletişim kullanıldığında ve sonrasında sisteme girildikten sonra takibi yapıldığında, sistemde tutulabilecek insanlar. Bu ayrıma dikkat etmek, mimari dizaynı yaparken çok akıllı davranmak gerekiyor.

Fon dağılımı konusunda insanlara tercih sunarken bence çok zorlayıcı olmamak lazım. Aksi durumda tekrar deneme şansımız olmayabilir. Düzenleyici tarafının da bunun farkında olduğunu biliyorum.



Türkiye’de ve Dünyada Fon Sepeti Fonları (Funds Of Funds)

Aralık 2013 - Ağustos 2016 arası FSF’lerin toplam yatırım fonları içerisindeki payı %0,31’den %2,42 seviyesine kadar yükselmekle beraber, %7,5 olan dünya ortalamasının hala gerisinde bulunmaktadır. Üstelik ülkemizdeki değerlendirme, kısa vadeli borçlanma araçları fonları ve para piyasası fonları hariç bırakılarak gerçekleştirilmiştir.

Dünyada ve ülkemizde Fon Sepeti Fonu (FSF) yatırımlarına giderek artan bir ilgi bulunmaktadır. En genel tanımı ile FSF'ler diğer yatırım fonlarına, borsa yatırım fonlarına (BYF) ve serbest fonlara belirli bir strateji doğrultusunda yatırım yapan fonlardır. FSF'ler herhangi bir varlığın kendisine direkt yatırım yapmak yerine, stratejileri doğrultusunda o varlığa yatırım yapan diğer fonlara yatırım yapmaları nedeniyle düşük işlem maliyeti avantajı sağlamaktadır. Öte yandan yatırım yaptığı fonların yönetim ücreti maliyetine de katlanmaktadır. Ayrıca, FSF'nin yatırım yaptığı diğer fonlar ile farklı bir varlık sınıfında ya da yatırım bölgesinde uzmanlaşmış portföy yöneticilerinin de ekspertizinden faydalanılmış olacaktır. Bu noktada fon sepeti fonlarında yatırımcılar açısından asıl faydayı belirleyecek olan, sepet fonun yatırım stratejisi ve yatırım evreni olacaktır. EFAMA'nın 2015 son çeyrek istatistik verileri raporuna göre Fon Sepeti Fonları, dünya genelinde yaklaşık 2,8 milyar Euro büyüklüğe ulaşmıştır. 2014 yılı başından itibaren bakıldığında ise, toplam fon varlıkları içerisindeki payını yaklaşık %1 arttırmıştır (Grafik 1).



sermaye (private equity) fonu ya da yatırım ortaklığı (investment trust) türlerinde kurulabilmektedirler. Klasik fon sepeti fonlarının yanı sıra borsa yatırım fonlarına yatırım yapan ya da hedef vadeli/tarihli fonlar gibi çok farklı stratejiler belirleyebilmektedirler.

Borsa yatırım fonlarına (BYF) yatırım yapan fon sepeti fonları düşük yatırım maliyetinden faydalanırlar. Bunun yanında belirli bir bölge ya da varlık sınıfında işlem yapan fonlar aracılığıyla tek bir fona yatırım yaparak, ilgili varlık sınıfında ya da bölgesel yatırımda hızlı işlem yapma avantajından da faydalanmaktadır. Gelişmekte olan ülke piya-

salarını takip eden bir BYF, fon sepeti fonu bünyesine alındığında tek bir alım işlemi ile çok sayıda gelişmekte olan ülke piyasasına yaygın bir yatırım yapılıır. Böylece BYF'nin yatırım yaptığı her ülkenin kendi piyasasında çok sayıda işlem yapmak zorunda kalınmaz. Bununla birlikte aracılık maliyetlerinden de tasarruf sağlanmaktadır.

Alternatif bir strateji olarak, fon sepeti fonu şeklinde kurulan hedef vadeli/tarihli (target date) fonlar ise özellikle emeklilik fonları gibi daha uzun vadeli yatırım hedefine yönelik fon stratejilerinde tercih edilmektedirler. Bu fonlar, yatırım stratejisi olarak hedef vade (emeklilik tarihi) yaklaştıkça portföy yapısını kademeli olarak daha muhafazakar hale getirecek şekilde tasarlanmaktadır. Fon başlangıç varlık dağılımında, hisse senedi fonları gibi uzun vadede beklenen getirisi göreceli olarak daha yüksek olabilecek riskli varlıklara daha



Kaynak: EFAMA, International Statistical Release (2015:Q4)- www.efama.org

Dünya uygulamalarında çok farklı stratejilerde ve çok farklı türlerde fon sepeti fonu uygulamaları bulunmaktadır. Yatırım fonu, emeklilik fonu, serbest fon, özel

“FSF'ler herhangi bir varlığın kendisine direkt yatırım yapmak yerine, stratejileri doğrultusunda o varlığa yatırım yapan diğer fonlara yatırım yapmaları nedeniyle düşük işlem maliyeti avantajı sağlamaktadır.”

FON SEPETİ FONLARI

fazla ağırlık verilmektedir. Bu dönemde vadeye kalan süre düşünüldüğünde, söz gelimi 20 yıl, risk toleransı ve yatırımda bekleme süresi daha fazladır. Hedeflenen vadeye yaklaşıldıkça portföydeki riskli varlık miktarı azaltılarak, varlık dağılımı hisse senetleri gibi riskli varlıklardan daha az riskli olan sabit getirili varlıklara dönüştürülür. Yatırımın son yıllarına doğru ise, örneğin emeklilik tarihine 1-2 yıl kala, birikimlerin korunması amaçlanır. Bu doğrultuda risk seviyesi daha yüksek yatırım araçlarının fon portföyündeki ağırlığı minimize edilmektedir.

Ülkemizde FSF uygulamaları da dünya uygulamalarına oldukça benzerdir. Sermaye Piyasası Mevzuatı açısından ele alındığında “Diğer yatırım fonlarının ve borsa yatırım fonlarının katılma paylarından oluşan fonları kapsayan fonlar FON SEPETİ FONU olarak adlandırılmaktadır,” şeklinde tanımlanmıştır. Yeni mevzuat aynı şemsiye fon altında farklı stratejilerde alt fon olarak kurulabilmelerine olanak tanımıştır. Bu doğrultuda asıl ayırt edici olan sepet fonun stratejisidir. Bu noktada, ülkemizdeki uygulamalar dünya uygulamalarına benzerlik göstermektedir.



Kaynak: Rasyonet, 21.09.2016

Ülkemizdeki FSF yatırımlarının büyüklük gelişimi ele alındığında giderek artan bir seyir göstermekte. Ancak, toplam fon yatırımları içerisindeki seviyeleri hala dünya uygulamalarının oldukça gerisinde bulunmaktadır. Grafik 2'de kısa vadeli borçlanma araçları ve para piyasası fonları hariç bırakılarak oluşturulan Türkiye toplam yatırım fonu büyüklükleri ve fon sepeti fonu büyüklükleri yer almaktadır. Grafiğin sol ekseninde yatırım

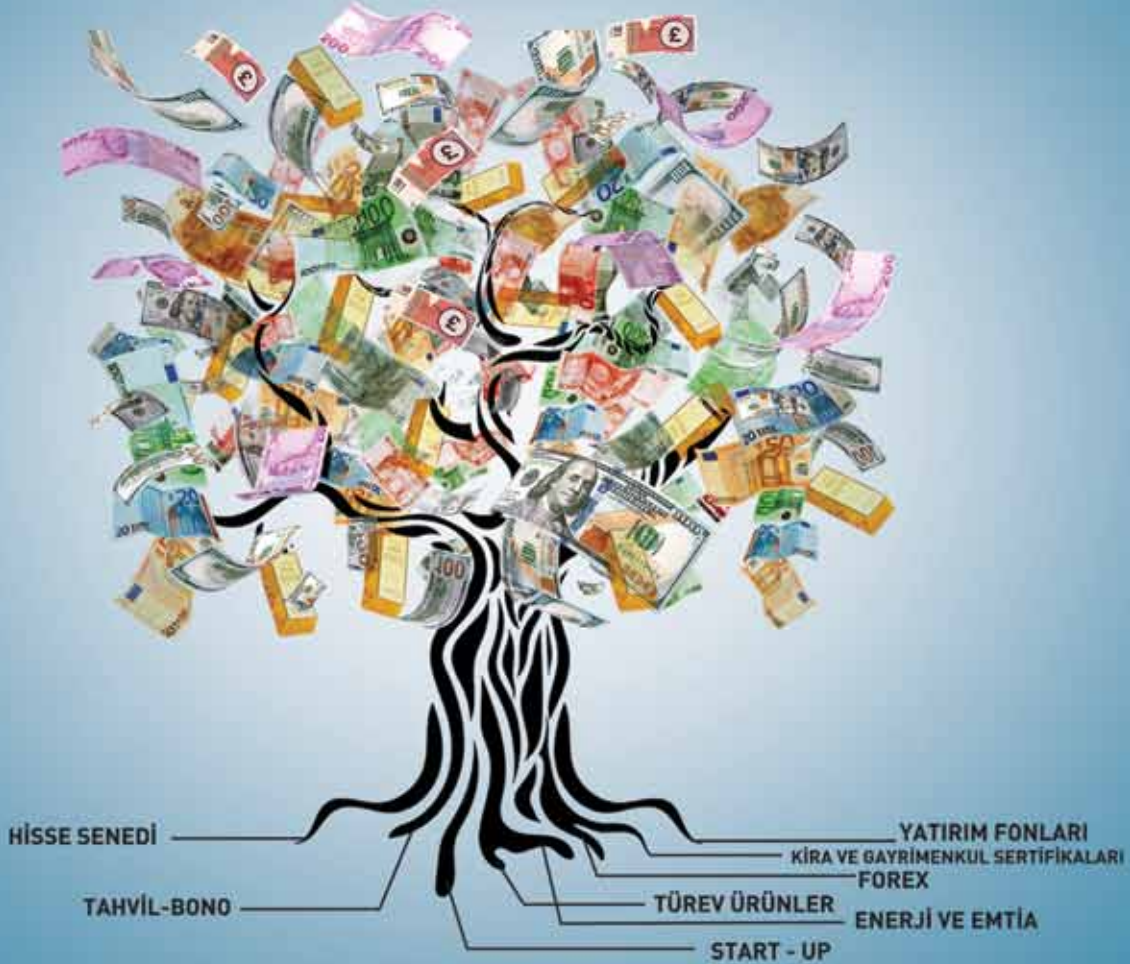
fonu büyüklükleri, sağ ekseninde ise fon sepeti fonu büyüklükleri gösterilmektedir. Aralık 2013 - Ağustos 2016 arası FSF'lerin toplam yatırım fonları içerisindeki payı %0,31'den %2,42 seviyesine kadar yükselmekle beraber, %7,5 olan dünya ortalamasının hala gerisinde bulunmaktadır. Üstelik ülkemizdeki değerlendirme, kısa vadeli borçlanma araçları fonları ve para piyasası fonları hariç bırakılarak gerçekleştirilmiştir.

Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu (TEFAS) uygulamasının da devreye girmesi ile birlikte, portföy yönetim şirketleri ve fon dağıtım kuruluşları arasında artan iş birlikleri, FSF'lerin Türkiye'deki gelişimi açısından bir fırsat da oluşturmaktadır. TEFAS platformu bireysel ve kurumsal yatırımcıların platforma dahil bütün yatırım fonlarına ek bir maliyet ödemeksizin yatırım yapma imkanı sunmaktadır. Ayrıca, bu fonlara yatırım yapabilmek için farklı kurumlarda yeni hesap açma gereği de ortadan kalkmıştır. Şüphesiz bu kolaylıklar FSF'ler için de geçerlidir. Güncel uygulamada, FSF'ler de TEFAS platformuna dahil yatırım fonlarına kurumlar arası ikincil sözleşmelere gerek kalmadan doğrudan yatırım yapabilmektedirler. Bu doğrultuda gelecekte, dünya uygulamasına benzer şekilde ülkemizde de fon sepeti fonlarında bir ivme yakalanması muhtemeldir.

“ Alternatif bir strateji olarak, fon sepeti fonu şeklinde kurulan hedef vadeli/tarihli (target date) fonlar ise özellikle emeklilik fonları gibi daha uzun vadeli yatırım hedefine yönelik fon stratejilerinde tercih edilmektedirler. Bu fonlar, yatırım stratejisi olarak hedef vade (emeklilik tarihi) yaklaştıkça portföy yapısını kademeli olarak daha muhafazakar hale getirecek şekilde tasarlanmaktadır. ”

4-5 Kasım 2016
Wyndham Grand
Levent

BİRİKİMİNİZ FIRSATA DÖNÜŞSÜN



BULL SPONSOR

HALKBANK | İŞ YATIRIM

BEAR SPONSORLAR

INVESTAZ | WINDOR | YapıKredi Yatırım

LOT SPONSOR

Ziraat Katılım | PTT

ULUSLARARASI BANKA PARTNERİ

Swissquote Bank

STRATEJİK MEDYA PARTNERİ

Bloomberg | Business

PIP SPONSORLAR

HALKVAZIRLIK | TÜRKİŞYATIRIM | SAHA | S&P Global Ratings | Deutsche Bank | SAXO | YDA | ALNUSYATIRIM | BORSANİSTANBUL | Takasbank | MKK

STRATEJİK PARTNERLER

Trump'la veya Clinton'la, FED'le veya FED'siz

2008 krizi sonrası gelişmekte olan ülkelerin trilyonlarca dolar borçlanmış olması, Çin'in büyüme modelinden kaynaklanan devasa borç ve bunun uzun vadeli etkileri, İngiltere'de, Almanya'da, Fransa'da 2.Dünya Savaşı sonrası döneme damgasını vurmuş merkez partilerin düzenli taban kaybetmesi, merkez bankalarının artık yapabileceği bir şey kalmadığını açıklaması gibi uzun vadeli dinamikler giderek hız kazanıyor. Bu dinamikler Trump'la veya Clinton'la, FED'le veya FED'siz yoluna devam edecek.

Tarih vardır Tolstoy'un hayal ettiği gibi; içinde çarların ve generallerin bile fırtına önünde bir yaprak gibi sürüklendiği, ağır ağır hareket eden, devasa bir hava sistemi. Ve bir de Hollywood'un hayal ettiği tarih vardır; çarın doğru veya generalin hatalı adımı ile her şeyin değişebildiği tek satırlık bir hikaye. İçten içe hepimiz Hollywood insanıyız. "Eğer" senaryoları yaratmayı severiz-eğer X hiç olmasaydı, eğer Y olmuş olsaydı?- çünkü kişisel kararların fark yaratacağına inanmak isteriz: böylece X veya Y olmasa tarih tamamen farklı bir yol izleyebilirdi... "Hepimiz birer unsur (etken) olduğumuzdan unsurların etkin olmasından çıkarımız vardır," der Louis Menand ve Tolstoy. İçinden geçtiğimiz bu günlerde sık sık aklıma gelen bir

tespit bu. Trump kazanırsa her şey çok kötü olacak, Clinton kazanırsa her şey iyi olacak. FED faiz artırırsa her şey kötü olacak, FED faiz artırmazsa her şey çok iyi olacak. Oysa ekonomi de siyaset de, Tolstoy'un tarihi gibi devasa bir sistem. Son üç ay içinde FED faiz artışlarını öteliyor olmasına rağmen, 14 Ekim'de devreye girecek düzenlemeler ve bankacılık sisteminde var olan stres nedeni ile üç aylık Libor oranı %0.90'a dayandı. 2015 Aralık ayındaki FED faiz artırımından sonra bu oran 0.60+ seviyesindeydi. Yani neredeyse yüzde 50'ye varan bir artıştan bahsediyoruz. Para piyasası fonlarına yapılan düzenlemeler neticesinde kısa vadeli şirket borçlanma senetlerinden yaşanan kaçış, bu yükselişin ana nedenlerinden bir tanesi. Ancak ne olursa olsun Libor üzerinden fiyatlanan 25 trilyon dolarlık türev ürün ve bu

göstereyi baz alarak borçlanan pek çok şirket/kişi, maliyetlerinde ciddi bir değişiklik yaşadı. FED'in en ufak bir müdahalesi olmadan. İşsizlik oranının düşmesi, tüm enflasyon göstergelerinde bir toparlanma olması ve neticesinde sene içinde %1.30 seviyesine kadar gerilemiş olan ABD 10 yıllık tahvillerinin Ekim başında %1.70 seviyesine ulaştığını gördük. Bildiğiniz üzere bu menkul risksiz kabul edilir ve pek çok değerlendirme hesabında üzerine ülke/şirket primi eklenerek kullanılır. FED faiz artırmadan, devamlı ötelemesine rağmen bu yükseliş yaşandı. 2007 yılına kadar global büyüme ve ticaret arasında kaba bir denklem seslendirilirdi. Ortalamada ticaret büyümenin iki katı civarında gerçekleşir. Kriz sonrasında ise, global büyüme kadar artan ticaret verileri kutlamalara neden olacak hale geldi. Henüz Trump



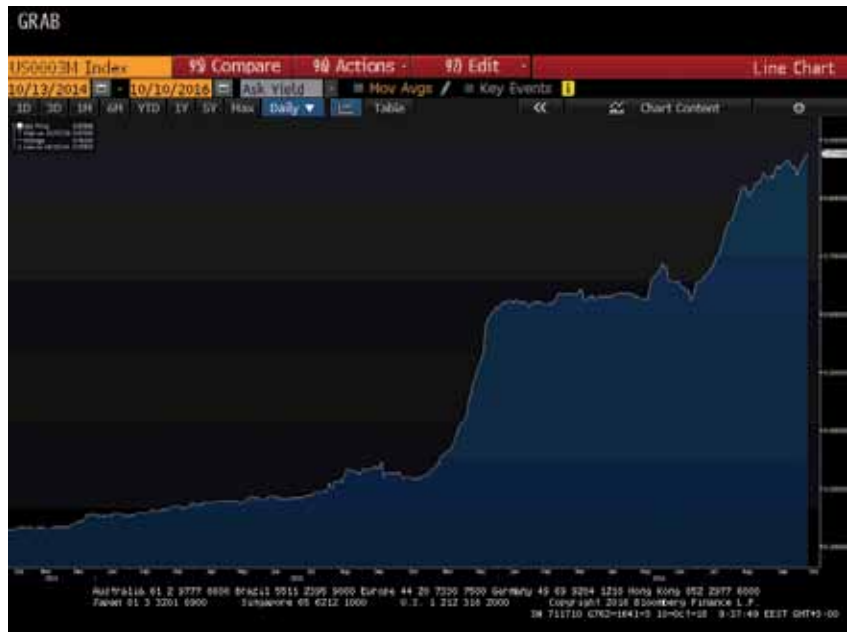
Şant Manukyan

Müdür, Uluslararası Sermaye Piyasaları İş Yatırım

başkan bile değil ve Meksika'ya duvar çekmedi. Demek istediğimi anlamışsınızdır. 2008 krizi sonrası gelişmekte olan ülkelerin trilyonlarca dolar borçlanmış olması, Çin'in büyüme modelinden kaynaklanan devasa borç ve bunun uzun vadeli etkileri, İngiltere'de, Almanya'da, Fransa'da 2.Dünya Savaşı sonrası döneme damgasını vurmuş merkez partilerin düzenli taban kaybetmesi, merkez bankalarının artık yapabileceği bir şey kalmadığını açıklaması gibi uzun vadeli dinamikler giderek hız kazanıyor. Bu dinamikler Trump'la veya Clinton'la, FED'le veya FED'siz yoluna devam edecek. Evet Trump büyük bir bilinmez ve kazanması veya kazanma ihtimalinin ortaya çıkması global piyasalarda volatilitiyi artıracak. Ancak Meksika'ya duvar çekmesi fikrinde somutlaşan "absürt" fikirleri beni çok fazla ürkütüyor. Zira Kaliforniya veya Teksas "devletleri" bu tip bir adıma izin vermeyecektir. Temsilciler meclisi ve Senatoda en ufak bir etkinliğe, gruba sahip olmayan Trump'ın pek çok fikri bir komedi unsuru olarak Kongre

koridorlarında kaybolup gidecek. Vergi kanunlarının sadeleştirilmesi ve açıkların kapatılması, küçük orta boy şirketler için de oranın düşmesi, alt yapı harcamaları için borçlanma gibi fikirlerini hayata geçirirse, Trump başkanlığının iyi bile olabileceğini düşünüyorum. Clinton ise zaten kendisini Obama ve eşi Bill'in bir devamı olarak gösteriyor. Ancak bugünün dünyasında ABD başkanı bile tek başına global ekonomiyi kurtaracak güce sahip değil. Global bir koordinasyon ise çok uzağımızda duruyor. FED ise bir an önce sıfır faiz tabanından kurtulmak istiyor. Ancak doğal faiz oranı sıfır veya bir seviyesinde ve enflasyon da iki seviyesinde olucaksa faizlerin çıkabileceği yer %3 civarı -ki FED 2. Dünya Savaşı sonrası her resesyonda bu oranın üzerinde bir faiz indirimine gitti. Şu anda %3 seviyesinden çok uzak olduğumuz gibi yeni bir resesyona da yavaş yavaş ilerliyoruz. Piyasa-

ların aksine beni asıl kaygılandıran FED'in faiz artıramaması. Faizlerin artması, ki artış sayısı yılda 4'ten 1'e düştü, elbette maliyetin artması anlamına gelecektir. Dahası düşük faiz ortamı ekonominin verimsiz oyuncularını suni olarak ayakta tuttuğundan, deflatif baskıların azalmasını da engelliyor. Ancak olası bir resesyonda maliyet artışı bir kenara, kredi mekanizması bir kez daha kilitlenecek ve zaten sermaye sorunu olan, özellikle Avrupa ve Çin bankacılık sisteminde, bankalar fiyattan bağımsız bir şekilde muslukları kısacaktır. Bu nedenle FED'in faiz artıracak güveni bulamaması medyada iyimser olarak değerlendirilebilir, ancak gerçek çok daha ağır. Kötümser bir yazı olmasına rağmen öntümüzde halen önlem alınabilecek süre bulunuyor. Yeter ki kısa vadeli fiyatlamalardan kafamızı kaldırıp gerçek dinamikleri görebilelim.



BYF Büyümesinde Kurumsal Yatırımcı Talebi Kilit Faktör

Türkiye’de ilk borsa yatırım fonu 2005 yılının başında tanıtılmasına rağmen, geçen yıllar içerisinde dünyadaki büyüme trendini henüz yakalayabilmiş değil.

Dünyada ilk borsa yatırım fonu (BYF) 1993’te tanıtıldığında bu tarz fonların çok büyüyeceği konusunda hiç kimsenin şüphesi yoktu. Ancak 10 yıl sonra 2003’e gelindiğinde piyasada 100 değişik çeşit fon bulunmasına rağmen, beklenen büyüme istenen hızda olmamıştı. 2016 yılına geldiğimizde ise dünya üzerinde 1800 farklı fon ile büyüme hızı, yatırım fonlarının çok üzerine çıkmış durumda. Dünya BYF pazarı Eylül 2016 itibarıyla 3,7 trilyon Amerikan Doları büyüklüğe ulaşmıştır.

Borsa yatırım fonları ilk olarak, bir endeksin getirisini aynen yansıtmak amacıyla oluşturulmuş fonlardır. Klasik yatırım fonlarından farklı olarak, payları işlem gördüğü borsalarda işlem saatleri içinde alınıp satılabilir. Bu sayede örneğin S&P 500 endeksinin getirisini takip etmek isteyen yatırımcılar için 500 hisse senedi işlemi yerine, tek işlem ile bu yatırımlarını gerçekleştirme imkanı doğmuştur. Hızla büyüyen borsa yatırım fonları daha sonra çeşitlenerek dayanak varlığının, sabit getirili menkul kıymetler ve emtialar olan türleri de ihraç edildi. Özellikle değerli maden borsa yatırım fonları hem işlem kolaylı-

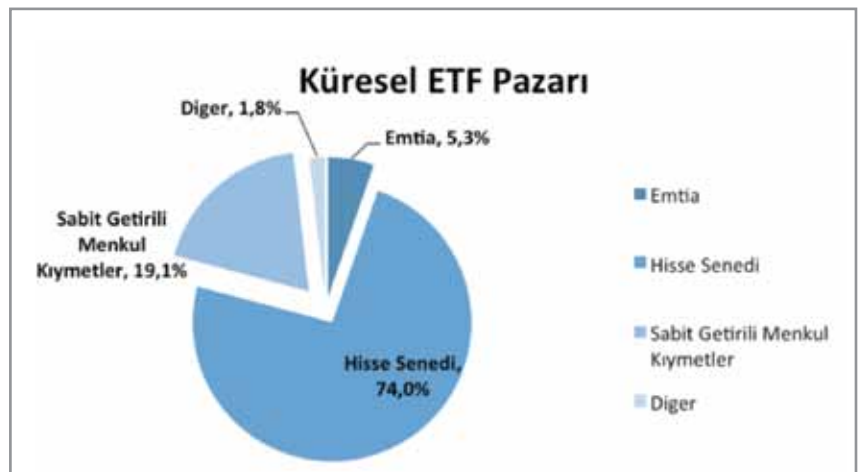
ğı, hem alış satış kotasyonlarının darlığı hem de saklama kolaylığı açısından en hızlı büyüyen türler oldular.

Dünya borsa yatırım fonları pazarı 3,7 trilyon Dolar seviyesine ulaşmış durumdadır. Şu anki tabloda en büyük pazar payı % 74 ile hisse senedi borsa yatırım fonlarına, ikinci olarak da % 19 ile sabit getirili menkul kıymet borsa yatırım fonlarına aittir.

Borsa yatırım fonları, özellikle 2008 krizi sonrasında aktif yönetilen fonlarda oluşan ciddi zararlar sonrasında dünya yatırımcılarının gözünde ön plana çıkmaya başladı. Borsa yatırım fonlarının küçük ve orta ölçekli yatırımcıların radarına girmesi de bu döneme denk

gelmektedir. Son beş yıl için yıllık birleşik büyüme oranı (CAGR) %20,54’tür.

Büyüme trendine bakıldığında aslında piyasaların gittiği yönü net olarak görmek mümkün olmaktadır. Ayrıca yıllar içinde dayanak varlıklara göre trende baktığımızda, 2012 ortalarından 2013 ortalarına kadar sabit getirili menkul kıymet borsa yatırım fonlarından çıkışlar net bir şekilde görülebiliyor. Aynı dönemde emtia fonlarından da benzer çıkışlar yaşanırken, 2015 ortalarından bu yana tekrar çok hızlı büyüdüğü görülmektedir. Dayanak varlığı hisse senedi olan borsa yatırım fonlarının yüzdesinin yüksek olması, genel trendi de o yönde etkilemiş olarak görünüyor.



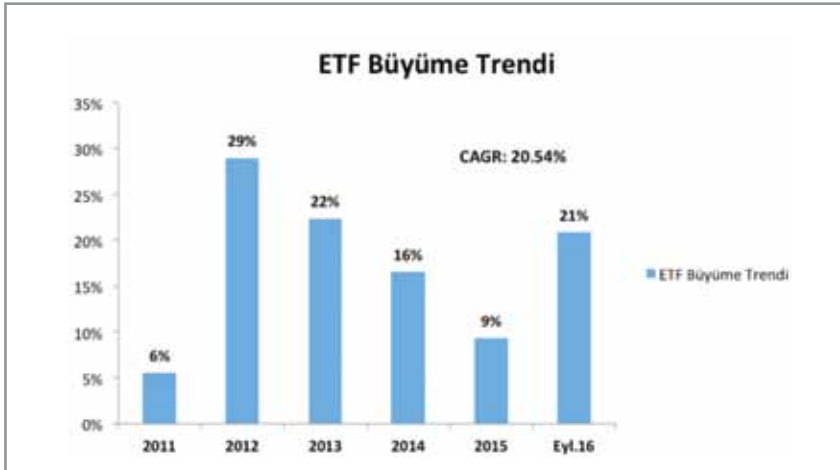


Murat İnce
Portföy Yönetimi / Borsa Yatırım Fonları,
Sabit Getirili Menkul Kıymetler ve
Alternatif Ürünler - Grup Yöneticisi
Finans Portföy Yönetimi A.Ş.

Türkiye'de borsa yatırım fonlarının geçmişi yurtdışına göre daha kısa olmasına karşın, çeşitlilik açısından ana dayanak varlıkların çoğunun satın alınabilmesine yönelik ürünler sunmaktadır. Öyle ki özellikle dayanak varlığı altın ve gümüş olan borsa yatırım fonlarında bireysel yatırımcı ilgisinin oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Kıymetli madenlere yatırım yaparken borsa yatırım fonlarının tercih edilmesinde, özellikle alım ve satım kotasyonlarının darlığı ve saklama kolaylığı ön plana çıkmaktadır. Mevzuata bakıldığında, sabit getirili menkul kıymetleri ve kıymetli madenleri dayanak varlık olarak kabul eden

borsa yatırım fonlarına alım satım kazançları üzerinden %10 oranında stopaj kesintisi uygulanmaktadır. Ancak stopaj kesintisine rağmen küçük yatırımcının borsa yatırım fonlarına ilgisinin her geçen gün arttığını söyleyebiliriz. Bu ilginin en önemli sebebi olarak, borsa yatırım fonlarının alternatifi durumunda olan serbest piyasadaki alım satım fiyatları arasındaki açıklık gösterilebilir.

Türkiye'de ilk borsa yatırım fonu 2005 yılının başında tanıtılmasına rağmen, geçen yıllar içerisinde dünyadaki büyüme trendini henüz yakalayabilmiş değil. Bunun ana sebepleri arasında başlarda yakalanan yabancı yatırımcı ilgisinin direkt borsa yatırım fonunu almak yerine, Londra merkezli aracı kurumların daha geniş saat dilimlerinde benzer portföyü yatırımcılara sunmaya başlamasını sayabiliriz. Türkiye'de borsa yatırım fonlarının büyümesi için kurumsal yatırımcıların, özellikle yatırım fonları ve bireysel emeklilik fonlarının ilgisi en önemli faktör olarak gözükmemekte. Gerek bireysel gerekse yatırım fonu olarak baktığımızda, özellikle esnek fonlar farklı dayanak varlığı gruplarına yatırım yapmanın en kolay yolu olarak görülmektedir. Ayrıca vergisel olarak bireysel yatırımcıya göre fonlar stopajdan muaf olduğundan büyük bir avantaj bulunmaktadır. Özellikle kur hareketlerinden faydalanmak isteyen fonlar için Dolar Borsa Yatırım Fonu'nun işlem ve operasyonel kolaylık açısından ilgi görmesi beklenmektedir. Önümüzdeki dönemde fon yöneticilerinin portföylerinde çeşitlendirme amaçlı olarak daha fazla borsa yatırım fonlarına yöneleceğine ve geç de olsa ülkemizde de yurtdışındaki benzer bir büyüme trendini yakalayacağımıza inanmaktayız.



Lüksemburg'un en büyük avantajı gelişmiş insan gücü

Türkiye'de portföy yönetimi sektöründe çalıştıktan sonra Avrupa'nın en büyük yatırım fonları merkezi konumunda olan Lüksemburg'a giden Zeynep Aslan ile hem Lüksemburg piyasası işleyişini hem de Türkiye'ye göre farklı gözlemlerini konuştuk.



Lüksemburg yatırım fonları sistemi işleyişinden bahsedermisiniz?

Avrupa'da pazarlamak istediğiniz herhangi bir yatırım fonunu Lüksemburg'da kurduğunuz zaman, otomatik olarak Avrupa pasaportuna sahip oluyor. Böylece pazarlama konusunda doğrudan diğer ülkelerin piyasalarına giriş hakkı elde ediyorsunuz. Fakat Avrupa'da henüz tek bir vergi sistemi mevcut değil. Bundan dolayı da Lüksemburg'da kurulmuş bir fonu diğer Avrupa ülkelerinde pazarlamak istiyorsanız bu ülkede de kayıt altına aldırmanız gerekiyor. Avrupa Komisyonu'nun direktifleri var, fakat

bunların hepsinin ülkelere tek tek uygulanma direktifleri de var. AB içinde genel bir son tarihleri var, ama lokal olarak da kriterleri bulunuyor. Biraz önce belirttiğim gibi; Lüksemburg'da fon kurmanız diğer Avrupa ülkelerinde de otomatik olarak her fonksiyonu çalıştırmanız anlamına gelmiyor, sadece size kapıyı açıyor, pasaporta sahip oluyorsunuz. Sonra gidip faaliyet göstermek istediğiniz ülkede de kendinizi kayıt altına almanız gerekiyor. Bunların hepsi bir süreç. Her ülkenin prosedürü, formları farklı, resmi olarak ortak dil olmamasına rağmen en geniş ortak kullanım dili İngilizce; politik alanda ise en fazla kullanılan dil Fransızca.

Lüksemburg'u Avrupa'nın en büyük piyasası haline getiren başka avantajları var mı?

Vergi sistemi çok uygun. Türkiye'de hem kurumlar vergisi hem damga vergisi var. Lüksemburg'da bir tek abonelik vergisi alınıyor, o da sadece yüzde 0.01-0.05 arasında. Ancak Lüksemburg hükümetinin en büyük gelirlerinden biri bu vergi, çünkü fonun bütününden alınıyor. Buradaki masraflara bakıldığında hem daha cüzi, hem de Lüksemburg'da kurulan fon size bütün Avrupa'da pazarlama olanağı tanıyor. Yani Avrupa'da var olmak istiyorsanız en büyük piyasa Lüksemburg, ondan sonra İrlanda geliyor. Lüksemburg içinde çok fazla fon kuruluyor ve bu fonların back-office işlemlerinin Lüksemburg'da yapılması gerektiğinden transfer acentaları, takas ve yönetim şirketlerine kadar bir fonun tüm kurulum ve daha sonraki günlük operasyon yönetimi için gereken çalışan hizmetini, oradaki taşeronu kullanarak gerçekleştiriyorsunuz. Fon kurmak istediniz, AB üyesi bir ülke olmanıza da gerek yok, orada yaşayan iki direktörü kendi fonunuz için atayabiliyorsunuz. Diğer bütün hizmetleri dışarıdan tedarik ediyorsunuz ve ihtiyacınız olan tüm hizmetlerin alternatifi orada mevcut durumda. Bu hizmetler manuel olarak yani insanlar tarafından veriliyor. Aynı zamanda Lüksemburg'da bulunan insan gücü de çok kaliteli.



Zeynep Aslan
Satış Başkanı, Portföy Yöneticisi
Fuchs & Associés Finance S.A.

Çalışanların çoğunluğu en az dört dil konuşuyor. Bu kişilerin gerek eğitim gerekse de tecrübeleri de oldukça üst seviye. Avrupa'da hizmet sektörünün en gelişmiş olduğu ülke Lüksemburg diyebilirim.

Robot danışmanlık hizmetlerinin portföy yönetimi sektöründe nasıl bir gelişim göstermesini bekliyorsunuz?

Robot danışmanlığın genel olarak yaptığı iş, bütün veriyi toplayıp akıllı algoritmalar ve yapay zeka ile yatırımcıyı bilgilendirmesidir. Bu sistem daha çok bireysel yatırımcıların kullanımına sunulacak olup komisyonların düşmesini sağlayacaktır. Ancak robot danışman getirseniz de yine portföy yöneticisine ihtiyacınız var, tamamıyla yok edemezsiniz. Yeni başlayanlar için finans piyasasında alan daralmakta ne yazık ki, onu söyleyebilirim. Piyasanın içinde olan ve sistemi çok iyi bilenler ise devam etme şansına sahip olacaklardır, çünkü sistemi yönetebilecek birileri de gerekiyor. Robot danışmanı karşınıza aldınız, işlem yapmaya başladınız. Birçok yatırımcıya bu yetmeyecektir. Mutlaka bir yatırım danışmanına ihtiyaç duyacaktır.

Avrupa'da nasıl bir Yatırım Danışmanı modeli var?

Avrupa'da MiFID doğrultusunda ba-

karsak, investment advisor (yatırım danışmanı) ile discretionary asset management (portföy yönetimi) arasındaki fark şöyle tanımlanıyor: Yatırım danışmanı müşteri adına karar alamaz. Müşteri ile istişare eder ve müşterinin kararı doğrultusunda hareket edilir. Portföy yöneticisi ise yatırımcıdan yetki alır. Yatırımcının profili tanımlıdır, o profil doğrultusunda portföy yöneticisi karar alır. Yatırımcı portföy yöneticisine bir benchmark verir - bu aralıklar doğrultusunda performans beklentisi tanımlanır - ki o aralıklar rakam değildir, tanımdır. Örneğin S&Pnin getirisini kriter alır ve artık müşteri ile portföy yöneticisi bir daha konuşmak durumunda kalmaz. Sene sonunda bir araya gelir, bunun değerlendirilmesini yaparlar. Portföy yöneticileri yatırım danışmanı olarak da çalışabilirler. İki tanım işleyiş olarak farklılık gösterir fakat beceri olarak aynı kriterleri sağlaması gerekir. Yatırım danışmanları da portföy yöneticileri gibi stratejik karar alabilen insanlardır. Türkiye'de bireysel bankacılık sisteminde tanımlı bir yatırım danışmanlığı modeli var. O da genelde müşteri ile iletişimi sağlar ki aslında çok doğru değildir. Yatırım danışmanının görevi o değildir. Yatırım danışmanı analist statüsünde bir insandır. Müşterinin kendini tanımlama tarzına göre kiminle iletişimde olması gerektiği değişir. Eğer müşteri portföy yöneticisi tarafından karar alınmasını istemiyorsa, kendi kararlarını vermek istiyorsa yatırım danışmanına sadece onay verir.

Portföy yönetimi yapıyorsanız, MiFID gereği çok detaylı bir takım portföy çeşitlendirmesine tabi olmak portföy yöneticisi olarak siz verirsiniz. Yatırım danışmanı iseniz, her bir işleminizde müşterinizden yazılı onay almak zorundasınız. Portföy yönetimi yaptığınızda, bu karar size müşteri tarafından en baştan verilir. Ama bunda da %100 bağımsız de-

ğilsiniz, yine MiFID kuralları var. 2008 krizinden sonra bu kararlar daha da sıkılaştırıldı.

Son olarak, Türkiye yatırım fonu piyasasında yıllar önce çalışmış bir portföy yöneticisi olarak iki piyasa arasında nasıl farklar gözlemlediniz?

Türkiye fon piyasasının en büyük eksikliği çalışanlar için ücretlendirme sisteminin çok doğru işlememesi. Her piyasanın dinamikleri farklıdır. Mutlaka başka bir piyasayı örnek almak zorunda değilsiniz, ama bir ücretlendirme sistemi olmalıdır. Fon yöneticisine performansı doğrultusunda ekstra prim verilmemektedir. Türkiye'de ücretinizi arttırabilmek için unvan peşine düşmek zorundasınız ne yazık ki. Bu durum ise çok üst seviye portföy yönetimi beceriniz olsa bile, ekstra insan yönetimi sorumluluğu ile portföy yönetimi becerilerinizi tam anlamıyla kullanamamanız sonucunu doğurmaktadır. Halbuki pek çok başka ülkede 'portföy yöneticisi' unvanına sahip olmak çalışılan şirketin genel müdüründen daha yüksek maaş (ya da prim) alma fırsatını da beraberinde getirmektedir. Oysaki Türkiye'de herhangi bir kurumun, bir çalışanımıza performansından dolayı genel müdürden fazla maaş/prim verdiğini hiç sanmıyorum! Fon yöneticisi ciddi bir risk alıyor, ve bunun karşılığını da alabilmelidir. Elbette kararları yöneticiniz ile birlikte alırsınız, ama bazı kararları da kendiniz verirsiniz. Kararı yöneticinizden onaylatmanız gerekir, ama yine sizin inisiyatifiniz de olmaktadır.





Son Çeyrekte Global Piyasaları Zor Bir Süreç Bekliyor

Eğer 2017 yılında iki artırım hedefleyen FED'in daha fazla artırım yapacağı yönünde bir beklenti oluşursa, özellikle gelişmekte olan piyasalar negatif etkilenir. Bunun yanı sıra 2017 yılı başında İngiltere'nin AB'den ayrılma sürecini başlatacak olması, AB'de çözüm bekleyen bankacılık sorunu ve Türkiye açısından daha da önemli olan jeopolitik riskler ile ilgili gelişmeler önümüzdeki dönemde yatırımcıların yönetmesi gereken riskler olarak ön plana çıkacaktır.



Hakan Eryılmaz
Genel Müdür
Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.

Global piyasalar yıla şok ile başladı... Piyasalar yıla global büyüme endişelerinin gölgesinde başlarken yılın ilk iki ayında varlık fiyatlarında ciddi değer kayıpları yaşandı. Çin ile ilgili endişeler ve nihayetinde düşen emtia ve enerji fiyatları piyasalardaki oynaklığı artırdı. Bu dönemde piyasalarda, zayıf enerji ve emtia fiyatları nedeniyle olası bir kredi krizi fiyatlaması görüldü.

Şubat ayının ikinci yarısında önde gelen Merkez Bankalarının almış olduğu aksiyonlar varlık fiyatlarının yükselmesine imkan sağladı. Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) beklenmedik bir şekilde negatif faiz uygulamaya başlaması, Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarafından alınan genişleyici önlemler piyasaları desteklerken, 2015 yılının son toplantısında faiz artırımı sürecini başlatan ABD Merkez Bankası FED'in Mart ayındaki toplantıda güvercin söylemleri ve faiz artırımına gitmemesi de piyasaları destekledi. FED üyeleri Mart ayındaki toplantıda

2016 yılı için dört defa olan faiz artırımı beklentilerini iki defa olacak şekilde aşağı yönlü revize etti. Eylül ayında yapılan toplantıda 2016 yılı için tek faiz artırımı beklentisi çıkarırken; 2017 ve sonrasına ilişkin beklentiler de aşağı yönlü revize edildi. Bu gelişmeler neticesinde aralarında Türkiye'nin de bulunduğu "Gelişmekte Olan Ülkeler" 2016 yılı başında gördüğü dip seviyelerden güçlü bir yukarı yönlü düzeltme yaptı. Yaz aylarında İngiltere'nin Avrupa Birliği üyeliğinden ayrılma kararının etkisi de sınırlı kaldı.

Türkiye tarafında ise yıla global piyasalardan gelen oynaklık ile başlansa da yılın ilk çeyreğinde TL varlıklar global benzerlerine göre bir miktar daha dirençli kaldı. Bunun en önemli sebebi de 2015 yılında BİST'in dolar bazında global benzerlerine göre %20 daha zayıf bir performans göstermesinin getirdiği düşük baz miktarı oldu. BİST-100 endeksi Mayıs ayının başına kadar global benzerlerine göre dolar bazında getiri açısından hemen hemen %20'ye yakın pozitif ayrılmaya ulaşmıştı. Yaz aylarında İngiltere referandumu sonucunda çıkan ayrılma kararı, Atatürk Havalimanı'nda yaşanan bombalama olayları, Temmuz ayındaki darbe girişimi, Ağustos ayında Suriye operasyonunun başlaması, Moody's'in not indirimi ile birlikte piyasalarımızdaki oynaklık artmıştır.

Türkiye 2016 yılında kendine özgü riskler açısından kimsenin aklına bile gelemeyecek gelişmeleri yaşadı. Ancak buna rağmen portföy yatırımlarına bakarsak, Türkiye'nin Eylül sonu itibarı ile yıl başından bu yana beş milyar dolara yakın yabancı girişi elde etmesi çok önemli bir gösterge. Hatırlanacağı

“ FED 'in 2016 yılı faiz kararı için yapacağı iki toplantısı kaldı. Kasım ayında bir faiz artırımı beklentisi yok ancak piyasalarda Aralık ayında 25 baz puanlık bir artış beklentisi hakim. Bu beklenti piyasaları rahatsız etmeyebilir ancak önümüzdeki döneme ilişkin artırım frekansının nasıl olacağı önemli. ”

gibi geçen sene yabancılar sekiz milyar dolar üzerinde çıkış gerçekleştirmişti. Yaz aylarında yaşadığımız üzücü gelişmelerin ardından hızlanan reform sürecinin olumlu yansımaları, yabancı yatırımcılar için tekrar cazip bir ortam oluşturdu.

Önümüzdeki dönemde...

Büyüme hızında geçici bir gevşeme olacak... Makro verilerle bakarsak hükümet bu sene %4,5 büyüme hedefliyordu ancak iç güvenlik endişeleri, Rusya etkisi ile turizm sektöründe yaşanan olumsuzluk ve darbe girişiminin etkisiyle Orta Vadeli Plan'da aşağı yönlü revizyonlar görüldü. 2016 yılı büyümesi %3.2'ye çekilirken, 2017 yılı beklentisi de %5.0'dan %4.4'e geriledi. Enflasyon tarafında 2016 yılı için bir değişim yok. Mer-

PORTFÖY YÖNETİCİSİ GÖZÜYLE

kez Bankası da enflasyon hedefini bu sene içinde değiştirmede. Ancak sene içinde enflasyonda gıda kaynaklı çok fazla dalgalanma yaşadık. Gıda tarafında alınan ve alınması beklenen bazı tedbirler ile gelecek dönemde manşet enflasyondaki dalgalanmanın azalması hedefleniyor. Çekirdek enflasyondaki düşüş ise TCMB'nin sadeleşme sürecini destekleyici nitelikte.

2016 yılının son çeyreğinde global piyasaları zor bir süreç bekliyor.

FED'in 2016 yılı faiz kararı için yapacağı iki toplantısı kaldı. Kasım ayında bir faiz artırımını beklentisi yok ancak piyasalarda Aralık ayında 25 baz puanlık bir artış beklentisi hakim. Bu beklenti piyasaları rahatsız etmeyebilir ancak önümüzdeki döneme ilişkin artırım frekansının nasıl olacağı önemli. Eğer 2017 yılında iki artırım hedefleyen FED'in daha fazla artırım yapacağı yönünde bir beklenti oluşursa, özellikle gelişmekte olan piyasalar negatif etkilenir. Bunun yanı sıra 2017 yılı başında İngiltere'nin AB'den ayrılma sürecini başlatacak olması, AB'de çözüm bekleyen bankacılık sorunu ve Türkiye açısından daha da önemli olan jeopolitik riskler ile ilgili gelişmeler önümüzdeki dönemde yatırımcıların yönetmesi gereken riskler olarak ön plana çıkacaktır.

Hisse senedi piyasamızın yapısına bakarsak endeksin 3'te 1'ini oluşturan bankacılık sektörünün bu sene karlılık açısından iyi bir yıl geçirdiğini söyleyebiliriz. Son dönemde bankaların verdiği kredilere karşılık ayırmaları ve oranlarda yapılan düzenlemeler, sektörün karlılığına daha da katkı sağlayacak. Yılın ilk sekiz ayında sektör %63 kar büyümesi elde etti. Sektörün hacim büyümesi son dönemde yavaşladı, ancak hükümet tarafından alınacak olan ekonomiyi destekleyici tedbirler bankacılık sektörünün büyümesini

destekleyebilir.

Son çeyreğe değerlendirilerek çok cazip seviyelerde giriyoruz.

Son dönemde yaşanan gelişmelerin etkisi ile hisse senedi piyasası global benzerlerine göre 12 ay ileriye dönük F/K oranları bakımından son beş yılın en yüksek iskontolarına ulaştı. Darbe girişimi sonrası %39 iskonto görülürken şimdilerde bu iskonto %35 seviyesinde. Enflasyonun baskı altına alınması, FED'in agresif bir faiz artırım sürecine girmemesi ve bunca yaşanan negatif gelişmeye rağmen Türkiye'den para çıkışı olmaması Merkez Bankası'nın faiz indirimleri konusunda elini kuvvetlendiriyor. Merkez Bankası 2016 Mart ayında başlattığı sadeleşme sürecinde, şu ana kadar marjinal fonlamada 250 baz puan faiz indirimi yaptı. Bundan sonraki dönemlerde hem ekonomik aktiviteyi canlandırmak, hem de sadeleştirme sürecinin devamı olarak faizlerde bir miktar daha gevşeme bekliyoruz. Son günlerde TL'de bir miktar değer kaybı gözlemlendi fakat Reel Efektif Döviz Kuru'nun Ocak ayından beri 99 seviyelerinde olması TL'nin dış ticaret açısından rekabetçi konumunu korumakta.

Yılın geri kalanında genel yatırım stratejisi...

Yukarıda bahsettiğimiz üzere, Merkez Bankası'nın sadeleşme süreci, enflasyonun kontrol altına alınması ve çekirdekte beklenen iyileşme ile faiz hadlerinde düşüşler görüleceğini göz önüne alırsak sabit getirili menkul kıymetlerin portföylerdeki ağırlığı artacak gibi gözüküyor. Bu noktada Özel Sektör Tahvili konusunda son dönemde yaşanan olumsuz örnekler nedeniyle daha seçici olmakta fayda var. Yatırımcılar açısından portföylerin bir kısmı mevduat

olarak değerlendirilebilir.

FED faiz artırımını nedeniyle global taraftan gelebilecek olası dış şokların etkisini dengelemek açısından portföylerde bir miktar döviz tutulabilir. ABD makroekonomik verilerinin kuvvetli gelmesi durumunda faiz artırımlarına ilişkin beklentiler yükselirse, gelişmekte olan piyasalara olan risk iştahı azalabilir. Dolayısıyla ile TL'nin performansında olası bir ilave zayıflama riski gündeme gelebilir.

Hisse senedi tarafında değerlemeler son beş yılın dip seviyelerine yakın seyretmektedir ve global benzerlerine göre iskonto ise son beş yıllık seviyelerin zirve noktasına yakındır. Bu açıdan hisse senedi tarafında en büyük katalizör cazip değerlemeler. Yılın geri kalanı için portföylerde hisse senetlerinin ağırlığının artacağını beklemekteyiz.

“Son çeyreğe değerlendirilerek çok cazip seviyelerde giriyoruz. Son dönemde yaşanan gelişmelerin etkisi ile hisse senedi piyasası global benzerlerine göre 12 ay ileriye dönük F/K oranları bakımından son beş yılın en yüksek iskontolarına ulaştı. Darbe girişimi sonrası %39 iskonto görülürken şimdilerde bu iskonto %35 seviyesinde.”



Bonds, Loans & Sukuk TURKEY

16th & 17th November 2016 · Shangri-La Bosphorus, Istanbul



Turkey's largest capital markets event

Platinum Sponsors



Gold Sponsors



BAKER & MCKENZIE



WHITE & CASE

Çakmak – Gökçe Avukatlık Bürosu

Lunch Sponsor



Networking Sponsor



Silver Sponsors



Corporate sponsor



Bronze Sponsors



FitchRatings



20% discount to TKYD's members

Register online using the code **TKYD20**: www.bondsloansturkey.com
contact **Marcia Ardila** at Marcia.Ardila@GFCMediaGroup.com



Stratejik Yatırım Fonları ⁽¹⁾

Stratejik yatırım fonları (SYF) küresel finans mimarisinde nispeten yeni bir oyuncu olarak ortaya çıktı. Hükümetler yatırım fonu modelini, stratejik yatırım fonları yoluyla, bir politika ajandasını iletirmek için genelde yatırımcıları alt yapı ve KOBİler gibi stratejik sektörlerle

toplayarak, artan ölçüde kullanıyorlar. Dünya Bankası yaklaşık son 15 yıllık dönemde yerel olarak yatırım yapan Devlet Varlık Fonları (SWF) da dahil olmak üzere 33 Stratejik Yatırım Fonu tespit etti. Bunların arasında 2006 yılında kurulan Bahreyn'in fonu Muntakalat ve İtalya'nın 2011'de kurulan Stratejik Yatırım Fonu yer alıyor.

SYFler krizden bu yana önemli bir oyuncu olarak ortaya çıktı. Nedenleri şöyle belirtebiliriz:

- 1) Hükümetler için kısıtlı finansal alan, anahtar sektörlerle yatırım ihtiyacı ile birleşiyor
- 2) Yüksek iç yatırım ihtiyacı olan ülkeler yerel piyasalardaki yüksek getirilerden yararlanmak istiyor

3) Küresel yönetilen varlık büyüklüğündeki artış, özel sektör fonları ile bağımsız yatırım ajanslarının ortak yatırım potansiyeli sinyali veriyor.

Benzerliklere rağmen, SYFler birçok alanda farklıdır.

SYF'lerin benzer birkaç anahtar özelliği:

- 1) Genelde hükümetler veya Uluslararası Finansal Kuruluşlar (IFI) tarafından desteklenirler.
- 2) Hem finansal hem ekonomik getiri hedefleri vardır.
- 3) Özel yönetimle yatırım uzmanlığı verilir.
- 4) Risk sermayesi, özsermaye veya özsermaye benzeri sağlıyorlar.
- 5) Genelde ortak yatırım veya diğer bir özel sektör sermaye kaldırıcı ararlar.

Bununla birlikte, diğer birçok alanda farklı yapıları vardır. Mali fazladan, özelleştirme gelirleri, emeklilik fonları fazlası, devlet borçlanması, emtia ihracatından gelirlerinden, Uluslararası Finansal Kuruluşlar yatırımlarına kadar birçok farklı fonlama kaynağı vardır.

Sahiplik anlamında, bağımsız devlet kuruluşu veya birden fazla ülke tarafından kurulan supra bağımsız devlet kuruluşu (örneğin: Küresel Enerji Etkinliği ve Yenilenebilir Enerji Fonu-GEEREF) olabilir.

SYF politika hedefleri KOBİler/altyapı yoluyla ekonomik kalkınmadan kamu şirketi reformlarını kolaylaştırmaya veya petrol ve doğalgaz bağımlılığın- dan uzaklaşmaya kadar değişkenlik

gösterebilmektedir. SYF'ler sıklıkla altyapıya odaklı olsalar da gayrimenkul, turizm, tarım ve finansal hizmetler gibi birçok farklı sektöre yatırım yapabilmektedirler. Ek olarak, SYF'ler hükümetin politika hedeflerine bağlı olarak, ya piyasa ya da piyasadan düşük getiri beklentisi hedefleyebilirler.

Stratejik Yatırım Fonları hem kamu hem de özel sektör için sağlayacağı potansiyel faydalarla kalkınma için yararlı bir araç sunmaktadır.

Kamu tarafından bakıldığında; bu fonlar yararlıdır çünkü özellikle sınırlı mali alana sahip hükümet için özel sektörden ortak yatırımı cezbetmek çok önemlidir. Bu ya fon düzeyinde ya da özellikle altyapı için proje düzeyinde gerçekleşir. Ulusal ve bölgesel ekonomiler için öncelikli sektörler sermaye akışını kolaylaştırmaya yardımcı olurlar. Bu şekilde hükümetin profesyonel yatırımcı kapasitesini geliştirirler. SYFler yatırımları yapılandırma ve finanse etmek için uzmanlaşmış sektör spesifik ekspertiz de getirmektedir. Özel yatırımcı tarafından bakıldığında; SYFler yatırım fırsatlarına hükümet ortaklığı ile erişim yoluyla getiri elde etme imkanı sunarlar. Ayrıca ortak yatırımcılara bir çeşit siyasal ve düzenleyici risk sigortası sağlarlar.

Ancak hükümetler bu fonları kurarken aynı zamanda bazı zorlukları olduğunun da farkında olmalıdırlar.

Hükümetler bu araçların ticari yönlendirme riskini asgariye indirirken politika hedefini azamiye çıkartabilmelidir. Eğer politika hedefleri ticari hedeflerin önüne geçerse, fonlamanın siyasi

olarak motive edilen projelere gitme riski vardır. Diğer taraftan eğer ticari insiyatifler öne geçerse özel yatırımcıları engelleme riski bulunmaktadır. Buna ek olarak, SYF'nin operasyonel bağımsızlığı yatırım kararlarının sağlamlığı için oldukça önemlidir. Ve avantajlarına rağmen, yatırımcılar SYF ile ortak yatırımı düşük getirilerden dolayı cazip görmeyebilirler.

Bu zorlukların varlığına rağmen, çözüm olması ve riski azaltmayı hedefleyen tasarımda çoklu giriş noktaları, yapı ve yönetim düzenlemeleri bulunmaktadır. Bu giriş noktaları hedefleri, risk toleransını, likidite gereklerini tanımlayan bir yatırım politikası; fon modeli ve yapısı; ortak yatırımcıların girişi; özel fon yönetimi; güçlü yönetim düzenlemeleri; politika hedefleri ile ticari yönlendirme ihtiyacını dengeleyecek performans ölçüleri; ve özel yatırımcılar için teşvik yapılandırmasını içerir.

SYFler ile ilgili olarak daha fazla bilgi için 2016 Ekim ayında yayınlanan World Bank Policy Research Working Paper 7851 incelenebilir. "Strategic Investment Funds: Opportunities and Challenges" başlıklı yayın Havard Halland, Michel Noel, Silvana Tordo ve Jacob J. Kloper-Owens'in ortak çalışmasıdır.

[1] Bu yazı Ekim 2016'da yayımlanan World Bank Policy Research Working Paper 7851, "Strategic Investment Funds: Opportunities and Challenges" başlıklı Havard Halland, Michel Noel, Silvana Tordo ve Jacob J. Kloper-Owens ortak çalışmasına dayanmaktadır.

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ 2016/06 VERİLERİ

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin üyelerinden olan 51 portföy yönetim şirketinin 2016 yılının ilk altı ayına ait faaliyet ve mali verileri üye şirketlerin bildirimleriyle toplanmıştır. Bu dönemde veri gönderen 51 üyenin 45'i portföy yönetim şirketi olup geri kalan 6 üye gayrimenkul portföy yönetim şirketlerinden oluşmaktadır.

2016 yılının ilk yarısında portföy yönetim şirketlerinden hizmet alan yatırımcı sayısı 2.155'i bireysel portföy yönetimi müşterisi olmak üzere toplamda 2.850'ye yükselmiştir. Bireysel portföy yönetimi hizmetinden yararlanan gerçek kişilerin sayısı Mart 2016 ayına göre %8 artmış, portföy büyüklüğü ise aynı döneme göre %4 artışla 3,6 milyar TL'ye çıkmıştır.

Yönetilen toplam portföy büyüklüğü hem emeklilik yatırım fonlarında hem de yatırım fonlarında yaşanan artışla birlikte 111 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu portföy büyüklüğünün yarısı (55 milyar TL) emeklilik yatırım fonlarında iken, %39'luk kısmı (44 milyar



Tablo 1: Portföy Yönetim Şirketlerinde Portföy Yönetimi

Portföy Yönetimi Faaliyetleri	2015/06	2015/12	2016/06
Şirket Sayısı*	36	41	45
Yatırımcı Sayısı	2,446	2,692	2,850
Kolektif Portföy Yönetimi	606	651	695
Emeklilik Yatırım Fonları	246	250	251
Yatırım Fonları	360	401	436
Yatırım Ortaklığı	-	-	8
Bireysel Portföy Yönetimi	1,840	2,041	2,155
Gerçek Kişi	1,660	1,840	1,936
Tüzel Kişi	180	201	219
Yönetilen Portföy Büyüklüğü (milyon TL)	91,238	101,143	111,099
Kolektif Portföy Yönetimi	80,798	88,775	98,804
Emeklilik Yatırım Fonları	42,530	48,022	54,809
Yatırım Fonları	38,268	40,754	43,602
Yatırım Ortaklığı	-	-	392
Bireysel Portföy Yönetimi	10,440	12,368	12,295
Gerçek Kişi	2,399	3,273	3,627
Tüzel Kişi	8,041	9,096	8,668

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği

* Portföy büyüklüğü 0'dan büyük olan şirket sayısını ifade etmektedir.



kenli portföy yönetim şirketlerinin emeklilik yatırım fonlarına daha fazla müşteriye ve portföye ulaştığı görülmektedir.

726 kişinin istihdam edildiği portföy yönetim şirketlerinde en fazla çalışan sayısı portföy yönetimi departmanında olmaktadır. Portföy yönetim şirketlerinde ortalama 5 portföy yöneticisi istihdam edilmektedir. Portföy yönetim şirketlerinde çalışanların %34'ünün yüksek lisans ve üzeri eğitime sahip olduğu gözlemlenmektedir. Bir çalışanın ortalama maliyeti ise 2016/06 dönemi için 17.055 TL olarak hesaplanmıştır.

Mali verilere bakıldığında 2016 Haziran sonu itibarıyla portföy yönetim şirketlerinin toplam varlıkları 488 milyon TL olduğu görülmektedir. Bu varlıkların 452 milyon TL'sini dönen varlıklar oluşturmaktadır.

Portföy yönetimi şirketlerinin esas faaliyet gelirlerini; portföy yönetim komisyonları, yatırım danışmanlık gelirleri ve yatırım fon satış gelirleri olmak üzere 3 ana kalem

oluşturmaktadır. Sektör gelirlerinin neredeyse tamamını portföy yönetim komisyon gelirleri oluşturmaktadır. Yılın ilk yarısında portföy yönetim şirketleri 160 milyon TL'ye yakın gelir üretmiştir. Yatırım fonlarının yönetiminden sektör yılın ilk altı ayında 100 milyon TL gelir elde etmiştir. Portföy değeri daha yüksek olan emeklilik yatırım fonu yönetiminden elde gelirler ise 45 milyon TL'de kalmaktadır.

Yönetim komisyon gelirlerinin ortalama portföy büyüklüğüne bölünmesiyle elde edilen yönetim ücreti oranı emeklilik yatırım fonlarında %0,20 olmuştur. Bu oran menkul kıymet yatırım fonlarında %0,47 olarak hesaplanmaktadır.

Yılın ilk yarısında portföy yönetim şirketlerinin genel yönetim giderleri geçen yılın aynı dönemine göre %26 oranında artarak 125 milyon TL olmuştur. Portföy yönetim şirketlerinin giderlerinin yarısından fazlasını oluşturan personel giderleri geçtiğimiz yıla göre %22 oranında yükselmiştir.

Geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre satış gelirleri artsa da genel yönetim giderlerindeki artışla birlikte 2016 yılının ilk altı ayında net dönem kârı değişmemiş, 42 milyon TL olmuştur. Yılın ilk yarısında 31 portföy yönetim şirketi toplamda 14 milyon TL zarar ederken, 20 şirketin toplam kârı 55 milyon TL'dir. Sektöre ilişkin detaylı verilere Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin www.tspb.org.tr adresindeki internet sitesinden ulaşılabilir.

TL) yatırım fonlarındadır. Toplam portföy büyüklüğünün %11'i ise (12 milyar TL) bireysel portföy yönetimi hizmeti alan gerçek ve tüzel kişilerindir. Yatırım ortaklıklarının (392 milyon TL) toplam portföydeki payı %1'in altında olmaktadır.

Haziran 2016 sonu itibarıyla tamamı banka kökenli olan dört portföy yönetim şirketi yönetilen toplam portföy büyüklüğünde %62 paya sahiptir. Benzer şekilde banka kö-

Tablo 2: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelirleri (milyon TL)

	2014	2015	2015/06	2016/06
Portföy Yönetim Komisyon Gelirleri	227.8	290.2	136.9	156.1
Kolektif Portföy Yönetimi	202.6	267.7	125.3	145.9
Yatırım Fonları	134.0	176.7	86.1	99.5
Yatırım Ortaklığı	-	-	-	1.3
Emeklilik Yatırım Fonları	68.6	91.0	39.2	45.1
Bireysel Portföy Yönetimi	25.2	22.5	11.6	10.2
Gerçek Kişi	10.5	10.3	5.5	5.2
Tüzel Kişi	14.7	12.2	6.1	5.0
Yatırım Danışmanlığı Gelirleri	3.2	3.9	1.1	1.4
Yat.Fon. Pazarl. ve Satış Aracılık Gelirleri	0.0	0.0	0.0	0.07
TOPLAM	231.0	294.1	138.0	157.5

Kaynak: TSPB



FON YÖNETİMİNDE ÖNEMLİ BİR GELİŞİM ALANI: **SERBEST FONLAR**

Portföyü oluşturma ve yönetme açısından serbest fonlar bir “serbestlik” sağlarken, fonun pazarlanması açısından ciddi bir takım kısıtlamalara tâbidir. Bütün bu kısıtlamalara rağmen serbest fonlarda 2011 yılından bugüne gerçekleşen büyüme, sektörde önemli bir ihtiyaca yanıt verdiğini göstermektedir. Serbest fonlarda risk çeşitlendirmesine yönelik sınırlamaların bulunmaması, özellikle yeni gelişen ve çok fazla uygulaması olmayan finansal ürünlerin de fon yatırımcılarının hizmetine sunulmasını da mümkün hale getirmektedir.

Serbest Fonların Gelişimi
Serbest fonlar, fon yönetim sektöründe hizmet kalitesi ve çeşitliliğin artırılması, yatırımcı risk-getiri beklentilerine uygun yeni

yatırım araçlarının oluşturulması ve böylece yatırımcı tabanının genişletilmesi amacıyla, sermaye piyasalarımıza 2006 yılında yapılan bir mevzuat değişikliği ile kazandırılmıştı. Son beş yılda serbest fonlarda hem adet, hem

de yönetilen fon büyüklüğü anlamında ciddi bir artış gözlemlendi. 2011’de 14 adet serbest fonda 271 milyon TL yönetilirken, Haziran 2016 itibarıyla 61 adet fonda 3 milyar TL yönetilir oldu (yıllık bileşik büyüme oranı: %62).



Tayfun Özkan
CEO
KT Portföy Yönetimi A.Ş.

Bu rakamsal gelişmeler, yatırımcıların serbest fonlara ilgi gösterdiğini, dolayısıyla serbest fonların belirtilen amaçlara hizmet etmekte olduğunu göstermektedir.

Portföy Yönetiminde Serbest, Pay Satışında Kısıtlı

Katılım (faizsiz) finans esaslarına göre yatırım yapmayı ana sözleşmesiyle taahhüt etmiş bulunan KT Portföy'ün, hali hazırdaki piyasalarımızda yatırım yapabileceği menkul kıymet seçenekleri de gelişme aşamasındadır. Eylül 2015'te faaliyet izni alan KT Portföy, Şubat 2016'da iki farklı stratejide TEFAS' fonu kurmuştur. "TEFAS fonu"ndan kasıt, genel müşterilerin,

yani herkesin yatırım yapabileceği ve TEFAS platformu sayesinde, yatırım hesabı hangi banka veya aracı kurumda olursa olsun alım satımına konu edilebileceği fonlardır. Bu fonlar, Yatırım Fonları Tebliği'nin 17 ilâ 24. maddelerinde belirtilen, genel olarak "risk dağıtımına (diversification)" ilişkin bir dizi sınırlamaya tabidir.

Yukarıda bahsedildiği gibi katılım esaslı yatırım araçlarının henüz gelişim aşamasında olması sebebiyle özellikle belirli büyüklüklerde bu durum, risk dağıtımını sınırlamaları neticesinde fonun hareket kabiliyetini etkileyebilmektedir. Bu nedenle KT Portföy TEFAS fonlarını kurarken, varlık dağılımında hareket kabiliyetini artırmak için aynı stratejilerde birer de serbest fon kurmuştur.

Yatırım stratejisi	Fon türü
Kira sertifikaları ağırlıklı (hisse senedi yok)	Serbest fon
Kira sertifikaları ağırlıklı (hisse senedi yok)	TEFAS fonu
Kira sertifikaları + Hisse senetleri	Serbest fon
Kira sertifikaları + Hisse senetleri	TEFAS fonu

Portföyü oluşturma ve yönetme açısından serbest fonlar bir "serbestlik" sağlarken, fonun pazarlanması açısından ciddi bir takım kısıtlamalara tâbidir ("genel müşterilere" pazarlanamaz, genele hitabeden reklâm ve

tanımlara konu edilemez; yalnızca "nitelikli yatırımcılara" pazarlanabilir, potansiyel yatırımcılara pazarlamayı yapacak yatırım danışmanının en az SPL Düzey 1 Lisansına sahip olması gerekir.)

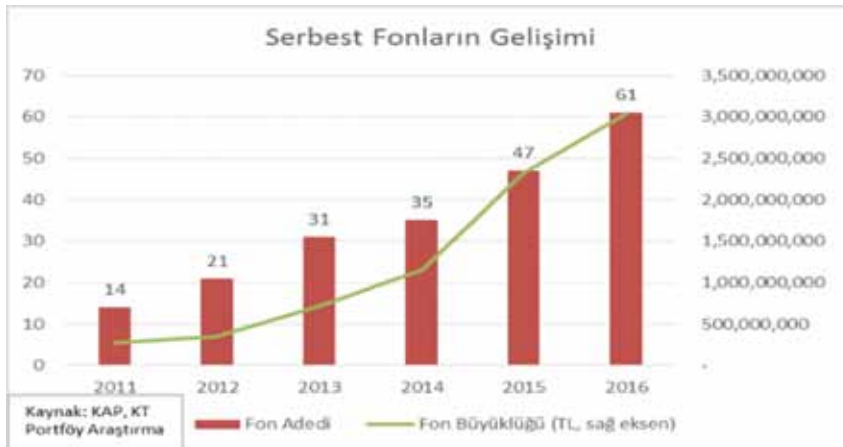
Bütün bu kısıtlamalara rağmen serbest fonlarda 2011 yılından bugüne gerçekleşen büyüme, sektörde önemli bir ihtiyaca yanıt verdiğini göstermektedir.

Yenilik, Farklılık Kaynağı Olarak Serbest Fonlar

Operasyonel esneklik örneği

Eylül 2015'te SPK, katılma payları yabancı para üzerinden de satılabilecek fon kurulmasına izin verdi (yatırım yapılan varlıkların en az %80'inin yabancı para cinsinden olması koşuluyla). Böylece döviz cinsinden yatırımı tercih eden yatırımcılar için yeni bir yatırım aracı geliştirilmiş oldu. KT Portföy de yurtdışında ihraç edilmiş gerek Türk, gerekse yabancı kamu ve özel sektör kuruluşlarının kira sertifikalarına yatırım yapacak (ve payları yabancı para –bizim örneğimizde USD– üzerinden alınıp satılacak) bir "Küresel Kira Sertifikaları" fonu kurdu.

Bu noktada yine serbest fon mevzuatı bize yardımcı oldu. Çünkü genele satılabilecek böyle bir fonu TEFAS'a tâbi kurma zorunluluğu var ve TEFAS'a tâbi fonların operasyonel altyapısı Takasbank tarafından sağlanıyor. Ancak bu mevzuat çıktığında TEFAS'ın operasyonel altyapısı döviz cinsinden pay satışına hazır değildi. Biz de yalnızca nitelikli yatırımcılara pazarlayabileceğ olsak da döviz fonumuzu serbest fon olarak kurmak durumunda kaldık. TEFAS altyapısının uygun hale gelmesiyle, genel müşterilere yönelik katılım payları döviz cinsinden de satılabilir pek çok yeni yatırım fonu kurulacağını düşünüyoruz –en azından biz mevcut küresel kira sertifikaları



serbest fonumuzun bu kez TEFAS'a tâbi olanını da kurmayı planlıyoruz.

Yeni ürün örneği

Serbest fonlarda risk çeşitlendirmesine yönelik sınırlamaların bulunmaması, özellikle yeni gelişen ve çok fazla uygulaması olmayan finansal ürünlerin de fon yatırımcılarının hizmetine sunulmasını mümkün hale getirmektedir. Ülkemizde ilk kira sertifikalarını ihraç etmek gibi katılım bankacılığında ilklere imza atan, KT Portföy'ün ana ortağı Kuveyt Türk Katılım Bankası, ilk kez enflasyona endeksli kira sertifikaları ihraç etmiştir. Bu ürün de sektörde henüz risk dağıtımının gerektirdiği çeşitlilikte bulunmadığı için bir TEFAS fonuna değil, ancak serbest fonlarımıza satın alınabilmektedir. Bu şekilde, fonlardaki payı nispetinde fon yatırımcısı için enflasyon korumalı bir ürün ortaya çıkmıştır.

Diğer taraftan aynı durum şirket kira sertifikaları (corporate sukuk) için de geçerli olacaktır. Özellikle finansman kaynakları kısıtlı KOBİ'lerin ihraç edecekleri (birkaç milyon TL gibi) nispeten küçük tutarlı kira sertifikalarından birinin tamamına yatırım yapmak isteyecek bir fon, risk dağıtımına dönük (ve bu anlamda pek yerinde olan) kısıtlamalara takılacaktır. Dolayısıyla ilk aşamada, bu tür ihraçların tamamına serbest fonlar tarafından yatırım yapılması çok daha kolay olacaktır diye düşünüyoruz.

Elbette bu, fon yöneticilerinin, serbest fonlarda risk dağıtım kurallarını göz önüne almadığı anlamına kesinlikle gelmemelidir. Fon yöneticilerinin portföylerine dahil edecekleri her yatırım aracında olduğu gibi şirket kira sertifikalarına yönelik seçimlerinde de oldukça titiz davranacakları aşikardır.

Ayrıca, sektörde enflasyona endeksli kira sertifikaları ve şirket kira serti-

fikaları miktarı arttığında, mevzuat gereğince risk çeşitlendirmesine olanak tanıyan, genel müşterilere yönelik fonlar da devreye girebilecektir.

TEFAS'ta Serbest Fon Açılımı

TEFAS sistemi kapsamında, MKK'da "nitelikli yatırımcı" olarak tanımlanmış yatırımcıların serbest fon alım satımı yapabilmelerinin öntü açılabilir. Şöyle ki: TEFAS'a serbest fonlar da dahil edilebilir ve herhangi bir banka ya da aracı kurumun müşterisi fon satın almak istediğinde, sistem önce kendisinin "nitelikli yatırımcı" olup olmadığını kontrol edebilir ve eğer nitelikli yatırımcı ise bütün portföy yönetim şirketlerince kurulmuş ve yönetilmekte bulunan bütün serbest fonlar da yatırımcıya sunulabilir.

Bu şekilde sadece nitelikli yatırımcılar, işlem yaptıkları banka veya aracı kurum aracılığıyla işlem gören bütün serbest fonları alıp satabilecekler, aynı zamanda getiri, fiyat, strateji, içerik gibi konularda merkezi bir platformdan bilgi sahibi olabileceklerdir. Serbest yatırım fonları pazarına şeffaflık da kazandıracak bu uygulama ile yatırımcıların daha güvenli bir şekilde yatırım yapabilmeleri, doğal olarak serbest fonların gelişmesi ve büyümesine de katkı sağlayacaktır.

Aslında her serbest fon, doğası gereği, birbirinden çok farklı olabilir. Serbest fon, uluslararası piyasalardaki "hedge fund" karşılığı olarak kullanılmaktadır. "Hedge fund" esasen (opsiyon sözleşmeleri gibi) çeşitli risk yönetimi stratejileriyle getiri kaybı olasılıkları sınırlandırılmak suretiyle aktif yönetilen yatırım fonlarını kastetmekle birlikte, günümüzde daha çok yüksek borçlanma (leverage) etkisi kullanılarak yüksek getiri hedeflenen, bundan dolayı da

yüksek riskli addedilen fonları ifade etmektedir.

Bununla birlikte (KT Portföy'ün kurduğu serbest fonlarda olduğu gibi) hiç borçlanmayan fonlar da olabilir. Bunları birbirleriyle karşılaştırmak (ülkemizdeki finansal okuryazarlık seviyesini de düşündüğümüzde) yatırımcılar açısından oldukça güçtür. Serbest fonların TEFAS platformunda olması ve bir takım riske göre düzeltilmiş (Sharpe rasyosu gibi) bilimsel finansal ölçütlerle karşılaştırmalarının yatırımcılara sunulması, bu ürünler hakkında bilgi ve güven seviyesini yükseltebilir.

Sonuç

İstanbul'un bir finans merkezi olması; gerekli yasal, vergisel, teknik ve organizasyonel altyapının (gerek şart) üzerine yenilikçi finansal ürünler ve bu ürünleri geliştirecek ve yönetecek, İstanbul'dan tüm dünyaya finansal hizmet sunacak yetenekli yatırım uzmanlarının, yani fon yöneticilerinin oluşturacağı bir üstyapıya (yeter şart) bağlıdır. Serbest fonlar da gerek ürün çeşitliliği gerekse de yetenekli fon yöneticilerini Türkiye'ye çekebilecek nitelikte olması sebebiyle finans merkezi hedefine yönelik önemli katkılar sağlayacaktır. Diğer taraftan serbest fonların gelişimi; sermaye birikimi ve tasarruf oranları, ekonomik büyümesini desteklemek için yetersiz kalan ülkemizde, tabandan orta büyüklükteki tasarrufların yatırım fonları kanalıyla toplanarak belli yatırım amaçlarına yönelik bir sermaye oluşturulmasına imkân verecektir. Bu da ülkemizdeki yatırım araçlarının zenginleşmesine, diğer bir deyişle gayrimenkullerin, tarımsal emtianın, girişim şirketlerinin, altyapı projelerinin, vs. fonlar aracılığıyla yatırım araçlarına dönüştürülmesine katkı sağlayacaktır.

KONFERANS AJANDASI

4 Kasım 2016 Cuma

TSPB Sermaye Piyasaları
Kongresi 2016
(2 gün)

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

20 Kasım 2016 Pazar

FundForum Middle East, 2016
Ritz Carlton Dubai (3 gün)
[https://finance.knect365.com/
fund-forum-me/](https://finance.knect365.com/fund-forum-me/)



22 Kasım 2016 Salı

European Alternative
Investment Funds Conference
(2 gün) Lüksemburg

30 Kasım 2016 Çarşamba

Southeast Asia Institutional
Investment Forum (2 gün),
Singapur <http://seaiif.com/>



1 Aralık 2016 Perşembe

Leading Edge Conference
Chamber of Commerce,
Lüksemburg



7 Aralık 2016 Çarşamba

2016 Hedge fund investor
leadership summit, Roosevelt
Hotel, New York [http://www.
apgainingtheedge.com/](http://www.apgainingtheedge.com/)





Serbest Fonlar 2016 yılında hızlı büyüme ivmesi yakaladı

2016 yılında SPK'dan ihraç izni alan serbest fon sayısı 25 olurken, toplam serbest fon sayısı da 71'e ulaşmıştır. Bu fonların 19'u özel serbest fon niteliğindedir. Ünlü Portföy'ün de bu dönemde kurulan İkinci Serbest Fonu'nun konsantrasyonunu İran'a yapılacak yatırımlar oluşturmaktadır.

Ülkemizde serbest fonlara ilişkin yasal düzenleme 2006 yılında yapılmış, ilk serbest fon ise 2009 yılında kurulmuş-

tur. Sahip oldukları yatırım esnekliğine karşın, sadece nitelikli yatırımcılara satılabilmeleri nedeniyle ülkemizde serbest fonların gelişimi oldukça yavaş seyretmiştir. Bununla beraber, serbest yatırım

fonlarının özellikle 2016 yılı içinde hızlı bir büyüme ivmesi yakaladığı söylenebilir. Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'a göre, 2016 yılında SPK'dan ihraç izni alan serbest fon sayısı 25 olurken, toplam serbest fon



Serkan Gönençler
Ekonomist
Ünlü Portföy

sayısı da 71'e ulaşmıştır. Bu fonların 19'u özel serbest fon niteliğindedir.

Mevzuat gereği yatırım fonları kadar şeffaf olmamaları nedeniyle, serbest fonlara ilişkin halka açık bilgiler kısıtlıdır. Rasyonet'ten bilgilerine ulaşabildiğimiz 47 adet serbest yatırım fonunda yönetilen varlık büyüklüğü 2015 sonuna göre yaklaşık 350 milyon TL artışla 1,7 milyar TL'yi bulmuştur. Serbest fonlar, bu haliyle toplam yatırım fonu pazarının %4'ünü oluşturmaktadır. Örneğin 2014 sonu itibarıyla serbest fonlarda yönetilen varlık büyüklüğü yaklaşık 620 milyon TL iken, bu rakam aynı dönemdeki toplam fon büyüklüğünün sadece %1,6'sını oluşturuyordu.

Serbest fonların sayısında 2016 yılında görülen artışta portföy yönetim şirketlerinin yeni Portföy Yönetim Şirketleri Tebliği (PYŞ Tebliği) 'ne uyum süreçlerini tamamlayarak, fon devirlerini gerçekleştirmiş olmalarının etkisi olabilir. Bilindiği gibi portföy yönetim şirketleri 2015 yılının büyük bölümünü yeni PYŞ Tebliği'ne uyum süreci ile geçirdiler. Bu da yeni fonların kurulmasını yavaşlatmıştır. Özel fonlar

dışarıda tutulduğunda, 2015 yılında yeni kurulan serbest fon sayısı dört iken ki bunlar da yılın son bölümünde kurulmuştur, 2016'nın geri kalanında 18 adet fon kuruluşu gerçekleşmiştir.

Geçtiğimiz yıllarda serbest fonların gelişimini engelleyen unsurlardan biri, yatırım yapılması öngörülen türev ürünlerin (kaldıraçlı işlemlerin) değerlemesi, raporlaması ve risk yönetimi esaslarına ilişkin sektördeki bilgi eksikliği olmuştur. SPK 2013 yılı sonunda yayınladığı Rehber ile bu konuda piyasaya yol gösterici olmuştur. Özetle, serbest fonların sayısındaki artışta yasal düzenlemelerin iyileştirilmesinin de etkisi olduğu söylenebilir.

Bunun dışında, son dönemde faiz oranlarındaki düşüş, yatırımcıları türev araçların daha etkin kullanıldığı alternatif yatırım stratejileri arayışına itmektedir. Ayrıca yeni kurulan serbest fonlar arasında kira sertifikaları fonları, katılım fonları ve girişim sermayesi fonlarının ya da farklı bölgelere yatırım yapan fonların da artmakta olduğu görülmektedir.

ÜNLÜ Portföy İkinci Serbest Fon

Bilindiği gibi, İran ile P5+1 ülkesi arasında yıllarca süren nükleer müzakereler Temmuz 2015'te başarıyla sonuçlandı. Bu tarihi anlaşma, 1979 İslam Devrimi'nden beri çeşitli yaptırımlarla karşı karşıya kalan İran'ın yeniden dünyaya açılması anlamını taşıyor. İran'ın, yeniden dünyaya açılması sürecinde önemli bir yatırım fırsatı sunacağını düşünmekteyiz. Bu nedenle, Bölgesel Fırsatlar Serbest Yatırım Fonumuzun konsantrasyonunu İran'a yapılacak yatırımlar oluşturmaktadır. Fon uzun vadeli değer yaratma potansiyeli olan ve OFAC sınırlamalarına tabi olmayan şirketlerin ihraç etmiş olduğu tahvil/bonolar ile hisse

senetlerine yatırım yapmaktadır.

İran, pek çok özelliği ile Orta Doğu'daki bölge ülkelerinden ayrılmaktadır. Öncelikle İran doğal kaynakları ile öne çıksa da, sanıldığı gibi aksine sadece petrole dayalı bir ekonomi değildir. İran GSYH'sinin sadece %15'i petrole dayanmaktadır. Örneğin, Suudi Arabistan GSYH'sinin %50'sini petrolden sağlamaktadır. İran için doğal kaynaklarından daha değerli olanı, yetişmiş insan sermayesine sahip olmasıdır. 80 milyon olan İran nüfusunun %60'ı, 30 yaşın altındadır. Oldukça genç olan iş gücünün %20'si üniversite ve yükseköğretim mezunudur. 15-24 yaş arası nüfusta okuma-yazma oranı ise %98'in üzerindedir. İran, tüm yaptırımlara ve ambargolara rağmen BM İnsani Gelişim Endeksleri'ne (HDI) göre eğitim, sağlık ve sosyal hizmetler alanlarında en hızlı gelişme gösteren ülkeler arasındadır.

İran sahip olduğu kalifiye işgücü sayesinde sanayi üretimini çeşitlendirmeyi başarmıştır. Otomotiv, çimento, inşaat, havacılık sanayii, telekomünikasyon, petro-kimya ve makine-teçhizat sektörleri ekonomide önemli paya sahiptir. İran kendi "yerli otomobillerini" de üreten bir ülkedir ve yıllık 1,6 milyon araç üretimiyle bu alanda dünyada 11. sıradadır. İran yıllık 70 milyon ton kapasitesi ile dünyanın en büyük dördüncü çimento üreticisidir. Hizmetler sektörü ve petrol dışı sanayi üretimi ekonominin yaklaşık %75'ini oluşturmaktadır.

İran'ın sunduğu tüm potansiyeline karşın, ülkede ciddi bir reform ihtiyacı ve bunun getirdiği riskler de bulunmaktadır. Yıllardır sürmekte olan yaptırımlar sonucu içe kapalı

“Iran’ın demografik yapısı 80 milyonluk genç ve tüketime aç nüfus ile Türkiye’ye çok benzemektedir. Bununla beraber, Iran’ın politik ekonomisi ve kurumsal gelişmişlik seviyesi, 80’ler 90’lar Türkiye’sini andırmaktadır. Bu açıdan, başarılı yatırım tercihleri için Türkiye’nin önemli bir emsal oluşturabileceğini düşünüyoruz.”

ve hantal bir ekonomik yapı oluşmuş, rüşvet ve yolsuzluk artmış, kurumlar erozyona uğramış durumdadır. Çeşitlendirilmiş bir üretim alt yapısı olsa da, çoğu sektörde kamunun payı çok yüksek kaldığından özel girişimciliğin desteklenmesi gerekmektedir.

Bu risklere karşın, Iran’ın dünyaya açılması Sovyet blokunun dünyaya entegre olmasından sonra, bölgede ortaya çıkan en büyük ekonomik fırsat olacak ve önümüzdeki 20 yıla damgasını vuracaktır. 1989 yılında Berlin duvarı yıkıldığında, ekonomik imkanlar, piyasaların gelişmişliği ve

finansal know-how açısından cılız durumda olan Türkiye, o dönemdeki fırsatları yeterince değerlendirememiştir. Bugün ise Türk yatırımcılar Iran’daki potansiyeli fırsata çevirme konusunda en avantajlı konumda bulunmaktadır. Çevremizde Iran gibi potansiyeli yüksek bir ülkenin sermaye piyasasının liberalizasyon ihtiyacı içinde bulunması, İstanbul’un finans merkezine dönüştürülmesi açısından da önemli bir fırsat yaratmaktadır.

Yatırım Stratejimiz

Iran’ın demografik yapısı 80 milyonluk genç ve tüketime aç nüfus ile Türkiye’ye çok benzemektedir. Bununla beraber, Iran’ın politik ekonomisi ve kurumsal gelişmişlik seviyesi, 80’ler 90’lar Türkiye’sini andırmaktadır. Bu açıdan, başarılı yatırım tercihleri için Türkiye’nin önemli bir emsal oluşturabileceğini düşünüyoruz.

Türkiye’deki deneyimler ışığında, Iran’da da kurumsal gelişme ve ekonomik liberalizasyon sürecinin, bürokrasinin hantal yapısı nedeniyle sancılı ve düzensiz bir şekilde ilerlemesini bekliyoruz. Buna karşın Türkiye’de olduğu gibi, bazı sektörler bürokrasinin ağır çarklarının dönmesini beklemeden, daha hızlı gelişme gösterebilir. Bu sektörler arasında, yaşanması muhtemel iç tüketim patlamasından olumlu etkilenen tüketici finansmanı, bankacılık ve perakende sektörlerini sayabiliriz. 1990’lar Türkiye’sinin bir diğer temel karakteristiği olarak, yüksek faiz ortamının Iran’da da bir süre daha hakim olması beklenebilir.

Bu bilgiler ışığında, öncelikli yatırım stratejimizin yüksek faiz ortamını değerlendirmeye yönelik olacağını düşünüyoruz. İç tüketim patlamasına bağlı olarak, Tüketici Finansmanı/ Bankacılık sektörleri en hızlı gelişme

potansiyeli gösteren sektörler olarak öne çıkıyor. Perakende, gıda, giyim, elektronik ve beyaz eşya gibi iç tüketim artışının en fazla hissedileceği sektörler yatırım stratejimizde önemli bir yer tutuyor. Bürokratik yükü (izin, ruhsat, vs.) görece olarak daha düşük ve iç tüketimle ilişkili olan lojistik ve e-ticaret sektörlerinin önemli bir potansiyel sunabileceğini düşünüyoruz. Otomotiv sektörü de Iran ekonomisi içinde önemli bir yer tutuyor. Yatırımların kalkmasıyla artacak olan ihracat imkanları bu sektörü yatırım açısından cazip kılıyor.

Iran’da sermaye piyasası ve Tahran Borsası

Iran, yerleşik kuralları ve düzenlemeleriyle, yatırımcıyı korumayı amaçlayan oturmuş bir sermaye kültürüne sahip. Saklama faaliyeti, Tahran Borsası’ndan ayrı olarak Takasbank’a benzer bağımsız bir kurum tarafından yürütülüyor. Hisse senetleri kaydedilmiş ve elektronik işlem platformu altyapısı kurulmuş durumda.

1967 yılında kurulan Tahran Borsası, Orta Doğu’da yaklaşık \$90 milyar piyasa değeri ile Suudi Arabistan Borsası’ndan sonraki ikinci büyük borsa. Ambargolar nedeniyle dünyadan izole olan Iran borsasının (TEDPIX endeksinin) değerlendirilmesi diğer gelişmekte olan ülkelerin üçte biri ile yarısı mertebelerinde; piyasa yaklaşık 5.3 ileri F/K oranı ile işlem görmekte. Hem kar artışı, hem de çarpan artışı potansiyeli nedeniyle, doğru şirketlere yapılacak yatırımların ciddi getiri fırsatları sunduğunu düşünüyoruz. Hisse senedi piyasası ayrıca yatırımcılara %15 temettü oranı ile devamlı bir gelir akışı da sağlamakta.

Yabancı Para Birimi Cinsinden Fonlar Hayatımızda

Uzun zamandır sektörümüzün takipçisi olduğu ve yatırımlarını döviz bazlı enstrümanlarda değerlendirmeyi tercih eden yatırımcılara Yatırım Fonu sektöründe önemli fırsat sağlayan düzenleme, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nın 15.09.2015 tarih ve 26/1184 sayılı kararı ile geldi.

Bu düzenleme ile fon katılma payı alım satımının TL'nin yanı sıra pay grubu oluşturulmak suretiyle yabancı para birimi cinsinden gerçekleştirilmesine olanak sağlandı.

Eylül ayı itibarıyla bankalarda bulunan döviz cinsi mevduat hesaplarına baktığımızda, toplam tasarrufun 18 milyar doları aştığını görüyoruz. Diğer bir deyişle, mevduat yatırımcısının %40'ı birikimlerini yabancı para cinsinden değerlendirmek istemektedir. Elbette bu talebe, yatırım fonu dünyasında bir alternatif sunulabilmesi önemli bir ihtiyaç haline geldi. SPK'nın sektörümüze vermiş olduğu destek ve yeni SPK Kanunu'nun sunmuş olduğu imkanlar ile türünde öncü olan yabancı para cinsi fon Yapı Kredi Portföy tarafından yatırımcılara sunuldu.

Bugüne kadar yatırımlarını döviz cinsinden değerlendirmek isteyen yatırımcılar, Yatırım Fonları içinde portföylerine döviz cinsi menkul kıymetleri dahil eden fonları tercih etmekteydi. Eurobond (Dolar) Borçlanma Araçları Fonu, Yabancı Teknoloji Sektörü Hisse Senedi Fonu



Özgür Çatı

Satış ve Pazarlama Grup Müdürü
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

vb gibi. Ancak muhasebesinin Türk Lirası cinsinden tutuluyor olması ve fon paylarının TL cinsinden işlem görmesi bu yatırımlardan kur riskini arındırmayı güç hale getirmekteydi. Bu nedenle, yatırımcı her ne kadar döviz cinsi varlıklara yatırım yapan bir fonu tercih etmiş olsa da kurdaki değişimden arınmamaktaydı. Yapı Kredi Portföy, yatırımcıların bu ihtiyacına çözüm sağlamak amacıyla Yapı Kredi Portföy ÖPY Borçlanma Araçları (Döviz) Özel Fonu'nu yatırımcılarına sundu. Yapı Kredi Portföy sektöre öncülük ettiği mevcut pay grubu ve teknolojik altyapısının kazandırdığı esneklik ile kısa sürede bu yeni ürünü yatırımcılarla buluşturdu. Fon katılma payları A Grubu ve B Grubu olarak iki gruba ayrılmış olup B grubu payların alım satımı Amerikan Doları (USD) üzerinden gerçekleştirilmektedir. Pay-

ların alımı ve satışı USD cinsinden gerçekleştiğinden, USD yatırımcısı için yenilikçi ve pratik bir çözüm sağlanmaktadır. Fon, Özel Portföy Yönetimi Özel Fonu olması sebebiyle fona yatırım yapabilmek için yatırımcıların, Yapı Kredi Portföy ile Bireysel Portföy Yönetimi sözleşmesi imzalaması gerekmektedir. Fon Borçlanma Araçları Fon'u olarak kurulmuş olup, stratejisi doğrultusunda toplam değerinin en az %80'i ile devamlı olarak yerli ve yabancı ihraççılar tarafından ABD Doları cinsinden ihraç edilmiş borçlanma araçlarına, varlık ve ipotek teminatlı menkul kıymetlere yatırım yapmaktadır. Ayrıca, yerli ve yabancı ihraççılar tarafından Euro cinsinden ihraç edilmiş borçlanma araçlarına, varlık ve ipotek teminatlı menkul kıymetlere de %0-20 aralığında yatırım yapılabilmektedir. Yatırımcılara 1 Haziran 2016 tarihinde sunulan fonun toplam değeri, kısa sürede 32 Milyon ABD Doları'nı (100 milyon TL'yi) aştı. Yabancı para birimi yatırım fonlarının yaygınlaşması ve daha fazla yatırımcıya ulaşabilmesi için bu noktada Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (TEFAS)'ın rolü oldukça önemli. Bu konuda çalışmalar tüm hızıyla devam etmekte. Kısa süre içerisinde TEFAS altyapısının döviz cinsi fiyatlanan fonları da kapsayacak şekilde hazır olmasını bekliyoruz. Böylece, yatırımcılar farklı türlerde ve farklı stratejilerde çeşitli döviz cinsi fona yatırım imkanı bulacaklar.

Uzun İnce bir Yolculuk: Koleksiyonerlik

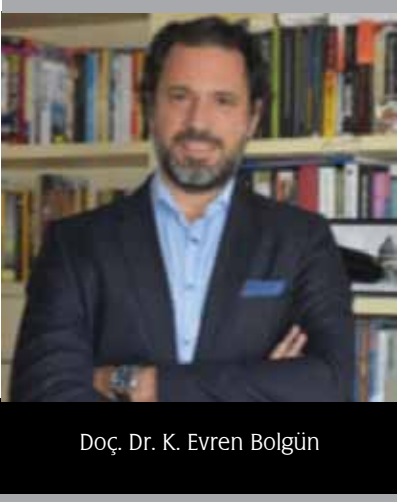
Sanat dünyasına son yıllarda duyulan ilgi, açılan sergilerin çeşitliliğinde, birçok şehirde yıl içerisinde gerçekleşen Art Week, Art Fashion veya Contemporary Çağdaş Sanat Fuarları adları altında yapılan etkinlikler ile artan bir şekilde gözlenebilmektedir. Sanata ilgi duyan koleksiyoner sayısındaki artış, bir yandan Klasik ve Çağdaş Sanat müzayedelerinde astronomik satış rekorlarının kırılması ile de kendini göstermektedir. Genellikle toplumlarda entellektüel düzeyi yüksek, seçkin kişilerin ilgi alanında gelişen “Sanat Koleksiyonerliği”, son yıllarda birçok toplumda fiyat riski barındırmayan genç sanatçılar üzerinden de geniş bir kitleye doğru yayılmaktadır. Sanata karşı duyulan bu ilginin toplum içerisinde artıyor olması oldukça sevindirici bir gelişme olmakla birlikte, koleksiyonerliğe doğru atılacak olan ilk adımlarda yapılacak hataların ileriki yıllarda yıkıcı hasarlara ve mutsuzluğa neden olmaması için izlenmesi gereken yol haritasını bu yazıda sizlerle paylaşmak istedim.

Kişisel bir koleksiyon nasıl oluşturulur? Sanat piyasasına adım atmadan önce felsefi yönden “Kendini Bilmek” şeklinde özgülünen meşhur ifade, burada da karşımıza çıkmaktadır. Sanat dostunun sanata doğru ilk adımını atmadan önce kendi zevklerini, kendi iç dünyasını, ruhsal zenginliğini iyi bir şekilde biliyor olması ilerleyen aşamalarda kendisine oldukça yardımcı olacaktır. Peki hangi objeler koleksiyon olarak ifade edilmektedir? Bir birikimin koleksiyon olarak kabul edilebilmesi için İçerik mi? Yöntem mi? yoksa Niyet mi önemlidir? Koleksiyonculuğun amacının ve nedeninin ilk günden itibaren sorgulanması gerekmektedir. Kendi başına bir anlamı, fazla bir değeri olmayan eserlerin koleksiyon içerisinde bir arada bir anlam ve değer bütünlüğüne erişmesi mümkün olabilmektedir. Sanatta sıkça sorulan “Ne Gerçekten Değerlidir, Ne Değildir? Sanata bir Değer ekleyen Sanatçı mıdır? Yoksa Koleksiyoncu mudur? Yoksa Toplum mudur? gibi bir takım görüşler koleksiyon oluşturma aşamasında önem kazanmaktadır. Esasında koleksiyoncu bir sanatçı gibi tek başına anlamsız olan eserleri bir araya getirerek, onlara bir anlam katarak “Değer” yüklemektedir. Başarılı kolek-

siyonerlerin söyleşileri incelendiğinde hayata karşı bir duruş, bir bakış ve derin bir yaşanmışlık duygusunun yer aldığı ilk andan itibaren anlaşılmaktadır. Genç yaşlardan itibaren başlanılan bir sanat koleksiyonerliği çabasının 70’li yaşlara kadar devam ettiğini farz ettiğimizde, geçen yıllara ait tüm anıların koleksiyonun nüvesine işlemiş olacağından hiç şüpheniz olmasın. Hiçbir kar tanesinin değerinin aynısı olmadığı teorisini ortaya atan Bentley, koleksiyonerliğin bilimsel bir niteliğinin olduğunu savunmaktadır. Gerçekten de rasyonel ve mantıklı bir yaklaşım izlenerek, yıllar içerisinde oluşturulan koleksiyonlara ilerleyen yıllarda hak ettiği değerlerin verildiğini gözlemlemekteyiz.

Birçok koleksiyoner için yaptıkları faaliyetin bir tür içgüdüsel saplantı içerdiğini de söyleyebiliriz. Gezmek-Görmek, Okumak-Öğrenmek, Aramak-Bulmak ve sonunda ısrarla Almak döngüsünde tecrübe edilen, hayat boyunca sabır isteyen uzun ince bir yolculuktur koleksiyonerlik. Koleksiyona sahip olmak bir sonuç iken, gerçek koleksiyoncu için daha önemli olan koleksiyonu oluşturma sürecidir. Öğrenmekten, arayıp bulmaktan ve akabinde sahip olmaktan duyulan zevktir aslında koleksiyonerliğin özü. Yeni satın alınan bir sanat eserini koleksiyona katmanın verdiği heyecan ve bekleme, bir sanatçının bir fikri ve bakışı esere dönüştürme sürecinde yaşadığı heyecan ile benzer özellikler taşımaktadır.

Sanatçı nasıl ki üretim öncesi bir araştırma ve düşünme süreci geçiriyorsa, koleksiyoncu da satın alım öncesi böyle bir süreçten geçmektedir. Bir esere görür görmez vurulup almak da olmaz mı, olabilir tabii ki. Ancak asıl konu yeni bir eser kadar yeni bir sanatçıyı koleksiyona katmaktır ki bu da sanatçıyı tek bir eserle değil, tüm sanat evresiyle bilmeyi gerektirir. Sanatçının derdi nedir ve bu koleksiyoncu için ne ifade etmektedir? Beğendiği sanatçının içinde heyecan uyandıran eserini bulup da almak, bir koleksiyoner için en büyük zevktir.



Doç. Dr. K. Evren Bolgün

Alain De Button, "Sanat ne işe Yarar?" başlıklı bir konuşmasında sanatın insanların içindeki bir eksiği tamamlama, o anda ihtiyaç duydukları duyguyu veya fikri yansıtmaya özelliği olduğundan bahseder. Bazı insanlar kendilerine yakın buldukları eserleri toplarken bazıları ise farklı olanlara yönelir. Belçikalı ünlü koleksiyoncu Alain Servais bu durumu kendince şöyle anlatmaktadır: "Koleksiyoncular genellikle kendilerini toplarlar. Benim koleksiyonumda ise başkalarıyla ilgili çok şey var, çünkü başkalarına meraklıyım ve öğrenmek istiyorum, farklı insanlar, dinler, cinsel tercihler, vs. Her Şey!"

Dolayısı ile koleksiyoncunun seçimi ne yönde olursa olsun bu seçim ve sonucu olan koleksiyon kişiseldir. Bu nedenle yalnızca bir danışman tutup onu dinlemek ve etraftakilerle aynı sanatçıların benzer işlerini satın almak tam anlamıyla bir sanatsever veya koleksiyoncu kimliğinin tarifine uymamaktadır. Önemli olan eserlerin kişinin "içinde uyandırdığı his" ilkesinde özetlenen daha çok kişisel ve çok değerli olan bir duygudur. Belçikalı sanat koleksiyoncusu Jean Willy Maestach, "Bana neyi nasıl biriktirdiğini söyle sana kim olduğunu söyleyeyim," diyerek koleksiyonun kişiselliğine dikkat çekmektedir. Bir danışmanla çalışmak kötü müdür,

tabii ki değil. Öğrenme sürecini destekleyen bir kaynak, bir rehber olarak bir danışman kişiye eşsiz bir imkan sunar. Burada ideal olan, danışmanı kendi sanat bilgisini ve zevkini geliştirmekte bir araç olarak kullanmaktır. Sanat dünyasının çok aşına olduğu soyadı bir yana, hayatı boyunca gittiği ülkelerde sanatı yaşamış ve yaşatmış bir koleksiyoncu olan Peggy Guggenheim bunu çok güzel bir dille anlatıyor. "En iyilerden fikirler aldım. Dinledim, o kadar iyi dinledim ki! Böylece kendim uzman oldum." Miami'li ünlü koleksiyoncu Mera ve Don Rubell çiftine niye koleksiyoncu oldukları sorulduğunda verdikleri cevap, öznesinden bağımsız olarak koleksiyonculuğun en güzel tanımlarından biri: "İnsanlar niye dağlara tırmanıyorlar? Biz koleksiyoncu olduk çünkü bu bir keşif, bir amaç ve öğrenecek çok şey var."

İyi Bir Koleksiyon Nasıl Olmalıdır?

- ▶ Koleksiyon yalnızca ekonomik anlamda değil, koleksiyonerin vizyonunu yansıtan, uzun yıllara dayalı bilgi, zevk ve tutku birikimi sonucu oluşturulmuş bir derlemedir.
- ▶ Koleksiyoner, öncelikle ilgisi doğrultusunda neyi toplamak istediğine karar vermelidir.
- ▶ Karar verilen alanla ilgili hiç bitmeyecek bilgi ve öğrenme süreçlerine açık olmalıdır.
- ▶ Koleksiyonun, bilgiye dayalı "katı" bir tanımı olmalı, ancak sınırları "esnek" kalmalıdır.
- ▶ Koleksiyonun bir zaman dilimine yönelmesi ve temsil etmesi ona tutarlılık kazandırır.
- ▶ Koleksiyon tanımı ile belirli temaları işleyebilir. Bu temalar daha alt bölümler halinde düzenlenebilir.
- ▶ Koleksiyonun bütününi oluşturan parçalar arasında bağların olması, seçkilerin yapılmasına ve koleksiyona kimlik kazandırılmasına yardımcı olur.
- ▶ Koleksiyondaki parçaların orijinal, benzerlerinin olmaması (tekil olması), koleksiyonun maddi-manevi değerini arttıran unsurlardandır.

Genç Koleksiyonculara Tavsiyeler

- 1) Koleksiyonculuğu sadece bir yatırım aracından ibaret olarak olarak görmeyin. Sanatla ilgilenmek, yaşamı anlamının ve sorgulamanın yeni bir yoludur, hatta daha da önemlisi yeni bir çevre ve yeni bir iletişim ağına adım atmaktır.
- 2) Her bütçeyle koleksiyonculuğa başlayabilirsiniz, sadece izleyeceğiniz yol farklıdır, bireysel danışmanlık hizmeti alın.
- 3) Mütevazı bütçeyle işe başlayanlar için genç sanatçıların imzasını taşıyan işler şiddetle tavsiye edilir.
- 4) 100 bin liranız varsa, 10 tane 10 binlik iş almayın, bir tane 100 binlik iş alın. 100 binlik iş hiç bir zaman 100 binin altına düşmez.
- 5) İlgilediğiniz sanatçının mesleki geçmişini inceleyin, bu işte ne kadar kararlı olduğu sizi de ilgilendirir.
- 6) Sevmediğiniz eseri almayın ama sevgi duymak, iyi bir alım yapmak için yeterli değildir, bilgi edinmek şart.
- 7) Sanatçı kadar onu temsil eden galerinin geçmişi de önemli. Yurt dışı ve yurt içi bağlantılarına dikkat...
- 8) Çağdaş Sanat için koleksiyonculuğa başlangıç seminerleri yetmez; mutlaka kendinizi güncelleyecek iletişim ağlarından yararlanın.

Modern düşünür Jean Baudrillard'a göre, "Ne için yapıyorsa yapılsın, aslında her koleksiyonda bu dünyadan kaçış niyeti saklıdır. Çünkü koleksiyoner, kurallarını tam kavrayamadığı bir toplumsal söylem içinde kendini yabancı hissetmesi sonucu tamamıyla kendine cevap veren alternatif bir söylem kurar.

Sonuç olarak, var olana alternatif bir dünya yaratma güdüsü, koleksiyonerde, ona "haz" veren şeyleri toplama isteği doğurur. Koleksiyoner, topladığı nesnelere kurduğu mikrokozmosda, kendi kendini hayal eder ve seyredir."



GELECEĞİN MESLEĞİ: FİNANSAL PLANLAMA UZMANLIĞI

Yatırımcının ihtiyaçları konusunda farkındalık sahibi ve alanında yetkin, yeterli bilgi ve tecrübeye sahip finansal planlama uzmanı, finansal planlama mantığı, sektörün tıkanmaya yüz tutan geleceğini farklı bir yere taşıyabilecek. Çünkü finansal piyasalar, finansal hizmetler büyük bir dönüşümün eşiğinde, odağında yatırımcının olmadığı bir anlayışın ilerleme imkanı kalmadı.

Finansal planlama, bireyin gelecekte daha iyi bir hayat sürmek için belirlediği tüm hedeflere daha kolay ulaşabilmesi amacıyla finansal durumunun yönetilmesi olarak tanımlanabilir. Geleceğin mesleği olarak görülen finansal planlama uzmanlığı Türkiye’de ilk sertifikalı uzmanları ile gündeme geliyor.

Finansal Planlama Uzmanı (CFP) kendisine başvuranların gelirlerini, giderlerini, varlıklarını, borçlarını, gelecekte ulaşmayı istedikleri hedeflerini detaylı bir şekilde değerlendirip danışana sigortacılık, bankacılık, gayrimenkul, finansal yatırım, borçlanma, vergi konuları dahil olmak üzere bir plan sunar. Danışanı odağa alan ve onun lehine çalışmayı öncelikli prensip olarak kabul eden bu tavır

yeni ve alışılmamış bir duruş. Finansal Planlama Uzmanlığı önümüzdeki yıllarda birlikte adından sıklıkla bahsettirecek.

Finansal Planlama Uzmanlığı çalışmalarını ülkemizde Finansal Planlama Derneği yürütüyor. Finansal Planlama Derneği (FPD), 1 Aralık 2014 tarihinde, finans piyasalarında çalışan 23 üst düzey yöneticinin



D. Murat Ergin
Başkan
Finansal Planlama Derneği

girişimleriyle İstanbul'da kuruldu. Türkiye'de Sertifikalı Finansal Planlama Uzmanı (CFP-Certified Financial Planner) unvanını vermeye yetkili tek kurum olarak faaliyet gösteren dernek, finansal planlama mesleğini geliştirme hedefiyle mesleki eğitim çalışmalarını ve sınavları düzenliyor.

Sertifikalı Finansal Planlama Uzmanına danışan yatırımcı kendi imkanlarını ve amaçlarını ortaya koyduktan sonra, yapılan bir çalışma ile birlikte kendisi için en uygun seçenekleri görme imkanına kavuşuyor. Yatırımcı odakta kendisinin olduğunu, kendi avantajı için bir çalışma yapıldığını biliyor. Risk algısına ve imkan-hedef uyumuna göre en uygun tercih ortaya konuluyor. Örnekle açıklamak gerekirse ailenizin bir hekimi var, bu hekim tüm aile bireylerinin sağlık durumlarından haberdar, onları takip eder, onlar için en uygun tedavi süreçlerini izler. Finansal Planlama Uzmanı da aynı ailenin finans tarafını izleyen, tavsiyelerde bulunan, gelecek hedeflerine ulaşmak için beraber yol alınan biri olarak düşünülebilir. Bireylerin Finansal Planlama Uzmanı'na ihtiyacı ortadayken, aslında finans dünyasının da aynı ihtiyaç içinde olduğunu söylemek mümkün.

Yatırımcının ihtiyaçları konusunda farkındalık sahibi ve alanında yetkin, yeterli bilgi ve tecrübeye sahip finansal planlama uzmanı, finansal planlama mantığı, sektörün tıkanmaya yüz tutan geleceğini farklı bir yere taşıyabilecek. Çünkü finansal piyasalar, finansal hizmetler büyük bir dönüşümün eşiğinde, odağında yatırımcının olmadığı bir anlayışın ilerleme imkanı kalmadı.

Sektörün geleceğindeki değişim, sektör çalışanları için de bakış açısının değişmesini zorunlu kılıyor. Daha fazla yetkinlik gereken bir geleceğe doğru gidiyoruz. Bu durumda alışlagelmiş hizmetleri alışlagelmiş yöntemlerle sunan çalışanların da sektöre bakışının değişmesi gerekiyor. Gelecek için yeterli donanım, anlayış, tutum şimdiden hazırlanması gereken konular.

Sertifikalı Finansal Planlama Uzmanları emeklilik şirketlerinde, bireysel ve özel bankacılık alanında, aracı kurumlarda ve portföy yönetim şirketlerinde istihdam edilebilecekler.

Sertifikalı Finansal Planlama Uzmanı (CFP-Certified Financial Planner), bireylerin özel finansal danışmanıdır. CFP adayı yaklaşık bir yıl süren yoğun bir eğitim programını bitirip eğitim sonucunda yapılan sınavı geçmek zorundadır. Ayrıca, CFP unvanını korumak için düzenli olarak mesleki bilgilerini güncellemeli ve mesleğin gerektirdiği etik ilkelere en üst düzeyde bağlı kalmalıdır. 2016 yılı itibarıyla, 26 farklı ülkede 170.000'i aşkın Sertifikalı Finansal Planlama Uzmanı bulunmaktadır.

Dünyada finansal planlama mesleğinin kural ve ilkeleri, Finansal Planlama Standartları Kurulu olarak Türkçe'ye çevirebileceğimiz FPSB tarafından belirleniyor Finansal

Planlama Derneği global oluşum FPSB aracılığı ile mesleğe girmek isteyenlere yönelik eğitimler düzenliyor. Seçkin üniversitelerimiz aracılığı ile en az 240 saatlik eğitim programına katılan adaylar, FPSB tarafından yapılan sınava girmeye hak kazanıyorlar. Sınavı kazanan adaylar arasından üç yıllık finans veya mali alanda tecrübe edinmiş olanlar, ayrıca mesleki ve etik kurallar sözleşmemizi imzalayan profesyoneller CFP (Certified Financial Planner) belgesini almaya hak kazanıyorlar.

CFP belgesi mesleki mükemmeliyetin bir simgesi olarak kabul ediliyor. CFP unvanı uluslararası saygınlık getiren bir unvan. FPSB'nin global alanda yaptığı çalışmalar ışığında, bir süre sonra CFP belgeli profesyonellerin sadece fark dersleri vererek, belgenin geçerli olduğu diğer 25 ülkede de mesleklerini icra etme şansı doğabilecek.

Finansal Planlama Derneği (FPD) ile Yeditepe Üniversitesi ve İstanbul Ticaret Üniversitesi (İTİCÜ) -Boğaziçi Üniversitesi Ortak Platformu arasında imzalanan protokolle Türkiye'nin ilk Sertifikalı Finansal Planlama Uzmanı eğitimleri başladı. İTİCÜ'de üç sınıfta 88 aday, Yeditepe Üniversitesi'nde açılan programda ise 17 aday eğitime başladı. Eğitimler bir döneme mahsus olmayıp, süreklilik arzedecek şekilde planlandı.

Finansal Planlama eğitim programı; varlık yönetimi, yatırım analizi, sigorta, hukuk, borç yönetimi ve bütüncüleştirici finansal planlama konularını içeren 15 ana başlıktan oluşuyor. Eğitim programı, uzman profesyonellerden ve akademisyenlerden oluşan deneyimli eğitmen kadrosu tarafından veriliyor.

Ayrıntılı bilgi için <http://fpd.org.tr/>



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

NYASINDAN FON HABERLER

FON DÜNYASINDAN HABERLER

İngiltere AB'den çıkarken, Portföy Yöneticileri nereye gidecek?

İngiltere halkının AB'den ayrılma yönünde oy kullanmasının ardından, ülkenin pasaport haklarını kaybetmesi durumunda yatırım fonları sektörüne ne olacağı ana endişelerden birini oluşturuyor. Portföy yöneticileri şirket merkezlerini başka bir yere taşımak zorunda kalabilirler. Linklaters'ın ortağı Hermann Beythan, eğer İngiltere bir pasaport bloğu ile karşı karşıya kalırsa Lüksemburg'un finansal hizmetler alanında ana merkez olarak onun yerini alabileceğini düşünüyor. Lüksemburg Borsası'nın halihazırda önde gelen uluslararası tahvil kotas-

yonu merkezi olduğunu belirten Beythan, bir üye ülkede onaylanan izahname tüm AB ülkelerinde pazarlama için kullanabileceğinden, tahvil ve diğer finansal enstrüman kotasyonlarında artış gözlenebileceğini kaydetti. Pasaportun ortadan kalkması durumunda, AB yönetim şirketlerinin İngiltere ofisleri, İngiltere'de nasıl bir yeni düzenleme olarsa, ona uygun lisans alacak ve tümüyle İngiltere düzenleyici otoritesine bağlı hale gelecekler.

Hukuk firması Clifford Chance'in kıdemli ortağı Owen Lysak da, İngiliz fonlarının yeniden sınıflandırılması gerekirse bir sorun oluşturacağını düşünüyor. İngiltere'nin pasaport haklarını kaybetmesi durumunda, mevcut İngiliz Ucits fonları alternatif yatırım fonları (Aifs) haline gelecek ve artık Ucits'in yatırımcı koruma düzeyini sağlayamayacaklar.

Lysak, Funds Europe dergisine yaptığı açıklamada, "Eğer Ucits

fonlar Aifs olursa, bireysel müşterilere satışı çok zor. Bu fonlardaki bireysel müşterileri zor bir duruma sokmak istemeyeceğiniz için, var olan yapılar için, bir geçiş süreci olmasına yönelik çok baskı olabilir," dedi. Linklaters'dan Beythan için ise cevap, yatırım yönetiminin İngiltere'den yapılacağı AB'de yerleşik ManCo'nun (şube) Ucits fonları dağıtımını yapması. Bunun portföy yöneticisinin merkezinin nerede olduğuna herhangi bir etkisi olmayacak.

Lysak da, daha fazla portföy yöneticisinin Lüksemburg'a yerleşebileceğini belirtirken, "bankaların aksine bekle-gör yaklaşımı lüksüne sahip olan" portföy yöneticilerinin bankaların nereye gittiğini gözleyip onları takip edebileceğine işaret etti. Lysak, "Temel olarak, konu herkesin özel durumuna bağlı şekillenecek, bu yüzden de hepsinin üzerinde bir merkez gelişmesinden çok farklı lokasyonlara bölünme görebilirsiniz," dedi.



Hedge Fonlar için sonun başlangıcı mı?

Günümüz haber başlıklarına bakılırsa yatırımcıların hedge fonlarla arası bozulmuş görünüyor.

Financial Times'in bir haberine göre, Temmuz'a kadar üç ay içinde yatırımcılar çoklu strateji hedge fonlarından yaklaşık \$10 milyar çekti. eVestment da Temmuz ayında \$25 milyar'lık çıkış olduğunu açıkladı ki bu rakam kredi krizinden bu yana aylık olarak en büyük ikinci çıkış miktarına denk geliyor.

Hedge Fund Online Product verisini kullanan alternatif yatırımlar araştırma şirketi Preqin, 2016 yılı ilk yarısında \$35 milyar'lık net çıkış olduğu tahmininde bulunuyor.

Sonuç olarak da 30 Haziran 2016 itibarıyla, hedge fon sektörünün yönetimi altındaki portföyün büyüklüğü \$3.11 trilyon ile 2015 yılı sonundaki \$3.14 trilyon'ın altına indi. Bu büyüklüğün yüzde 72'sini oluşturan ABD, küresel hedge fon piyasasının en büyük oyuncusu konumunda. ABD, hedge fonlarda aktif durumda bulunan kurumsal yatırımcıların 3,170'i yani toplamın yüzde 62'si ve Preqin tarafından takip edilen aktif hedge fon yöneticilerinin 3,209'u veya yüzde 60'ının evsahibi.

ABD hedge fon sektörü son yıllarda güçlü büyüme yaşadı. 2016 yılı ilk altı ayında da - küresel çıkışlara rağmen - \$13 milyar artış oldu. 2015 yılı başından beri de 138 milyar'lık büyüme kaydedildi. İniş çıkışlı bir ilişkinin ardından kurumsal yatırımcıların çıkışlarında, fonlardaki kötü performans ve ücretler konusunda artan incele-

melerin etkisine dikkat çekiliyor. Preqin'in hedge fon ürünler başkanı Amy Bensted'e göre, yatırımcıların hedge fon sektöründe yakın dönemdeki performansa yönelik artan endişeleri ardarda iki çeyrekte gözlenen net çıkışlarla kendini gösterdi. Bensted, "Ücretlerin yanı sıra performans, 2016'nın geri kalanında sektörde değişimin ana tetikleyicileri olacak gibi görünüyor. Yöneticiler, Mart-Temmuz 2016 arasında daha iyi bir performansın gözlenmesinin yatırımcıların ilgisini geri getirmeye, ve yılın ikinci yarısında sektöre taze para girişi sağlanmasına yardım edeceğini umuyor olacaklar," diye konuştu.

Hedge fon ücretlerine ilişkin Preqin'in yeni bir araştırmasına göre, düşük performans, yüksek miktartlı çıkışlar ve ücretler konusunda yatırımcıların artan endişeleri bir çok hedge fon yöneticisinin yönetim ve performans komisyonlarını 2&20 'sektör standardı' altına çekmesinde etkili oldu. Preqin'in takip etmekte olduğu hedge fonların sadece %35'i halen yönetim ücreti olarak %2 ve performans ücreti olarak %20 alıyor. Ortalama ücretler son yıllarda geriledi. 2016'da ortalama yönetim ücreti %1.57, ortalama performans ücreti ise %19.29 düzeyinde.

Bun karşılık 2016 yılında kurulan fonlar için bu ücretler daha da düşük: ortalama ücretler, yönetim için %1.53, performans için ise %19.13. Yine hedge fon yatırımcıları arasında Preqin'in yaptığı yeni bir araştırmaya katılanların %49'u, gelecek 12 aylık dönemde ücretleri sektörün en önemli konusu olarak belirttiler.



Katılımcıların % 58'i ise çıkarlarının fon yöneticileri ile aynı doğrultuda olmadığına inandıklarını ifade ettiler.

Bu durum çoğu kayıplara karşı koruma sözünü tutmakta veya en azından ana varlık sınıflarından yeterli farklılaşma sunmakta başarılı olamayan, mutlaka getiri sektöründe de zincirleme etkisini gösteriyor. Quilter Cheviot Genel Müdürü David Miller'a göre, mutlak getiri sektörü bir şekilde 2008-2009 dönemindeki zor şartlarda hedge fonların başarılı olamamasının bir sonucu olarak ortaya çıktı.

Miller, "Kredi krizi sonrası insanlar daha fazla getiri garantisi istediklerini hissettiler. Kurumsal yatırımcıların çantalarını toplayıp satmaları büyük bir sürpriz mi? Piyasadaki aksiliklerden ve kendilerine düşük risk olarak sunulan şeylerin değerindeki düşüşten zarar gördüler. Güvenliye doğru yönelindi ve bu da mutlak getiri odağı ve sektörünü yarattı," diye konuştu.

Miller, piyasaların yükselişe geçtiğinde de hedge ve mutlak getiri sektörlerinin düşük volatilité dönemlerinde sigorta maliyetinin oldukça yüksek olmasından dolayı, özellikle iyi getiriler elde edemediğini de belirtirken, "Bu kesinliği sağlamanın maliyetleri yukarı tarafı önemli oranda silip süpürdü," diye ekledi.

Gelişmekte olan piyasa aktif yöneticileri pasiflere fark attı - araştırma

Yapılan bir araştırma, gelişmekte olan piyasa aktif yöneticilerinin sürekli olarak göstergelerinin üzerinde performans gösterdiğini ortaya koydu. Oysa ki diğer bölgelerde pasif yöneticilerin getirilerine yaklaşıyorlar.

Copley Fund Research kurucusu Steven Holden tarafından yapılan çalışma, küresel gelişmekte olan piyasa fonlarını yönetmekte olan aktif fon yöneticilerinin pasif alternatiflerini hem beş yıllık hem de 10 yıllık periyotlarda geçtiğini gösterdi. Araştırmada, portföy büyüklüğü \$248 milyar olan 124 fon incelendi. Holden, aktif yöneticilerin endeksi geçmekte zorlandığı genel kanısı ortada iken, sonucu kendisinin de "şaşırtıcı" bulunduğunu itiraf ediyor. Çalışmada, en iyi performansın gösterge endeksten bariz bir şekilde farklı portföyleri olan "gerçek aktif" fonlardan geldiği bulundu. Copley, "yüksek aktif" fonları en az %75 "aktif pay" ve 75'ten az hisse senedi olan, portföyleri üstün performans için nispeten yoğunlaşmış olması

gerekten fonlar olarak tanımlıyor.

Odaklanmış aktif yöneticilerin performansı yüksek

Araştırmada, geçtiğimiz 10 yılda, en aktif fonların %1.5 civarındaki ücretleri çıkınca ortalama kümülatif getirisinin %81.8 düzeyinde gerçekleştiği bulundu. Buna karşılık, düşük-aktif fonların getirisi %45.6 ve gelişmekte olan piyasa takipçisi, iShares MSCI Emerging Markets ETF, getirisi ise %39.3.

Buna ek olarak çalışma, 2006 yılından bu yana, 2009 yılı hariç, yüksek aktif payı olan fonların her takvim yılında endekse yakın hareket eden pasif fonların üzerinde getiri elde ettiğini ortaya koydu. Dolayısıyla Holden'ın çalışması, aktif, yoğunlaşmış fonlarla getirileri arasında pozitif bir korelasyon olduğunu gösterdi. Fon ne kadar aktif ise getirisi de o kadar yüksek çıktı.

Aktif pay fon seçimini etkilemeli mi?

Bulguları Financial Times'a yorumlayan Londra Cass Business

COPLEY FUND RESEARCH

School'dan portföy yönetimi profesörü Andrew Clare, "Genel görüş endeks takibinin etkin piyasalarda daha iyi işlediği yönündedir. Piyasa ne kadar az etkin ise, o kadar pürüzlüdür ve yerel bilgiye sahip olma gereği ne kadar fazlaysa, bu piyasalara yatırım yapabilmek için analiz edecek yöneticilerin getirileri de o kadar yüksek olabilecektir," dedi.

Copley'nin daha önceki araştırmasında yüksek oranda aktif fonların the Bank of China, Agricultural Bank of China, PetroChina, China Life Insurance ve Sinopec olarak bilinen China Petroleum & Chemical gibi Çin kamu şirketleri ile Rusya'nın Gazprom şirketinden uzak durduklarını ortaya çıkardı. Holden, bu kamu şirketlerinin, özellikle Çin finans sektörünün, nispi yokluğunun aktif gelişmekte olan piyasa fonlarının yüksek performansında "kesin bir faktör" olduğunu belirtti.

Tahvil fonları sektör büyümesinde lider

Ağustos sonu itibarıyla \$37.2 trilyon büyüklüğe ulaşan yatırım fonları küresel portföy büyüklüğüne, tahvil fonlarındaki büyüme liderlik ediyor. Thomson Reuters bünyesinde yer alan yatırım fonları veri şirketi Lipper'a göre, yıl içinde en fazla yeni para akışı, \$364.4 milyar büyüklüğe ulaşan tahvil fonlarında yaşandı. Bu fonları sırasıyla \$26.9 milyar ve \$10.1

milyar para girişi ile emtia fonları ve alternatif fonlar takip etti.

Yelpazenin diğer tarafında ise, hisse senedi fonları \$97.2 milyar para çıkışı yaşadı. Dengeli/karma fonlar ve para piyasası fonlarından da sırasıyla \$41.9 milyar ve \$25.3 milyar çıkış oldu.

Lipper verileri, Ağustos sonu itibarıyla tüm varlık türlerinin pozitif getiri elde ettiğini gösterdi. Emtia fonları



yıl içinde %9.6 ile en yüksek getiriyi elde eden tür olurken, Ağustos ayında ise %1.7 kayıpla en kötü performansın da sahibiydi. Tahvil fonları ve dengeli/karma fonlar sırasıyla %7.4 ve %7.3 getiri elde ettiler. Yılın en kötü performansı ise %1.2 getiri elde edebilen alternatif fonlarda gözlemlendi.

BlackRock “yeni BYF çağında” rekabet edebilmek için fiyat düşürdü

BlackRock borsa yatırım fonlarında uzun vadeli yatırımcılar için “yeni bir piyasa standardı” oluşturmak için iShares Core grubu fonlarında maliyet düşürdü. Dünyanın en büyük portföy yöneticisi olan şirket, ABD ve uluslararası hisse senedi ile sabit getirili stratejilere yatırım yapan 15 adet ABD iShares Core BYF'sinde fiyatları indirdiğini açıkladı. Bu kararın BYF'lerin hızlı büyüyen kullanımına bağlı olarak alındığını açıklayan BlackRock, BYF'lerin kurumlar, bireyler ve finansal danışmanlar tarafından artan ölçüde yaygınlaşan bir eğilimle yatırım yaklaşımlarının merkezine konulmakta olduğunu dikkat çekti.

Bu gelişmenin şirketleri BYF sunumlarında kalite ve maliyet etkin politikalara öncelik vermeye zorladığını kaydeden BlackRock, tahmin ettiklerinden daha hızlı benimsenen

bu eğilim nedeniyle fiyatlamada değişimin zamanının geldiğini duyurdu. iShares küresel başkanı Mark Wiedman şunları söyledi: ‘Her tür danışman ve uzun vadeli yatırımcı için yeni bir çağ doğuyor. Bu tarihsel değişime uymak için, çekirdek yatırım ve uzun vadeli yatırımcılar için yeni bir piyasa geleneği oluşturmayı hedefliyoruz. BYF'leri ve aktif yönetimi 2009 yılında biraraya getirdik. 2012 yılında portföylerinin merkezinde daha yüksek değer isteyen uzun vadeli yatırımcılara hizmet edebilmek için iShares Core grubunu oluşturduk. O zamandan beri, bireysel ve kurumsal yatırımcılar iShares Core BYF'lerini umduğumuzdan daha hızlı bir şekilde benimsediler. Bu trendin hızlanmasını bekliyoruz,’ diye konuştu.

BlackRock bu kararın Çalışma Bakanlığı'nın emeklilik hesapları için mutemede ait kurullarda yaptığı



değişikliğin bir sonucu olduğunu da kaydetti. Piyasada söz konusu değişikliklerin BYF'lerin kullanımında bir artış yaratabileceği yorumları yapılıyor.

Finansal yatırım büyüklüğü \$1 trilyon olan iShares grubu BlackRock'ı dünyanın en büyük BYF sağlayıcısı konumuna getirmiş durumda. Yıl içinde edinilen \$90 milyar'lık net yeni varlık büyüklüğü de buna dahil. BlackRock'ın yanı sıra BNP Paribas ve Amundi de BYF piyasası için yakın zamanda yeni planlarını açıkladılar.

Küresel yatırım fonu piyasasında “mega fonların” hakimiyeti sürüyor

Propinquity isimli danışmanlık firmasının araştırmasına göre, Haziran ayı itibarıyla dünyada satışa sunulmuş olan yaklaşık 65,000 fonun yüzde 1'den daha azını oluşturan kısmı küresel fon piyasasının yüzde 45'ini kontrol ediyor.

Bu fonların bir alt grubu olan ve toplam net varlıkları \$5 milyar üzerinde bulunan 634 “mega fon”, 2007 yılından bu yana sektördeki küresel büyümenin yaklaşık yarısından (%48.1) sorumlu.

Bu mega fonların 446'sı ABD'de satılıyor. Bu da küresel mega fon varlık-

larının %82.9'luk bölümüne tekabül ediyor. Toplam ABD yatırım fonu varlıklarının %68.7'si mega fonlarda bulunuyor ki ABD'de bu ölçüde hiper yoğunlaşma ilk kez yaşanan durum. Ancak bu tablo varlıklarının %16.9'u mega fonlarda olan Avrupa'da yerleşik fonlarla keskin bir tezat teşkil ediyor.

Mega fonların %11.6'sı 2007 yılında pasif olarak yönetiliyordu. 2016 ikinci çeyrek dönem itibarıyla pasif fonlar küresel mega fon varlıklarının %25.8'ini oluşturdu. Buna karşılık pasif fonlar, daha geniş küresel yatırım fonları evreninin ise sadece %15.1'ine



tekabül ediyor.

İkinci çeyrek itibarıyla, ortalama bir pasif mega fon \$40.1 milyar'lık portföy büyüklüğüne sahip iken, aktif benzerinin büyüklüğü ise \$13.4 milyar. Pasif stratejilerde ücretler düşük iken giriş engellerinin yüksek olmasıyla çok büyük bir ölçek ekonomisi elde ediliyor.

Araştırmanın devamı için <http://propinquityadvisors.com/mega-funds-size-matters-q2-2016/>

BYF'lerin en yaygın kullanıcısı gençler değilmiş!

BNY Mellon firması Pershing'in bir çalışması Borsa Yatırım Fonları'nı en fazla kullananların, yaygın görüşün aksine, gençler değil yaşları 51-70 olan ve danışmanlarla çalışan yatırımcılar olduğunu ortaya çıkardı. Bu yaş grubunu 71 yaş üstü takip etti. Pershing'in Beacon Strategies ile ortak çalışması olan "The Evolving ETF: Using Exchange Traded Funds in Client Portfolios" başlıklı anket, ABD ve dünya çapında 1500'den fazla danışmanla yapıldı. Danışmanların BYFleri kullanan üçte ikisinden

fazlası, gelecek 12 aylık dönemde kullanım oranlarını artırma eğiliminde olduklarını belirtirken, %55'i mevcut durumda müşterilerinin yarısından fazlasının portföylerinde BYF olduğunu söylediler.

Pershing alternatif yatırımlar ve BYF direktörü Justin Fay, portföylerinde BYF kullanımının savaş sonrası doğan jenerasyon arasında yaygın olduğunu bulduklarını, bunun ana sebebinin ise bu yatırımcıların BYFlerin sağladığı maliyet etkinliği ve çeşitli stillere erişimin farkında olmalarından kaynaklandığını belirtti.



Araştırmannın diğer anahtar bulgularına göre;

- Danışmanlar BYFleri müşteri portföylerinin kritik bir yatırımı olarak görüyor
- BYF seçiminde performans anahtar kriter
- BYFler için daha fazla eğitime ihtiyaç var.

Hong Kong 2020 yılına kadar dünyanın en zengini olacak

Kişi başına tasarruf büyüklüğü ile ölçülen dünyanın en zengin bölgeleri sıralamasında mevcut durumda İsviçre lider.

Ortalama bir İsviçreli likit varlıklarda \$186,000'dan fazla bir servete sahip bulunuyor.

Finansal hizmetler araştırma firması Verdict Financial'ın son raporuna göre, İsviçre'yi sırasıyla ABD ve Hong Kong takip ediyor. Küresel olarak 69 piyasayı kapsayan rapor, 2020 yılına kadar bu sıralamanın değişeceğini ve Hong Kong'un liderliği İsviçre'den alacağını öngördü.

Verdict Financial kıdemli analisti Bartosz Golba, bu konudaki beklentiyi şöyle açıkladı: "Yüzde 7'lik tahmini yıllık bileşik büyüme oranı ile, Hong Kong 2016-20 yılları arasında en hızlı büyüyen gelişmiş zengin piyasa olacak. Hong Kong'un büyüyen önemi şaşırtıcı değil. Piyasa neden küresel servet yöneticilerinin Asya-Pasifik bölgesini büyüme stratejilerinin merkezine koyduklarını açıklayan bir örnek

teşkil ediyor. Reel anlamda – enflasyonu hesaba katarak – başka hiç bir bölgede likit varlıkların değeri daha büyük bir oranda büyümeyecek.

Hong Kong'u farklı yapan yerel yatırımcıların nakite yakın ürünleri tercihi. Hong Kong'daki bireysel yatırımcıların likit varlıklarının yaklaşık %85'i banka mevduatında. Gelişmiş piyasaların ortalama oranı ise %62'nin altında duruyor. Bu, portföyleri sermaye piyasası iniş çıkışlarından koruyor, ve aynı zamanda Hong Kong'da çalışan servet yöneticileri için de önemli bir ek satış fırsatı yaratıyor."

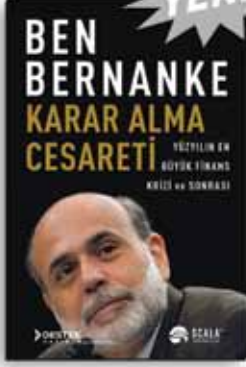
Diğer taraftan, Verdict Financial'ın kişi başı tasarruf oranları sıralaması eşit olmayan küresel servet dağılımının da altını çizdi. Golba bu konuda bilgi verirken, "Örneğin, Hindistan'a bakın, şu anda yüksek servetli bireylerin toplam varlık büyüklüğü açısından dünyanın en büyük onuncu piyasası. 2020 yılına kadar altıncı sıraya çıkacak ve Hintli milyonerler Avustralyalı benzerlerinden daha



fazla servete sahip olacak. Ancak, aynı zamanda, ortalama bireysel tasarruf \$2,000'ın altında bulunuyor ki bu da Hindistan'ı kişi başı varlık sıralamamızda en kötülerden biri yapıyor."

Golba'ya göre, toplam nüfusun bir bölümü olarak varlıklı bireylerin düşük penetrasyonu gelişen ülkeler için tipik bir durum. Golba şöyle anlatıyor: "Ülkenin gelişmişlik düzeyi ne kadar yüksek ise, dünyanın en zengin insanların penetrasyonu da o kadar fazla oluyor. ABD'de, neredeyse nüfusun üçte ikisi için varlıklı denilebilir. Vatandaşlarının neredeyse %2'si milyoner olan bir ülke olarak, özel bankalar ve servet yöneticileri için çekici bir piyasa olarak kalacaktır."

YENİ



BEN BERNANKE KARAR ALMA CESARETİ

YÜZYILIN EN
BÜYÜK FİNANS
KRİZİ ve SONRASI

Boyut 16x24 cm
Fiyatı 49 TL (KDV dahil)
670 sayfa Enzo ve mat kütse kağıda
Çeviri: Canan Feyyat Metin Demisar
ISBN 978-605-9248-12-9
Dağıtım-teslim 30 Mayıs 2016

Soruların fıçı kesilmeye başladığında Senatör Reid'e baktım, iki eliyle yüzünü ovuşturuyordu. Sonunda konuştu: "Sayın Başkan, Sayın Bakan. Bu gece buraya geldiğiniz ve durumu bizlere anlatarak sorularımızı yanıtladığınız için teşekkür ediyorum. Faydalı oldu. Bizim getirdiğimiz yorumları ve tepkilerimizi dinlediniz. Fakat kimse yanılmıyın. Burada size söyleniyor, kesinlikle Kongre'nin bu girişiminize destek verdiği anlamına gelmez. Ben bu noktayı bütün açıklığıyla netleştirmek istiyorum. Bu sizin kararınız ve sizin sorunuzdur."

Her krizde eyleme geçenler ve bunu yapmaktan korkanlar olur. Günümüzde az bilinen 1907 Paniği'nden doğmuş olan ABD Merkez Bankası Federal Reserve (FED) 1930'larda ilk büyük sınavından geçememişti. FED'in ve dünyadaki diğer merkez bankalarının önderleri, yıkıcı deflasyon ve ekonomik çöküntü karşısında pasif kalmışlardı. Bunun sorucunda küresel Büyük Bunalım yaşanmış, ekme kuyukları oluşmuş, ABD nüfusunun yüzde 25'i işsiz kalmış ve yurt dışında Faşist diktatörlükler başa geçmişti. Tam 75 yıl sonra, yetkililik döneminin önemli bölümünü hizmete ve incelemeye adanmış Federal Reserve, 2007-2009 krizlerinde ve sonrasında benzer durumlarla karşılaştı. Bu defa eyleme geçtik.



www.scala.com.tr

İstiklal Cad. Han Geçidi Sok. No:116/3B Galatasaray / Beyoğlu / İstanbul
Tel: 0212 251 51 26 Faks: 0212 245 28 43 e-mail: scala@scala.com.tr



PARANIN DİLİ

FINANSAL OKURYAZARLIK
YURDAER ETİKE

ISBN: 978-605-9248-14-3

Fiyat: 30-TL

Sayfa: 209

"Süre gelen karlı faaliyetin, yönetim başansı olduğunu düşünen azımsanmayacak sayıda firma, aslen üstlenilen riske karşılık yeterli getiri elde etmediğinin, hatta risklerin maliyeti düşüldüğünde zarar ettiklerinin farkında değildir. Kazancın ne kadarlık kısmının yapılan faaliyetle ilgili performans riskinin, ne kadarlık kısmının ise aslen kaçınmanın veya korunmanın mümkün olduğu finansal risklerin karşılığı olduğunun ayrımını görememekteyiz."

"... likidite riski dışında firmanın analizi yapılan diğer bütün risklerinden, gerçekleşmesi halinde nakit etkisi olanlar sebebiyle likidite sıkıntısı yaşanması olasıdır. Yani likidite riski, kötü nakit planlaması hariç tutulduğunda, çoğunlukla diğer risklerin gerçekleşmesinin bir sonucudur."

"Finansın temel sorunlarından birisi olan, finans uzmanlarının genellikle cevap vermek yerine futbol yorumcuları gibi lafı eveyip gevelediği ve çoğunlukla birşey söylemediği borç özkaynak oranı ile ilgili karlılık bakış açısı, 'Hedef özkaynak karlılığını sağlayacak tutarda özkaynak' ifadesiyle özetlenebilir. 'Beklenmeyen kayıpları karşılayacak tutarda özkaynak' ifadesi ise risk bakış açısından bu sorunun cevabını vermektedir."



İstiklal 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**
Şıştt... Okuyorum!

her kitap
başka bir
yolculuk...



www.
scalakitapci.
com

Sorularımızı cevaplayın, kitap kazanın!

Kurumsal Yatırımcı'nın 34. sayısında (Temmuz-Eylül 2016) Fon Dünyası sayfalarında yayınlanmış bilgilerden oluşan soruların doğru cevaplarını **9 Ocak 2017** tarihine kadar info@kyd.com.tr adresine gönderen 10 okuyucumuza Scala Yayıncılık'tan kitap hediye ediyoruz.

1- İngiltere'de 10 emeklilik şirketi bir araya gelip bir girişim kurdu. Bu oluşumun ismi nedir?

2- Meksika'da yönetilen yatırım fonları varlık büyüklüğü nedir?

YATIRIM FONLARI PAZARI

Geçtiğimiz çeyrekte olduğu gibi 3. çeyrekte de yatırım fonları pazarı büyümeye devam etti ve 3,4 milyar TL büyüyerek 41 milyar TL üzerine büyüklüğe ulaştı. Büyümeye en yüksek katkı %64 ile para piyasası fonlarından gelirken, bunu %15.5 ile sabit getirili ve değişken fonlar, her ikisi de %8.6 oranında olmak üzere Eurobond fonları ve Serbest fonlar takip etti.

Beklenmedik gelişmelerin yılı 2016, 3. çeyrekte de bizleri şaşırtmaya devam etti. Global piyasalarda büyüme, FED'in faiz artırıp arttırmayacağı belirsizlikleri ile Avrupa ve Japonya parasal genişleme haberleri gündemde olmaya devam ederken, ülkemiz 15 Temmuz'da yaşadığımız darbe girişimi ile gelişmekte olan ülke piyasalarından negatif ayrıştı. Moody's 23 Eylül gecesi Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyenin altına indirdi. Kuruluş, Türkiye'nin kredi notunu "Baa3" seviyesinden "Ba1" seviyesine düşürürken, not görünümünü "durağan" olarak belirledi.

Yılbaşından beri USD/TL %2,8 yükseldi ve 2,9150 seviyelerinden üç seviyelerinin üzerine çıktı. 15 Temmuz darbe girişimi sonrasında 3,0950 seviyesi ile tarihi zirvesini gördü. Benzer şekilde aynı tarihte TL sepeti 3,25 seviyesine yükselirken, Eylül ayını 3,1850 seviyelerinde kapattı. Reuters jenerik endeksine göre yılbaşında %10,50 seviyele-

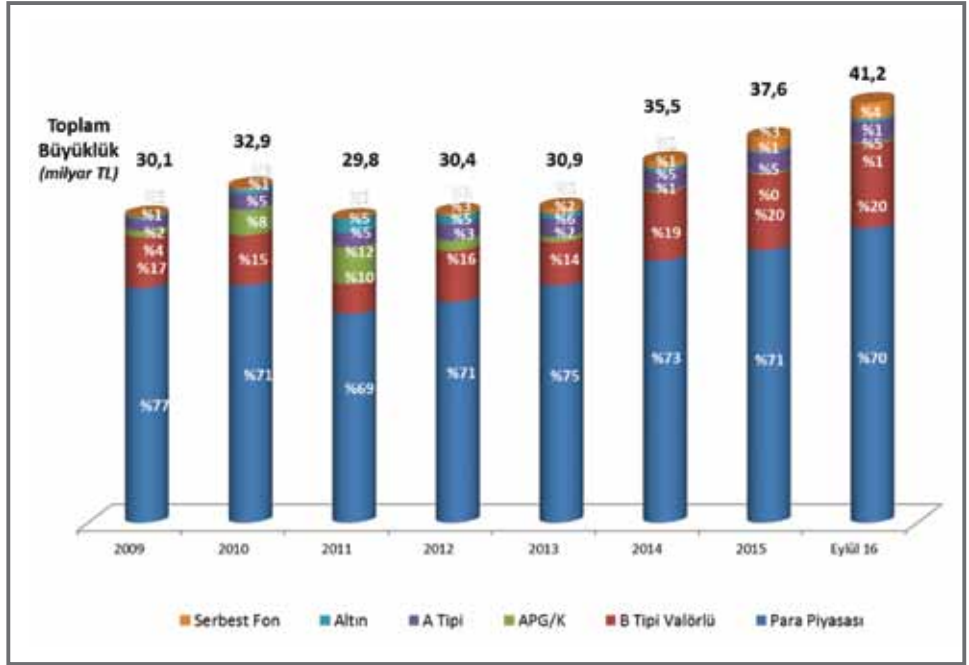


Ceren Angılı
Yönetici, Dağıtım Kanalları Satış Koordinasyon
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

rinde olan 10 yıllık tahvil %9,50'ye gerilerken, iki yıllık tahvil %11 seviyelerinden %8,60'lara geriledi. 15 Temmuz sonrasında 10 yıllık ve iki yıllık Reuters jenerik endeksleri sırasıyla %8,90'dan %9,50 ve %8,50'den %8,70'e yükseldi. Hisse senedi piyasalarında ise yıla 71,727 seviyesinde başlayan BİST 100 endeksi 3. çeyrek sonunda %6,6 yükselerek 76,488 oldu. Geçtiğimiz

çeyrekte olduğu gibi 3. çeyrekte de yatırım fonları pazarı büyümeye devam etti ve 3,4 milyar TL büyüyerek 41 milyar TL üzerine büyüklüğe ulaştı. Büyümeye en yüksek katkı %64 ile para piyasası fonlarından gelirken, bunu %15.5 ile sabit getirili ve değişken fonlar, her ikisi de %8.6 oranında olmak üzere Eurobond fonları ve Serbest fonlar takip etti. Para piyasası fonları 2. çeyrekteki büyüme trendini bozmadı ve yılbaşından beri toplam 2,174 milyon TL büyüyerek kapattı. Yıla küçülerek başlayan diğer fon türü olan sabit getirili ve değişken fonlar da 2. Çeyrekteki büyümesini devam ettirdi ve 126 milyon TL büyüdü, yılbaşından beri ise 528 milyon TL ile toplam 7,5 milyar TL büyüklüğe ulaştı. 2016 yılı boyunca trendini bozmadan büyümeye devam eden üç fon türü Eurobond, Altın ve Serbest fonlar oldu ve sırasıyla 93 milyon TL, 11 milyon TL ve 177 milyon TL büyüdü. Serbest fonlar 1,6 milyar TL büyüklük ile Hisse Senedi fonlarının hemen ardında-

ki yerini sağlamlaştırırken, hisse senedi fonları iki çeyrekteki küçülmesine devam etti ve 2016 yılında 62 milyon TL ile nette küçülen tek fon türü oldu. Yatırım fonları sektöründeki katılımcı sayılarını incelediğimizde bu yıl 8,700 kişi küçüldüğünü görüyoruz. En fazla küçülme sabit getirili ve değişken fonlarda olurken, pazar büyümesinin TL bazında %64'ünü oluşturan para piyasası fonlarına yatırım yapan kişi sayısı da 9,200 kişi azaldı. Hisse senedi fonları sektörde yılbaşından beri küçülen tek fon türü olmasına rağmen katılımcı sayısı 22bin kişi artarak 89bin'e yükseldi. Bu durum yatırım fonlarının hisse senedi piyasalarındaki fırsatlardan yararlanmak isteyen küçük yatırımcıları mı çekmeye başladığı sorusunu akıllara getiriyor. Yılbaşından beri kişi sayısı artan diğer fon türü ise 179 kişi ile Serbest Fon oldu ve toplam 668 yatırımcıya ulaştı.



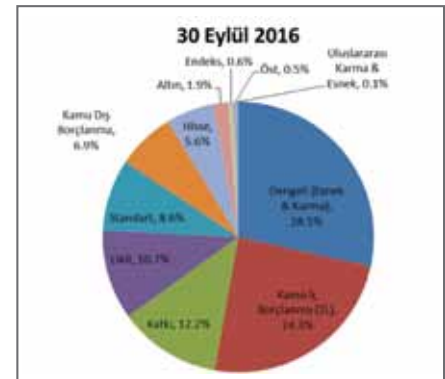
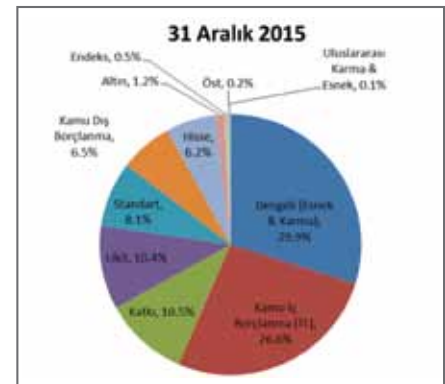
BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI PAZARI

Emeklilik fonları 2016 yılında yaklaşık 10 milyar TL büyüyerek, toplam 57,9 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Çeyrekler bazında incelediğimizde 1. Çeyrekte 3,7 milyar TL, 2. ve 3. Çeyreklerde ise 3,1 milyar TL ile istikrarlı bir şekilde büyüdüğünü görüyoruz.

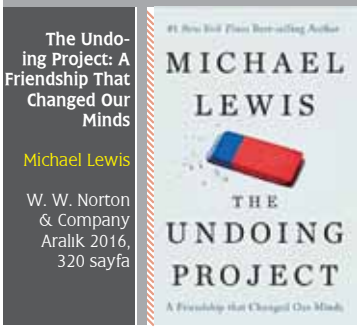
Pazardaki büyümenin en büyük kısmının %22 ile Dengeli (esnek&karma) fonlardan, %21'inin ise devlet katkısından geldiği gözlemlenmekte. Diğer yandan, fon türü bazında yılbaşından beri yüzdesel olarak en yüksek büyüme yeni bir fon türü olması nedeniyle, %257 ile 284 milyon TL büyüyen Özel Sektör Borçlanma Araçları fonları olmuştur. Yüksek büyümesi ve ulaştığı toplam büyüklük ile dikkat çeken diğer fon türü olan Altın fonları,

%96 büyüyerek toplam 1 milyar TL'ye ulaştı. Yılbaşından beri %21 büyüyen pazarın üzerinde büyüme gösteren endeks fonları 340 milyon TL'ye ulaşırken, katkı fonları da %41 büyüdü ve 7 milyar TL'yi aştı.

Fon türlerinin pazar payları değişimine baktığımızda ise, müşteri seçimi ile alınan Dengeli (esnek&karma), Kamu İç Borçlanma ve Hisse gibi klasik enstrümanlara yatırım yapan fonların paylarının düştüğü görülürken, döviz varlıklara yatırım yapan Kamu dış borçlanma ile fon seçimi yapmayan yatırımcıların yönlendirildiği Standart fonların, devlet katkısının yönetildiği Katkı fonlarının ve Likit fonların yükselmesi ilgi çekici bir detay olarak karşımıza çıkmıştır.



Sıradışı bir dostluğun ekonomide devrim yaratan öyküsü



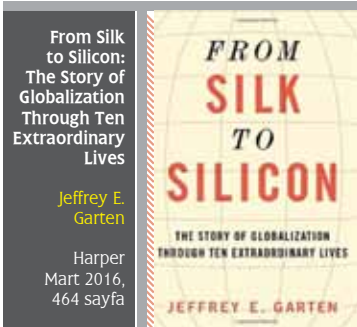
Bundan 40 yıl önce İsrailli psikologlar Daniel Kahneman ve Amos Tversky, karar verme süreçlerimiz hakkındaki varsayımları alt üst eden nefes kesen bir dizi yaratıcı çalışma dizisi yayımladılar. İsrailli psikologlar makalelerinde, insan zihninin belirsizlik durumlarında karar vermeye zorlandığı zaman sistematik olarak nasıl hatalar yaptığını ortaya koydular. Daniel Kahneman ve Amos Tversky, insan sezgilerinden kuşku duyulması ve algoritaların dikkate alınma-

sı yönündeki güçlü eğilime herkesten çok katkı sağlayan iki bilimadamıdır. Gerçeklik algımızı değiştirerek, davranışsal ekonomi alanında Nobel Ekonomi Ödülü kazandılar. Çok önemli bir işe imza attıkları bu çalışmalarını davranışsal ekonomi alanını yarattılar ve kanıtla dayalı tıp alanının gelişmesini sağladılar, yasal düzenlemelerde yeni yaklaşımlara öncülük ettiler ve tabii ki Michael Lewis'in yeni kitabını yaratmasını sağladılar. Çok satanlar listesinde birçok etkili finans kitabıyla gündemdeki yerini koruyan yazar Michael Lewis'in son çalışması Felaket Projesi: Fikirlerimizi Değiştiren Dostluk (The Undoing Project: A Friendship That Changed Our Minds), iki önemli bilimadamının öyküsünü anlatıyor. Sadece akademide değil, savaş alanında

da iyi bir dost olan (İkisi de İsrail Ordusu'nda önemli bir kariyere sahipti) Kahneman ve Tversky'nin araştırmaları, sıradışı yaşam deneyimleri ile derinden bağlantılı... Felaket Projesi, iki arkadaş arasında büyük edebi kişiliklerin boyutlarına ulaşan ilgi ve saygı uyandıran bir işbirliğinin öyküsü... Amos Tversky, parlak ve kendine güvenli bir asker, dışa dönük bir karakter ve her ortamda ilgi merkezi olmayı başaran bir kişilik... Kahneman ise çocukluğunda Nazilerden kaçmış, içe dönük bir kişilik... Sürekli olarak kendini sorgulayan yapısı da bilimsel düşüncelerinin filizlendiği katman olmuş. Bilim tarihindeki en büyük ortaklıklardan birini gerçekleştirmişler. Birbirlerine o kadar yakın bir şekilde çalışmışlar ki, bir fikri kimin ortaya attığını hatırla-

yamaz ve fikri başvuruyu kimin yapacağına karar veremez hale gelmişler. Yazdıkları ilk akademik makalenin başyazarını belirlemek için yazı-tura atmak zorunda kalmışlar. Daha sonra da dönüşümlü olarak yayımlamışlar. Michael Lewis'in Aralık ayında ABD'de piyasaya çıkacak olan yeni kitabı Felaket Projesi, dost olması neredeyse imkansız olan, birbirinden çok farklı karakterde iki etkileyici bireyin insan belleği üzerinde yaptıkları ve devrim niteliğinde değişime neden olan çalışmaları anlatıyor. Michael Lewis, Türkçe'ye de çevrilen Yalancının Pokeri, Büyük Açık, Hızlı Çocuklar, Bumerang gibi çok satan kitapların yazarı... Princeton Üniversitesi ekonomi mezunu, yazarlığa başlamadan önce Salomon Brothers'ta çalıştı, yazarlıkla birlikte Vanity Fair, The Spectator, New Republic gibi yayınlarda finans gazeteciliği yaptı.

Tarihe yön veren 10 sıradışı yaşam ile küreselleşmenin öyküsü



Bu kitap, insanlık tarihinde en büyük güçlerden biri olan küreselleşmenin öyküsünü, 10 farklı kişinin yaşamı ve dönemini konu alarak bireysel ve olağanüstü yetenekleriyle dünyayı nasıl değiştirdiklerini anlatıyor. İpekten Silikona: On Sıradışı Yaşam ile Küreselleşmenin Öyküsü (From Silk to Silicon: The Story of Globalization Through Ten Extraordinary Lives) küreselleşmenin tarihini bireylerin merceğinden anlatan ilk kitap...

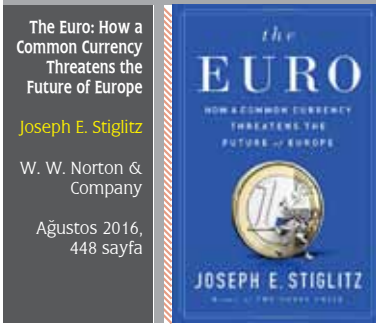
Bunlar trendler, politikalar veya belirli bir endüstride büyük değişimler gerçekleştirerek, küreselleşmenin önünü açan bireyler... Jeffrey E. Garten'in kaleme aldığı ve amazon.com'da Mart 2016'nın en iyi kitabı seçilen İpekten Silikona, başarılarıyla günümüz dünyasını şekillendiren bu kişilerin neleri nasıl yaptığını anlatıyor. Bu bireyler şöyle:

- Cengiz Han: Fetihleri ile Doğu ile Batı'yı birleştiren, yeni ticaret rotaları açan, ulaşım, haberleşme ve yönetimde önemli yenilikler getiren lider.
- Mayer Amschel Rothschild: Baskıcı bir Yahudi gettosunda büyüyen ancak dünyanın şimdiye dek görebildiği en güçlü bankayı kuran, küresel finans dönemini başlatan efsane işadamaı.

- Cyrus Field: Küresel iletişimin babası... Atlantik ötesi telgraf hatlarının kurulmasına öncülük eden, küresel radyo, televizyon ve internet'in öncüsü yenilikçi...
- Margaret Thatcher: Tartışmalı politikalarıyla serbest piyasanın önünü açan ekonomilerin sınırlar ötesinde bağlantılarını güçlendiren çağımız lideri...
- Andy Grove: Nazilerden kaçan Macar mülteci Intel ile bilgisayar chip'lerinin kitlesel ve ticari ölçekte üretimini gerçekleştiren, Silikon Vadisi'nde bilgisayar devriminin temellerini attı. Yale Üniversitesi İşletme Fakültesi'nden Jeffrey E. Garten, bu öykülerle bu insanlar arasındaki bağlantıyı bulmaya çalışırken, şu kritik soruların da cevabını arıyor: Bir insan tek

başına dünyayı değiştirmeyi ne kadar etkileyebilir? Ve küreselleşmede geçmişin trendleri günümüzü nasıl etkilemiştir ve geleceği nasıl şekillendirmiştir? İpekten Silikona, geçmiş ve günümüzün en büyük güçlerinden birinin geleceğini anlamakta temel bir kitap... ABD'nin eski Dışişleri Bakanlarından Henry Kissinger, kitap hakkında, "Bize değişimci liderliğin atalarını hatırlatıyor" derken, Steve Jobs, Einstein ve Benjamin Franklin biyografilerinin yazarı Walter Isaacson, "10 değişimci insana odaklanarak, bireylerin tarihin akışını nasıl etkilediğini gösteriyor. Geçmişin olduğu kadar gelecek için de bir rehber," yorumunu yapıyor. Garten, New York Times, Wall Street Journal, Financial Times, Foreign Affairs, Foreign Policy, BusinessWeek ve Harvard Business Review gibi yayınlara da makaleler yazıyor.

Ya reform ya da son... Avrupa Euro olmadan var olabilir mi?



The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe

Joseph E. Stiglitz

W. W. Norton & Company

Ağustos 2016, 448 sayfa

Dünyanın önde gelen, Nobel Ekonomik ödüllü ekonomistlerinden Joseph E. Stiglitz, yeni kitabında Avrupa'yı ve özel olarak da Avrupa'nın Euro olmadan ilerleme ihtimalini inceledi. Euro: Ortak Para Birimi Avrupa'nın Geleceğini Nasıl Tehdit Ediyor (The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe) başlıklı kitap tek başına Euro'yu değil, Avrupa ve onun yüzyıllardan bu yana süren siyasi ve ekonomik hastalıklarını da

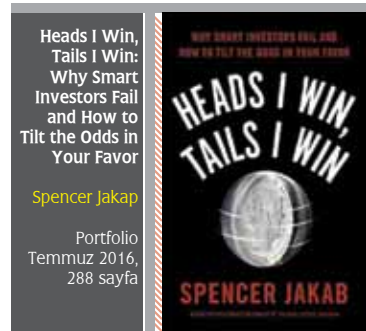
analiz ediyor.

Stiglitz'e göre, aydınlanmanın, modern bilimin, sanayi devriminin kaynağı olan Avrupa gerçek bir krizde... Uzun süredir devam eden durgunluk, işsizlik, kişi başı gelirlerdeki düşüş ve hem bireylerin hem de kurumların borç krizi kıtayı derinden sarsıyor. Genç işsizliği gerçek bir sosyal yara... Haziran ayında Britanyalıların Avrupa Birliği'nden ayrılacaklarına karar vermesi, Avrupa Birliği'nin ikinci Dünya Savaşı'ndan sonra en büyük başarısı olan AB'nin sürekliliği önümüzdeki dönemde devamlı sorgulanacak. Avrupa'nın motor ekonomisi Almanya 2007'den bu yana toplamda sadece yüzde 6.7

büyüdü. Bu yıllık ortalama yüzde 0.8 demek ve ABD aynı dönemde yıllık ortalama yüzde 1.2 büyüdü. Bu oran normal şartlarda başarısızlık demek ancak AB'deki diğer ortaklarına göre daha yüksek... İşte; Stiglitz yıllardır ekonomik durgunlukla boğuşan ve Euro bölgesinin yönetici güçleri olan bu Avrupa ekonomilerini ele alıyor. Stiglitz, yeni kitabında Avrupa'yı hasta eden yıkıcı kemer sıkma paketleri konusundaki hüküm süren uzlaşmanın sakıncalarını ortaya koyuyor ve sunulan planların kıta ve dünya ekonomisini kurtarmak yerine daha kötüleştirileceğini savunuyor. Mimarları tarafından Avrupa'yı birleştireceği ve refahı artıracacağı savunulan

Euro'nun tam tersini yaptı. Stiglitz'in de ısrarla savunduğu gibi, Avrupa'daki durgunluk ve belirsiz görünüm ortak bir para birimini paylaşan ülkelerin temel sorunlarından kaynaklanıyor. Stiglitz, "Euro kurtarılabiliyor mu?" sorusunu soruyor ve üç öneri ortaya atıyor: Euro bölgesinin yapısında ve üye ülkelerin uyguladığı politikalarda temel reformlar, tek para Euro deneyimine iyi yönetilmiş bir son ya da "esnek Euro" ilkesiyle yeni bir sistem... Kitap hakkında The Economist'te yer alan yazıda, Stiglitz'in tamamen haklı olduğu, radikal bir yapılanma olmadığı takdirde Euro'nun başarısızlığa mahkum olduğu vurgulanırken, Wall Street Journal ise Stiglitz'in gözlemlerinin çoğunun hedefi yakaladığını belirtti.

Çok bilgili bir arkadaşınızla para kaybetmeme konulu uzun ve komik bir sohbet



Heads I Win, Tails I Lose: Why Smart Investors Fail and How to Tilt the Odds in Your Favor

Spencer Jakab

Portfolio Temmuz 2016, 288 sayfa

Spencer Jakab'ın kaleme aldığı; Kazandığım Yazılar, Kazandığım Turalar: Akıllı Yatırımcılar Neden Başarısız Oluyor ve İhtimalleri Nasıl Lehinize Çevirebilirsiniz? (Heads I Win, Tails I Lose: Why Smart Investors Fail and How to Tilt the Odds in Your Favor) en akıllı yatırımcıların bile ortalama getiriye ulaşamadığı Wall Street'te, yatırımda başarı için elinizi güçlendirmeyi hedefliyor. Wall Street Journal'ın yatırım yazarı Spencer Jakab'a göre, birçoğumuz

masada ne kadar para bıraktığımızı bilmiyoruz. Ya da şöyle söyleyelim; ortalama bir tasarruf sahibi yatırım şirketlerinin albenili broşürlerindeki "ortalama" getirilerin yanından bile geçemiyor. Sıradan yatırımcılar olarak psikolojik önyargılar, kaybetme korkusu ile çevriliyiz, ancak milyonlarca dolarlık pazarlama bütçesi olan ve son kurşuna kadar sizinle değil kendisiyle ilgili bir endüstri ile de... Aşırı yetenekli olmadıkça, otomobilinizi tamir etmeyi ya da aile üyelerinden birine saç traşını yapmayı beceremezsiniz. Ancak birçok Amerikalının part-time fon yöneticisi olması bekleniyor. Yaşam birikimlerini iyi bir gelir umuduyla fonlara güvenerek teslim edenler ise, çoğu kez hayal kırıklığına uğruyor. Yatırım yorumculuğuna başlamak üzere, üst düzey hisse senedi uzmanlığı işini bırakan Jakab, Kazandığım Yazılar, Kazandı-

ğım Turalar'da sürekli olarak okuyucularını, ailesini, arkadaşlarını ve iş arkadaşlarını takip ettiğini, onların aynı hatayı tekrar tekrar yaptığını gözlemlediğini anlatıyor. Kitapta, nerede yanlış yaptıkları, riskten uzaklaşıp güvenliğe yönelmeleri ve çok daha iyisini yapabilecekleri konusunda sürekli değerlendirmelerde bulunuyor. Jakab, bunları anlatırken eğlenceli öykülerle ve bazı şaşırıcı araştırmalarla da harmanlıyor. Financial Times'in kıdemli yatırım yazarı John Authers, kitap hakkındaki yazısında, "Bu kitabı çok akıllı ve bilgili bir arkadaşınızla uzun, komik bir sohbet olarak değerlendirin. Size rakamlar ve jargon olmadan çok basit, harika bir dille nasıl para kaybetmeyeceğinizi anlatacak," dedi. Wall Street Journal'da ünlü "Herald on the Street" köşesini yazan ve katkıda bulunan Spencer

Jakab'ın kitabında şunları bulacaksınız:

- Sıradan bir yatırımcı tembellik yaparak ve zahmet etmeden nasıl ikiye katlayabilir?
- Tasarruflarını kendini kanıtlamak için uğraşan bir yatırım fonu yerine yüksek getirili bir fona koyan yatırımcılar niçin zarar ederler?
- Heybenizi nakitle doldurmanın en iyi zamanı resesyonda belli belirsiz görüldüğü dönemdir.
- Aracı kurum hesabını sık sık kontrol edenler, her zaman ortalama piyasa getirisinin altına düşerler.
- Medyanın dile getirdiğinin aksine yatırımda kimler o kadar iyi değil?
- Dünya Kupasını tahmin eden ahtapotla asla güvenmeyin.
- İsminde X ve Z harfi olan şirketlere asla yatırım yapmayın.
- Bir zaman yolcusu size gelecekteki ekonomik haberler getirirseneler yapmalısınız?



YEŞİL TAHVİLLER

Bundan sekiz yıl önce böyle bir finansman enstrümanının ismini dahi duymamıştık. Halbuki biraz ileriye sarın, dünyada 2016 yılının ilk dokuz ayında 52 milyar dolar tutarında yeşil tahvil ihracı yapıldı. Yılsonunda bu miktarın 70 milyar dolar eşliğini devirmesi bekleniyor. Daha 2012 yılında bu tutar 5 milyar dolardı. 2013 yılında 16 milyar, 2014 yılında 42 milyar, 2015 yılında 48 milyar dolara fırladı. Yılsonunda tedavüldeki (henüz itfa zamanı gelmemiş) ihracatların toplam değerinin 160 milyar doları bulması bekleniyor.

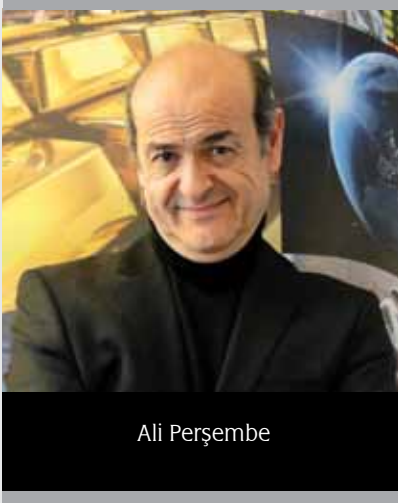
2016 yılına 9,1 milyar dolarlık toplam ihraçla bomba gibi bir giriş yaptık. Mayıs ayına gelindiğinde Apple 1,5 milyar dolarla Amerikan tarihinin en büyük ihracını gerçekleştirdi. Başka bir 1,5 milyar dolarlık ihraç da Nisan



ayında Avrupa Yatırım Bankası'ndan (EIB) geldi. Mayıs ayında Toyota da 1,5 milyar dolarlık bir ihraç yaptı. Temmuz ayında, Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası'nın (EBRD) 650 milyon dolarlık ihracından sonra, Bank of China 4,2 milyar dolar-

lık ihraçla yeni bir rekora imza attı. Temmuz ayının yıldızı ise 1,3 milyar dolarlık ihraçla Asya Kalkınma Bankası oldu.

Geçen yıl tam 138 kurum yeşil tahvil ihracı yaptı. Bu rakam 2014 yılında 84



Ali Perşembe

idi. Dolar değeri olarak baktığımızda, ihraçların %28'i çok uluslu finans kurumlarından, %19'u hükümet ve belediyelerden, %17'si proje finansmanından, %11'i şirketlerden, %9'u yatırım ve ticari bankalardan geliyor. Yalnız 2016 yılında bu bankaların hacmin neredeyse yarısını gerçekleştirdiği görülüyor. 2015 yılı ihraçları arasında 11 ihracın değeri 1 milyar dolar veya daha fazlaydı. 2016 yılının ilk dokuz ayında bu rakama ulaştık.

İhraçların %57'si Avrupa kurumlarıncaya yapılıyor. Bunları %31 ile Kuzey Amerika, %11 ile Asya izlerken, Afrika ve Orta Doğu'nun payı sadece %1. 2016 yılında en büyük patlama Çin'de oldu. Çinliler 2016 hacminin %40'ına imza attılar. Yılsonuna gelindiğinde Çin'deki ihraçların 46 milyar dolara ulaşması bekleniyor. Ülke olarak bakıldığında başı Çin, ABD ve Almanya çekiyor. Hindistan hızla yükselen bir yıldız. Hollanda ve Fransa, Avrupa'nın Almanya'dan sonra gelen liderleri. Tahmin edi-

lebileceği gibi hacmin kalan kısmı da Lüksemburg, İngiltere, Japonya, Kanada ve İsveç kurumlarınca gerçekleştiriliyor.

Ne yazık ki, ülkemizde bu farkındalık henüz gelişmedi. Bugüne dek Türkiye'de sadece tek bir ihraç gerçekleşti. Ülkenin ilk ve tek ihracını TSKB yaptı. TSKB'nin 300 milyon dolar tutarındaki beş yıl vadeli ihracına 13 katından fazla talep geldi. Buna paralel olarak tüm dünyada yeşil tahvil ihraçlarına ortalama dört kat fazla talep geliyor. TSKB'nin Mayıs 2016'da yaptığı ihraca uluslararası piyasalarda 317 kurumsal yatırımcıdan yaklaşık 4 milyar dolar tutarında talep geldi. International Finance Corporation (IFC) TSKB'nin yeşil tahvil ihracına 50 milyon dolar yatırım yaptı. Bu başarısıyla TSKB, Euromoney ve GlobalCapital tarafından gerçekleştirilen Sürdürülebilir ve Sorumlu Sermaye Piyasaları Konferansı (Sustainable and Responsible Capital Markets Forum) kapsamında düzenlenen törende Avrupa, Orta Doğu ve Afrika Bölgesinde "Yılın Yeşil/Sürdürülebilir Tahvil İhracı" (EMEA Green/SRI Bond Deal of the Year)" kategorisinde ödüle layık görülürken, "En Yenilikçi Yeşil/Sürdürülebilir Tahvil İhracı" kategorisinde de finale kaldı. TSKB'nin yeşil tahvil ihracına olan talebin %44'ü İngiltere'den, %39'u Kıta Avrupası'ndan, %9'u ABD off-shore fonlarından, %8'i ise Asya ve Orta Doğu'dan geldi. Türkiye'nin bu ilk Yeşil/Sürdürülebilir Tahvil ihracından sağlanan fonla, iklim değişikliğine çözüm üreten yenilenebilir enerji ve kaynak verimliliği yatırımları ile toplumsal faydaya yönelik sağlık ve

eğitim gibi alanlardaki projeler desteklenecek.

Yeşil tahvil dediğimiz sabit getirili menkul kıymetin aslında diğer tahvillerden fazla bir farkı yok. Ana fark, ihraççının ihraçtan elde edilen fonların yenilenebilir enerji, sürdürülebilirlik, çevre koruma gibi yeşil projelerde ve faaliyetlerde kullanılacağını kamuya deklare etmesi ve ihraç ertesinde kullanımın bu şekilde gerçekleştiğini gözeterek garanti etmesi.

Yeşil tahvillerin, ihraççıdan tutun da kendi evimizin içine kadar birçok potansiyel avantajı var. Bir kere hepimizin hayatının daha çevre dostu bir ortamda sürmesine katkı yapmasının yanı sıra ihraççıya da önemli faydalar sağlıyor. Bunların arasında,

- ▶ Yatırımcı çeşitlenmesi
- ▶ İhraçta yüksek talep
- ▶ Yatırımcılarla daha yakın ve dostane ilişki
- ▶ Kurumsal prestij ve reklâm
- ▶ Gelişmiş şirket içi sürdürülebilirlik farkındalığı
- ▶ Hükümet desteği ve teşvikler var.

TSKB'nin sürdürülebilirlik projeleri portföyünün %50'sini aşmış durumda. Özel sektör projelerine aktardığı bu kaynaklarla Türkiye'nin yıllık karbondioksit salınımının 8,3 milyon ton azalmasına katkı sağlıyor. Umarım hükümetimizden düzenleyici otoritelerimize, yatırım bankalarımızdan ticari bankalarımıza, finansman arayan şirketlerimizden yatırımcılarımıza kadar artık herkesin ülkemizde de bu farkındalığı artar.

Sektör yöneticileri, çalışanları ve uzmanların güncel konularda görüş ve önerilerini paylaştıkları **SERBEST KÜRSÜ** köşesinde yayınlanan yazılar tamamen yazarın kendi görüşleridir ve TKYD görüşü olarak algılanmamalıdır. Yazı içeriğindeki bilgi, belge ve verilerin doğruluğundan yazarı sorumludur. Bilgilerin hata ve eksikliğinden doğabilecek zararlardan Kurumsal Yatırımcı dergisi sorumlu değildir.

İkinci Çeyrekte Avrupa Yatırım Fonları Sektörü Görünümü

- UCITS fonları ilk çeyrekte gözlenen €7 milyar çıkışın ardından ikinci çeyrekte €71 milyar para girişi yaşadı. Net varlıklar %1.7 artışla €8.07 trilyon oldu.
- İlk çeyrekte €43 milyar giriş yaşanan AIF fonlarına ikinci çeyrekte ise €55 milyar para akışı oldu. AIF net varlıkları %2.8 artışla €5.22 trilyon düzeyine çıktı.
- Böylece Avrupa yatırım fonları piyasasında toplam (UCITS+AIF) varlık büyüklüğü yılın ikinci çeyreğinde yüzde 2.1 artışla €13.29 trilyon'a yükseldi.

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) açıkladığı dönemsel istatistiklere göre, Avrupa'da yılın ikinci çeyreğinde toplam yatırım fonları varlıkları büyüklüğü – UCITS ve AIF – yüzde 2.1 artışla 13.29 trilyon Euro'ya yükseldi.

UCITS varlıklarına yatırılan 8.07 trilyon Euro toplam varlıkların yüzde 61'ini oluştururken, geriye kalan 5.22 trilyon Euro'luk (%39) kısım AIF'lerden geldi.

İkinci çeyrekte, Avrupa yatırım fonları piyasasında toplam fon sayısı yüzde 0.4'lük bir artışla 57,963 oldu. Çeyrek sonu itibariyle UCITS kategorisi

Kategorilerine göre UCITS Varlıklarının Dağılımı

UCITS TÜRLERİ	2. Çeyrek 2016		1. Çeyrek 2016' göre		4. Çeyrek 2015'e göre	
	EUR m	Pay	% Değişim ¹	Eur m	% Değişim	Eur m
Hisse	2,871	36%	-0.4%	-11	-7.2%	-224
Dengeli	1,387	17%	1.9%	26	-2.0%	-28
Tahvil	2,224	28%	4.6%	98	3.2%	68
Para Piyasası	1,095	14%	2.3%	24	-1.4%	-15
Fon Sepeti ⁽³⁾	13	0.2%	-5.2%	-1	-11.2%	-2
Diğer	483	6%	-0.5%	-2	16.5%	68
TOPLAM	8,073	100%	1.7%	134	-1.6%	-132
Borsa Yatırım Fonları	296	4%	5.1%	14	2.2%	6
Fon Sepeti Fonları	317	4%	0.1%	0	1.0%	3

1. Haziran 2016 sonu – Mart 2016 sonu karşılaştırması

Kategorilerine göre AIF Varlıklarının Dağılımı

AIF TÜRLERİ	2. Çeyrek 2016		1. Çeyrek 2016' göre		4. Çeyrek 2015'e göre	
	EUR m	Pay	% Değişim ¹	Eur m	% Değişim	Eur m
Hisse	598	11%	2.0%	12	-2.4%	-14
Çoklu varlık	1,332	26%	2.1%	27	2.3%	30
Tahvil	1,022	20%	3.8%	37	5.6%	55
Para Piyasası	88	2%	4.1%	3	-0.2%	0
Garantili/Korumalı	49	1%	-1.3%	-1	-7.6%	-4
Gayrimenkul	549	11%	4.7%	25	5.9%	31
Diğer	1,579	30%	2.6%	41	0.3%	5
Toplam	5,217	100%	2.8%	144	2.0%	102
Borsa Yatırım Fonları	9	0.2%	14.6%	1	32.5%	2
Fon Sepeti Fonları	431	8%	-2.7%	-12	-5.1%	-23
Kurumsal	2,517	48%	3.2%	79	3.9%	95

1. Haziran 2016 sonu – Mart 2016 sonu karşılaştırması

30,274 adet fonla piyasanın yüzde 52.2'sini oluştururken, AIFler 27,689 adetle yüzde 47.8 paya sahip oldu.

NET SATIŞLAR

İkinci çeyrekte UCITS fonlara toplam 71 milyar Euro net para girişi oldu. İlk çeyrekte ise yedi milyar Euro çıkış olmuştu. Hisse fonlara para girişi artarak devam etti ve ilk çeyrekteki dört milyar Euro'nun ardından ikinci çeyrekte 18 milyar Euro'ya çıktı. Son üç çeyrekte para çıkışı olan Tahvil fonları da 42 milyar Euro net para girişi yaşadı. Çoklu varlık fonlarına para girişi de ilk çeyrekteki altı milyar Euro'dan ikinci çeyrekte 14 milyar Euro'ya arttı. İlk çeyrekte para çıkışı olan para piyasası fonlarına da ikinci çeyrekte 28 milyar Euro para girdi.

Avrupa'nın en büyük UCITS fonları merkezlerinden İrlanda 52 milyar Euro'luk satışla önde geldi. Lüksemburg'da da bu fonlarda 21 milyar Euro satış oldu.

İkinci çeyrekte tüm AIF fon kategorileri net para girişi yaşadı ve toplamda 55 milyar Euro para girişi oldu. Özellikle diğer AIF fonları (€22.5 milyar) ve çoklu varlık fonları (€15.2 milyar) en fazla para girişi alan türler oldu. İlk çeyrekte toplam net para girişi 43 milyar Euro düzeyinde gerçekleşmişti. En yüksek para girişi 21.7 milyar Euro ile Almanya'da yaşanırken, onu 10.9 milyar Euro ile Fransa, 9.1 milyar Euro ile Lüksemburg, 6.2 milyar Euro ile Hollanda ve 5.1 milyar Euro ile İrlanda takip etti.

Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisi Net Varlık Değerleri

Üye Ülkeler	2. Çeyrek 2016		1. Çeyrek 2015		4. Çeyrek 2015'e göre	
	EUR m	Pay	EUR m	% değişim ⁽¹⁾	EUR m	% değişim ⁽²⁾
Avusturya	168,492	1.3%	166,856	1.0%	168,239	0.2%
Belçika	120,799	0.9%	124,212	-2.7%	127,996	-5.6%
Bulgaristan	439	0.003%	412	6.7%	409	7.3%
Hırvatistan	2,425	0.02%	2,236	8.4%	2,289	5.9%
Çek Cumhuriyeti	8,345	0.1%	8,105	3.0%	7,818	6.7%
Danimarka	260,170	2.0%	254,926	2.1%	258,540	0.6%
Finlandiya	97,182	0.7%	95,601	1.7%	97,416	-0.2%
Fransa	1,680,868	12.6%	1,666,959	0.8%	1,682,808	-0.1%
Almanya	1,807,384	13.6%	1,760,861	2.6%	1,729,234	4.5%
Yunanistan	6,798	0.1%	6,812	-0.2%	7,078	-3.0%
Macaristan	17,762	0.1%	18,017	-1.4%	18,105	-1.9%
İrlanda	1,916,901	14.4%	1,830,709	4.7%	1,898,825	1.0%
İtalya	274,838	2.1%	272,451	0.9%	281,564	-2.4%
Lihtenştayn	41,072	0.3%	40,300	1.9%	42,331	-3.0%
Lüksemburg	3,461,904	26.0%	3,395,404	2.0%	3,506,201	-1.3%
Malta	9,829	0.1%	9,666	1.7%	10,149	-3.2%
Hollanda	769,401	5.8%	739,287	4.1%	733,279	4.9%
Norveç	98,696	0.7%	95,385	3.5%	94,173	4.8%
Polonya	59,004	0.4%	59,912	-1.5%	59,140	-0.2%
Portekiz	21,617	0.2%	22,315	-3.1%	23,149	-6.6%
Romanya	8,844	0.1%	8,861	-0.2%	8,994	-1.7%
Slovakya	5,589	0.0%	5,573	0.3%	5,697	-1.9%
Slovenya	2,264	0.0%	2,217	2.1%	2,309	-1.9%
İspanya	251,090	1.9%	249,574	0.6%	254,368	-1.3%
İsveç	275,403	2.1%	276,156	-0.3%	285,561	-3.6%
İsviçre	522,358	3.9%	495,534	5.4%	501,528	4.2%
Türkiye	29,469	0.2%	28,512	3.4%	28,060	5.0%
İngiltere	1,371,157	10.3%	1,375,452	-0.3%	1,484,491	-7.6%
Tüm fonlar	13,290,102	100.0%	13,012,302	2.1%	13,319,752	-0.2%
UCITS	8,072,850	60.7%	7,938,826	1.7%	8,204,592	-1.6%
AIFler	5,217,252	39.3%	5,073,476	2.8%	5,115,160	2.0%

1. Haziran 2016 sonu – Mart 2016 sonu karşılaştırması 2. Haziran 2016 sonu – 2015 sonu karşılaştırması

Dünya Yatırım Fonları Varlıkları ve Satış Verileri

- *Dünyada düzenlenmiş açık uçlu yatırım fonu varlık büyüklüğü yılın ikinci çeyreğinde yüzde 4 artışla €38.11 trilyon'a yükseldi.*
- *Tüm fonlara net para girişi €206 milyar ile ilk çeyrekteki €154 milyar'ın üzerine çıktı.*

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 46 ülkeyi kapsayan 2016 yılı 2. çeyrek dönem istatistiklerine göre, dünyada düzenlenmiş açık uçlu yatırım fonu varlıkları (fon sepeti fonları, borsa yatırım fonları ve kurumsal fonlar dahil) yüzde 4 artarak 38.11 trilyon Euro'ya yükseldi.

Yatırım fonları toplam portföyü dolar bazında ise 2016 ikinci çeyreği itibariyle 42.3 trilyon ABD Doları'na ulaştı. Dolar bazında büyüklükte yüzde 1.4 artış kaydedildi.

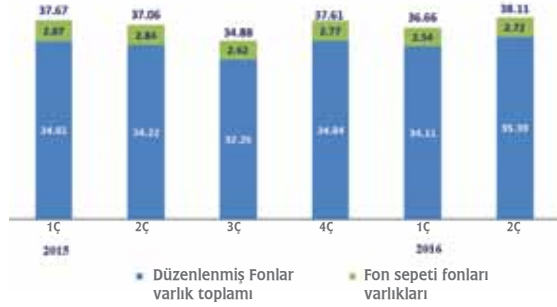
Dünyada düzenlenmiş açık uçlu fon satışları 2016 yılı

ikinci çeyreği itibariyle 206 milyar Euro olurken, ilk çeyrekteki 154 milyar Euro düzeyine göre arttı.

Euro bazında, hisse fonlar net varlıkları yüzde 3.4 artışla 14.9 trilyon Euro'ya çıktı. Tahvil fonu varlıkları yüzde 6.9 artışla 8.3 trilyon Euro'ya çıktı. Karma/dengeli fonlar yüzde 4.3 artışla 6.9 trilyon Euro, para piyasası fonları varlıkları ise yüzde 1.2 artışla 4.5 trilyon Euro düzeyinde gerçekleşti.

Hisse fonların varlıkları 2016 yılı ikinci çeyrek sonu itibariyle tüm yatırım fonlarının yüzde 39'unu, tahvil fonları ise yüzde 22'sini oluşturdu. Geri kalan varlıklar-

Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Varlıkları
(Trilyon Euro, çeyrek sonu)

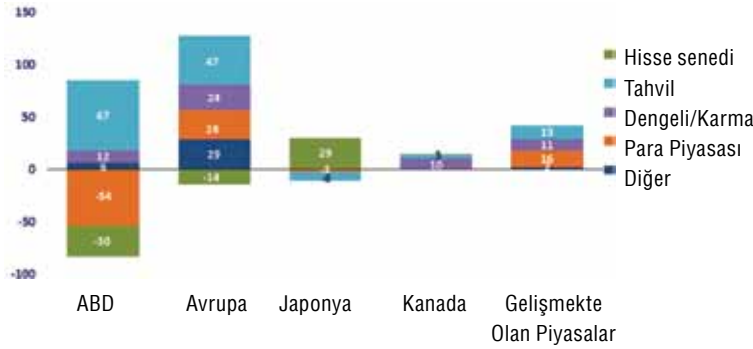


da para piyasası fonları yüzde 12 ve karma/dengeli fonlar ise yüzde 18 paya sahip oldu.

Satış Verileri

Düzenlenmiş açık uçlu fonlar ikinci çeyrekte dünya çapında 206 milyar Euro toplam net para girişi yaşarken, tahvil fonları 130 milyar Euro, dengeli/karma fonlar 58 milyar Euro para girişi yaşadı. Buna karşılık hisse fonlarından 17 milyar Euro ve para piyasası fonlarından ise 11 milyar Euro net para çıkışı oldu.

Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonların Küresel Net Satışları
(Milyar Euro, 2016 2. Çeyrek)



İlk çeyrekte ise 154 milyar Euro para girişi olmuştu. Hisse fonlar 50 milyar Euro, tahvil fonları 72 milyar Euro, dengeli/karma fonlar 35 milyar Euro para girişi almıştı. Para piyasası fonlarından ise 38 milyar Euro'luk net para çıkışı yaşanmıştı.

Dünyada Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonların Net Varlıkları (Milyar Euro)

	2015				2016	
	1. Çeyrek	2. Çeyrek	3. Çeyrek	4. Çeyrek	1. Çeyrek	2. Çeyrek
Tüm Fonlar	37,674	37,064	34,881	37,610	36,657	38,108
Uzun Vadeli	33,446	32,966	30,558	32,951	32,210	33,608
Hisse Senedi	15,576	15,137	13,653	15,051	14,378	14,872
Tahvil	7,876	7,678	7,333	7,756	7,793	8,333
Dengeli/Karma	6,754	6,870	6,401	6,756	6,579	6,861
Garantili	89	77	70	68	64	63
Gayrimenkul	374	389	391	489	495	524
Diğer	2,751	2,789	2,650	2,830	2,901	2,955
Para Piyasası	4,228	4,098	4,323	4,659	4,447	4,500
BYFler	2,402	2,384	2,283	2,519	2,472	2,592
Kurumsal	2,472	2,449	2,786	2,919	2,982	3,191

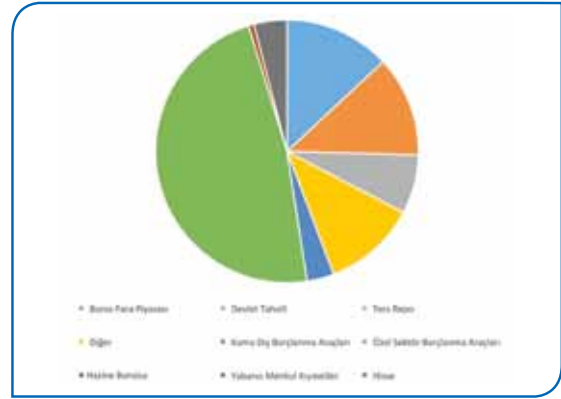
Yatırım Fonlarında 2016 Üçüncü Çeyrek

Yatırım Fonlarında Büyüme

		Haziran 16	Eylül 16	Değişim	Haziran 16	Eylül 16
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	%	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları	20.240.997.575,18	21.266.648.218,58	5,07	21,70	21,69
	Fon Sepeti Fonları	267.896.322,05	306.870.211,04	14,55	0,29	0,31
	Hisse Senedi	1.447.130.657,48	1.359.408.805,61	-6,06	1,55	1,39
	Karma & Değişken Fonlar	4.009.134.113,86	3.802.891.881,16	-5,14	4,30	3,88
	Katılım Fonları	128.272.485,63	140.015.010,38	9,15	0,14	0,14
	Kıymetli Madenler	356.844.148,49	369.421.377,76	3,52	0,38	0,38
	Para Piyasası	11.905.758.484,42	12.479.728.018,77	4,82	12,76	12,73
	TOPLAM	38.356.033.787,11	39.724.983.523,30	3,57	41,12	40,51

Yatırım Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	30.09.2016
Borsa Para Piyasası	12,97
Devlet Tahvili	12,33
Ters Repo	7,19
Diğer	11,50
Kamu Dış Borçlanma Araçları	3,29
Özel Sektör Borçlanma Araçları	47,42
Hazine Bonosu	0,00
Yabancı Menkul Kıymetler	0,68
Hisse	4,05



Yatırım Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 30/06/2016	Son Tarih 30/09/2016	Değişim (%)
Yatırım Fonları	38.356.033.787,11	39.724.983.523,30	3,57

Yatırım Fonlarında Büyüklük

	Aralık 15		Mart 16		Haziran 16		Eylül 16	
	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı
Borçlanma Araçları Fonları	18.895,79	93	18.716,47	94	20.241,00	95	21.266,65	96
Fon Sepeti Fonları	159,62	11	192,68	11	267,90	14	306,87	15
Hisse Senedi Fonları	1.417,81	70	1.411,22	71	1.447,13	71	1.359,41	71
Karma ve Değişken Fon	3.786,10	85	3.756,87	88	4.009,13	88	3.802,89	89
Katılım Fonları	100,61	24	104,78	26	128,27	27	140,02	28
Kıymetli Madenler Fonları	277,69	15	304,07	15	356,84	15	369,42	15
Para Piyasası Fonları	11.961,38	26	11.432,40	26	11.905,76	26	12.479,73	26
TOPLAM	36.598,99	324	35.918,49	331	38.356,03	336	39.724,98	340

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	10	10	225.346.357,31	223.075.002,55	-1,01	0,24	0,23
		Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları	9	10	804.443.697,11	882.905.039,89	9,75	0,86	0,90
		Kamu Borçlanma Araçları Fonları	7	7	70.674.303,85	74.628.600,03	5,60	0,08	0,08
		Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	26	26	15.616.886.216,75	16.401.334.452,45	5,02	16,74	16,73
		Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	12	12	607.071.228,07	616.273.428,48	1,52	0,65	0,63
		Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	9	9	196.035.967,94	189.906.474,80	-3,13	0,21	0,19
		Yabancı Borçlanma Araçları Fonları	4	4	48.590.197,96	50.694.165,96	4,33	0,05	0,05
		Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	18	18	2.671.949.606,19	2.827.831.054,42	5,83	2,86	2,88
		95	96	20.240.997.575,18	21.266.648.218,58	5,07	21,70	21,69	
	Fon Sepeti Fonları	Borçlanma Araçları Fon Sepeti	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Diğer Fon Sepeti Fonlar	6	7	173.758.354,76	219.556.878,56	26,36	0,19	0,22
		Emtia Yabancı Fon Sepeti Fonları	3	3	9.643.677,43	9.515.739,63	-1,33	0,01	0,01
		Hisse Senedi Fon Sepeti Fonları	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Yabancı Fon Sepeti	5	5	84.494.289,86	77.797.592,85	-7,93	0,09	0,08
		14	15	267.896.322,05	306.870.211,04	14,55	0,29	0,31	
	Hisse Senedi Fonları	Endeks Hisse Senedi Fonları	19	19	401.206.010,85	350.600.635,61	-12,61	0,43	0,36
		Hisse Senedi Fonları	44	44	911.065.760,81	889.281.883,16	-2,39	0,98	0,91
		Yabancı Hisse Senedi Fonları	8	8	134.858.885,82	119.526.286,84	-11,37	0,14	0,12
		71	71	1.447.130.657,48	1.359.408.805,61	-6,06	1,55	1,39	
	Karma & Değişken Fonlar	Değişken Fonlar	82	83	3.565.891.014,92	3.364.994.109,14	-5,63	3,82	3,43
		Karma Fonlar	6	6	443.243.098,94	437.897.772,02	-1,21	0,48	0,45
		88	89	4.009.134.113,86	3.802.891.881,16	-5,14	4,30	3,88	
	Katılım Fonları	Altın Katılım Fonları	2	2	18.122.087,85	19.593.040,84	8,12	0,02	0,02
		Diğer Katılım Fonları	7	7	40.145.399,86	42.386.711,40	5,58	0,04	0,04
		Hisse Katılım Fonları	6	6	8.026.229,26	6.820.911,14	-15,02	0,01	0,01
		Kira Sertifikası Fonları	12	13	61.978.768,66	71.214.347,00	14,90	0,07	0,07
		27	28	128.272.485,63	140.015.010,38	9,15	0,14	0,14	
	Kıymetli Madenler Fonları	Altın Fonları	14	14	347.625.617,61	359.409.545,44	3,39	0,37	0,37
Kıymetli Madenler Fonları		1	1	9.218.530,88	10.011.832,32	8,61	0,01	0,01	
	15	15	356.844.148,49	369.421.377,76	3,52	0,38	0,38		
Para Piy. Fonları		26	26	11.905.758.484,42	12.479.728.018,77	4,82	12,76	12,73	

Emeklilik Fonlarında 2016 Üçüncü Çeyrek

Emeklilik Fonlarında Büyüme

		Haziran 16	Eylül 16	Değişim (%)	Haziran 16	Eylül 16
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	(%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	19.644.388.164,46	20.561.450.981,65	4,67	21,06	20,97
	Fon Sepeti Fonları	7.215.364,74	8.672.731,26	20,20	0,01	0,01
	Hisse Senedi Fonları	3.504.404.978,66	3.633.005.402,72	3,67	3,76	3,70
	Karma ve Esnek Fon	23.654.311.026,42	25.497.155.574,62	7,79	25,36	26,00
	Katılım Fonları	1.343.309.672,83	1.355.104.673,11	0,88	1,44	1,38
	Kıymetli Madenler Fonları	893.536.657,80	1.073.057.342,56	20,09	0,96	1,09
	Para Piyasası Fonları	5.868.760.320,68	6.210.949.464,64	5,83	6,29	6,33
		54.915.926.185,59	58.339.396.170,56	6,23	58,88	59,49

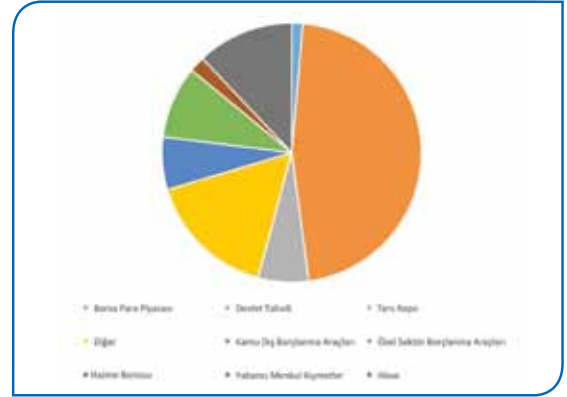
TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

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	19.644.388.164,46	20.561.450.981,65	4,67	21,06	20,97
	Fon Sepeti Fonları	1	1	7.215.364,74	8.672.731,26	20,20	0,01	0,01
	Hisse Senedi	30	30	3.504.404.978,66	3.633.005.402,72	3,67	3,76	3,70
	Karma & Esnek Fonlar	108	111	23.654.311.026,42	25.497.155.574,62	7,79	25,36	26,00
	Kıymetli Madenler	12	12	893.536.657,80	1.073.057.342,56	20,09	0,96	1,09
	Para Piyasası	23	23	5.868.760.320,68	6.210.949.464,64	5,83	6,29	6,33
	Katılım Fonları	15	15	1.343.309.672,83	1.355.104.673,11	0,88	1,44	1,38

Emeklilik Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	30.09.2016
Borsa Para Piyasası	1,36
Devlet Tahvili	46,54
Ters Repo	6,27
Diğer	16,22
Kamu Dış Borçlanma Araçları	6,53
Özel Sektör Borçlanma Araçları	9,04
Hazine Bonosu	0,01
Yabancı Menkul Kıymetler	1,95
Hisse	12,07



Emeklilik Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 30/06/2016	Son Tarih 30/09/2016	Değişim (%)
Emeklilik Fonları (BES)	54.915.926.185,59	58.339.396.170,56	6,23

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

