

Değerli okurlar,

Portföy yönetimi sektörümüzün önemli yapısal değişiklikler ve düzenlemelere uyum sağlama çalışmaları ile geçirdiği 2016 yılının ardından, yeni yıla da Bireysel Emeklilik Sistemi'ne Otomatik Katılım uygulaması ile başladık. Ülkemizde tasarruf oranlarının artması ve finansal planlamanın yaygınlaşması için önemli bir adım daha atılmış oldu.

Dergimizin yeni yılın ilk sayısında da Otomatik Katılım konusunu hem Portföy Yönetim Şirketleri hem de Emeklilik Şirketleri açısından değerlendiren iki ayrı makale yer alıyor.

Ocak sayılarımızın sürekli bölümü olan Portföy Yönetim Şirketleri Çalışan Profili Anketi ve 10 ekonomistten Türkiye Ekonomisi tahminleri çalışmalarını içeriğimizde bulabilirsiniz.

Sektör analizi bölümümüzde, 2016 yılında artan ihraçların hızla sürdüğü Gayrimenkul Yatırım Fonları'nda stres testi ile yatırım fonları portföyünde önemli yer tutan Özel Sektör Borçlanma Araçları'na yönelik likidite riskini inceleyen iki değerli çalışmaya yer verdik.

Yeni yıl ilk sayımızın yabancı konugu İtalya Yatırım Yönetim Derneği (Assogestioni) oldu. Hem İtalya hem de Avrupa yatırım fonları sektörünün son durumuna ilişkin sorularımıza cevapları bu çalışmada bulacaksınız.

Yatırım fonları seçim ve dağıtımına ilişkin değerlendirmelerin yer aldığı bir makale ile Yatırım Fonları Piyasamızın bir yıllık gelişimini özetleyen analizi yine değerli uzmanlar dergimiz için kaleme aldı.

Sektör çalışanlarını yakından ilgilendiren Lisanslama Sistemi'nde yapılan son değişiklikleri Eğitim bölümümüzde bulabilirsiniz.

Sektör Verileri bölümünde, 2016 son çeyreği yanı sıra son bir yıllık karşılaştırmalara da yer verdik. Sanat köşemizde, dünyadan ve ülkemizden çağdaş sanat müzayedelerinde oluşan rakamlar ve sanat piyasasının son durumu yer alıyor. Keyifli okumalar diliyorum.

Saygılarımla,

Dr. Alp Keler
TKYD Başkanı



“Portföy yönetimi sektörümüzün önemli yapısal değişiklikler ve düzenlemelere uyum sağlama çalışmaları ile geçirdiği 2016 yılının ardından, yeni yıla da Bireysel Emeklilik Sistemi'ne Otomatik Katılım uygulaması ile başladık. Ülkemizde tasarruf oranlarının artması ve finansal planlamanın yaygınlaşması için önemli bir adım daha atılmış oldu.”

içindekiler



4 SEKTÖRDEN HABERLER

10 TKYD ANKET

FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 1. Çeyrek/2017

12 TKYD'DEN

TKYD Yönetim Kurulu Ankara'da Sektörün Önemi Anlattı

14 BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI İLK 9 AYDA ENFLASYONUN 2 KATI GETİRİRKEN, SON 2 YILDA 4 PUAN ÜZERİNDE GETİRDİ

15 Bonds, Loans & Sukuk Turkey 2016

16 PİYŞ ÇALIŞAN ANKETİ

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ ÇALIŞAN PROFİLİ ANKETİ 2016

18 OTOMATİK KATILIM

Otomatik Katılımda Hedefe Finansal Planlama Sistemi ve Kamuyu Bilinçlendirmeyle Ulaşılabilir

Okan Alpay / Genel Müdür / Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Tacirler Portföy Yönetimi A.Ş.

22 BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ'NE OTOMATİK KATILIM HAYATA GEÇTİ

Emine Sebilcioğlu / Genel Müdür Yardımcısı / NN Hayat Emeklilik A.Ş.

21 KONFERANS AJANDASI

24 2017'de TÜRKİYE EKONOMİSİ

10 EKONOMİST'TEN 2017 YILI İÇİN TÜRKİYE TAHMİNİ

28 PORTFÖY YÖNETİCİSİ GÖZÜYLE

Makro göstergeler bozulurken piyasalar için belirsizlikler devam edecek görünüyor

İbrahim Aksoy / Stratejist / HSBC Portföy Yönetimi A.Ş.

18



28



36



38



OCAK - ŞUBAT - MART 2017

30 SEKTÖR ANALİZİ

GYF'lerde Stres Testi Senaryosu Belirleme: Lineer Analiz Yaklaşımı
Mehmet Tuna Kök / Risk Yönetimi Birimi / İş Portföy Yönetimi A.Ş.

33 Özel Sektör Borçlanma Araçlarında Risk Yönetiminin Önemi
Selçuk Seren / Direktör, Risk Yönetimi & İç Kontrol / Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.

36 YABANCI KONUK

Avrupa Yatırım Fonları Sektörü Büyük Bir Dönüşüm Geçiriyor
Fabio Galli / Director General / Assogestioni

38 FONLARDA DAĞITIM

YATIRIM FONLARINDA GELİŞMELER
Dr. C. Cem Öneç / Genel Müdür Yardımcısı / Denizbank

40 SANAT

Müzayede Dünyasındaki Son Gelişmeler
Doç. Dr. K. Evren Bolgün / Ekonomist

42 EĞİTİM

LİSANSLAMA SÜRECİNDE YENİLİKLER VE DEĞİŞİKLİKLER
Tuba Ertugay Yıldız / Genel Müdür / Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu

44 FON DÜNYASI

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

48 TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI

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

50 YATIRIMCI KİTAPLIĞI

Derleyen: Levent Gürses

52 EFAMA

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

56 TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

59 Yatırım Fonları Piyasasında Yıllık Görünüm

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

FON KURULUŞLARI, PYŞ FAALİYET İZİNİ, SERMAYE ARTIŞI*

1. 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 karşılanmıştır.

2. Aşağıda unvanlarına yer verilen fonların kuruluşuna izin verilmesi talepleri olumlu karşılandı.

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. One Tower Gayrimenkul Yatırım Fonu	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. Dükkan Gayrimenkul Yatırım Fonu	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.

3. Alkhair Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 10.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 5.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 2.000.000 TL artırılmak suretiyle 7.000.000 TL'ye çıkarılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

4. Re-Pie Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş. Anadolu Stratejik Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Re-Pie Gayrimen-

kul Portföy Yönetimi A.Ş. Milenyum Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihraç belgelerinin onaylanması talebi olumlu karşılandı.

5. 24 Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş. Al Zamil Gayrimenkul Yatırım Fonu ve 24 Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş. Turyap Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve fonların katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgelerinin onaylanması talepleri kabul edildi.

6. Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin aktif ve pasifinin bir bütün halinde devralınması suretiyle Akış GYO bünyesinde birleşmesi işlemi için hazırlanan duyuru metnine onay talebi, Akış GYO ortaklarına 2,8670 TL, Saf GYO ortaklarına ise 0,8060 TL fiyat üzerinden ayrılma hakkı tanınması suretiyle olumlu karşılandı.

7. Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin, Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş.'nin kısmi bölünme işlemi kapsamında varlıklarının bir kısmını devralmasına ilişkin duyuru metninin onaylanması ve bu işleme bağlı olarak Servet GYO'nun 1.000.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 52.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin Sinpaş Yapı ortaklarına tahsis edilerek 50.605.131 TL tutarında aynı olarak artırılarak, 102.605.131 TL'ye çıkarılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

8. Burgan Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 10.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 8.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle 8.500.000 TL'ye artırılmasına izin verildi.

9. Yandaki tabloda unvanlarına yer verilen emeklilik yatırım fonlarının kuruluşlarına izin verilmesi ve söz konusu fonların paylarının Kurul kaydına alınması talepleri olumlu karşılandı.

10. Azimut Portföy Yönetimi A.Ş.'nin Dubai/Birleşik Arap Emirlikleri'nde temsilcilik ofisi açma talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

11. Unan Portföy Yönetimi A.Ş.'nin portföy yöneticiliği yetki belgesinin ve faaliyet izninin kendi talebi üzerine iptal edilmesine karar verildi.

12. Egeli & Co Portföy Yönetimi A.Ş.'nin portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı yetki belgesinin ve faaliyet izninin kendi talebi üzerine iptal edilmesine karar verildi.

13. Aşağıda unvanlarına yer verilen şemsiye fonların kuruluşlarına izin verildi.

- Mükafat Portföy Yönetimi A.Ş. Hisse Senedi Şemsiye Fonu
- Mükafat Portföy Yönetimi A.Ş. Katılım Şemsiye Fonu
- Mükafat Portföy Yönetimi A.Ş. Kıymetli Madenler Şemsiye Fonu
- Mükafat Portföy Yönetimi A.Ş. Serbest Şemsiye Fon

Fonun Ünvanı	Kurucu	Kayda Alınan Tutar
Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Başlangıç Katılım Emeklilik Yatırım Fonu (EYF)	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş.	1.000.000.000
Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Başlangıç EYF	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş.	1.000.000.000
Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Başlangıç Katılım EYF	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.	1.000.000.000
Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Başlangıç EYF	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.	1.000.000.000
AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş. Başlangıç Katılım EYF	AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş.	1.000.000.000
AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş. Başlangıç EYF	AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş.	1.000.000.000
Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. Başlangıç EYF	Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş.	10.000.000.000
Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. Başlangıç Katılım EYF	Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş.	10.000.000.000
Asya Emeklilik ve Hayat A.Ş. Başlangıç Katılım EYF	Asya Emeklilik ve Hayat A.Ş.	1.000.000.000
BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Başlangıç Katılım EYF	BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş.	300.000.000
BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Başlangıç EYF	BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş.	300.000.000
Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Başlangıç Katılım EYF	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş.	20.000.000.000
Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Başlangıç EYF	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş.	20.000.000.000
Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı EYF	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş.	20.000.000.000
Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Başlangıç Katılım EYF	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş.	10.000.000.000
Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Başlangıç EYF	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş.	10.000.000.000
Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Başlangıç Katılım EYF	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.	15.000.000.000
Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Başlangıç EYF	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.	15.000.000.000
Groupama Emeklilik A.Ş. Başlangıç Katılım EYF	Groupama Emeklilik A.Ş.	1.000.000.000
Groupama Emeklilik A.Ş. Başlangıç EYF	Groupama Emeklilik A.Ş.	1.000.000.000
Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Başlangıç Katılım EYF	Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş.	1.000.000.000
Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Başlangıç EYF	Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş.	1.000.000.000
Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Başlangıç Katılım EYF	Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.	10.000.000.000
Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. Başlangıç Katılım EYF	Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş.	10.000.000.000
Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. Başlangıç EYF	Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş.	10.000.000.000
NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. Başlangıç Katılım EYF	NN Hayat ve Emeklilik A.Ş.	10.000.000.000
NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. Başlangıç EYF	NN Hayat ve Emeklilik A.Ş.	10.000.000.000
Vakıf Emeklilik A.Ş. Başlangıç EYF	Vakıf Emeklilik A.Ş.	1.000.000.000
Vakıf Emeklilik A.Ş. Başlangıç Katılım EYF	Vakıf Emeklilik A.Ş.	1.000.000.000
Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Başlangıç Katılım EYF	Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş.	5.000.000.000
Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Başlangıç EYF	Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş.	10.000.000.000

14. 24 Gayrimenkul Portföy

Yönetimi A.Ş. Portakal Çiçeği

Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesi onaylandı.

15. İstanbul Portföy Yönetimi

A.Ş. Bosporist Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verildi.

16. Fiba Emeklilik ve Hayat

A.Ş.'nin "Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Osmanlı Portföy Değişken Emeklilik Yatırım Fonu"nun kuruluşuna izin verildi.

17. Bizim Portföy Yönetimi

A.Ş.'nin, Bizim Portföy Katılım Model Portföy Hisse Senedi Yoğun Borsa Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verildi.

18. Kalender Gayrimenkul Portföy

Yönetimi A.Ş. Konutfon Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Kalender Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş. Trakya Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgeleri onaylandı.

MEVZUAT

Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu aracılığıyla yatırım fonu katılma payı alım satım talimatlarının ilgili yabancı para birimi cinsinden gerçekleştirilmesine olanak sağlayan uygulama değişikliğinin 03.07.2017 tarihinde yürürlüğe girmesine karar verilmiştir.

KURUMLARDAN HABERLER

ICI 2016 Yıllık Raporu Yayınlandı

Investment Company Institute'un (ICI) 2016 Yıllık Raporu yayınlandı. Raporun sunuş bölümünde Yönetim Kurulu Başkanı F. William McNabb III, ile yapılan bir soru-cevap çalışması yer aldı. Aynı zamanda Vanguard Yönetim Kurulu Başkanı ve CEO'su olan McNabb, ICI yönetimindeki üçüncü ve son yılında, ICI üyelerine gelecekte etkileyecek konularla ilgili değerlendirmelerde bulundu. McNabb'e sorulan bazı sorular şöyle:

ICI, uluslararası kolu olan ICI Global'in kuruluşundan bu yana geçen beş yılda uluslararası faaliyetleri üyelerine sunduğu temel hizmetlere entegre etti. Bunu neden önemsiyorsunuz?

Fon sektörünün tüm bölümleri bugün, denizaşırı fon ürünleri sunalım veya sunmayalım, yatırım ve düzenleme konularında küresel bir zihniyete sahip olmalıdır. Daha önce

hiç olmadığımız kadar bağlantılıyız. Örneğin, uzun vadeli bir tarih hedefi fonu olan bir Amerikalı emeklilik yatırımcısı portföyünün yaklaşık üçte birini ABD dışındaki ürünlere yatırmış olabilir. Bu basit fonun yerel, ulusal ve uluslararası sayısız düzenlemeden etkilenme potansiyeli mevcut.

Dünyada düzenleyici otoriteler birçok benzer konuya bakmaktadır – danışmanlık verilmesi, fonların türev ürünler kullanımı, likidite riski yönetimi, vergiler ve daha fazlası. Bir hukuk çevresindeki düzenleyiciler, dünyanın bir başka tarafındaki gelişmeleri takip etmek ve reaksiyon vermek durumundalar. Birakin öne geçmeyi bu değişen ortamı takip edebilmek bile büyük bir iş. Gelecekte bu fon firmalarının daha fazla çözüm odaklı bir yaklaşım zihniyetine sahip olmaları artan ölçüde önemli olacak. Danışmanlığın ürün ve hizmetlerle birleştiği çeşitli şekillere bakın – bu, manzarayı değiştirecek. Ürün sağlayıcıları kendine şu soruyu sormalı: bu yeni iş modeline uyacak doğru türde fonlarımız var mı? Fonların yatırımcılara çözüm yaratabilmek için sınıflandırmalara daha açık bir şekilde uygun olması gerekiyor.

Buna ek olarak, tüm varlık sınıflarında süregelen bir maliyet baskısı göreceğiz. Vanguard ve diğer birçok firma uzayacak bir düşük piyasa getirisi dönemi beklerken, bu değişimler gelecek 10 yılda daha da önemli hale gelecek.

Milenyum kuşağı yatırım sektörünü nasıl değiştirecek?

Milenyum kuşağı bazı heyecan verici değişikliklere yol açacak ve

teknoloji burada anahtar faktör olacak. Bugün gördüklerimizi baz alarak, bu kuşağın ürün ve hizmetlerin onlara özel hale getirildiğini hissettikleri bir müşteri tecrübesini bekledikleri açık. Ayrıca mobil araçlar da dahil tüm araç formlarında güçlü, kullanımı kolay teknoloji talep edecekler ki sektörümüz halen oldukça PC-bazlı çalışıyor. Yatırım bakış açısından, ilk deneyimlerimiz milenyum kuşağının hedef tarih fonlarını oldukça agresif bir şekilde kullandıklarını – ve böylece geniş ölçüde farklılaşmış, düşük maliyetli, yüksek kalite fonları hemen portföylerine aldıklarını – ortaya koyuyor. Bunu çok olumlu bir trend olarak görüyorum.

Vanguard, Commonsense Kurumsal Yönetişim İlkeleri'nin oluşturulmasında yer alan firmalardan biriydi. Bu ilkeler kamuya açıklama, yönetim kurulları, hissedarlar, yönetim ve portföy yöneticileri için bir dizi en iyi uygulama prensiplerinden oluşuyor. Fonların kurumsal yönetime yaklaşım şeklinde bir değişime mi tanık olacağız?

İlkeler, Amerika'nın halka açık şirketleri ve finans piyasalarının sağlığı üzerinde konuşmayı sürdürmek için önemli bir yol. Fonların yönetim hakkında düşünme şekillerinde artan oranda inceleme, ve kısa vadeye karşılık uzun vadeyi düşünme konusunda süregelen bir gelişme bekliyorum. Birçok fon yatırımcısı uzun vadeye odaklı olduğu için, bunun faaliyetlerdeki şirketleri daha uzun vadeye yönelik davranmaya götüreceğine inanıyorum.

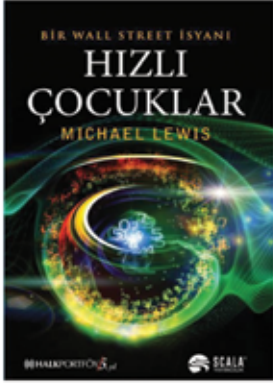
ICI Yıllık Raporu'na https://www.ici.org/pdf/16_ici_annual.pdf linkinden ulaşılabilir.



HIZLI ÇOCUKLAR

BİR WALL STREET İSYANI

MICHAEL LEWIS



ISBN: 9786059248204

Fiyat: 38-TL

Sayfa: 220

Yalancının Pokeri, Bumerang ve Büyük Açık (Scala Yayıncılık)

Kitaplarının yazarı...

MICHAEL LEWIS'e övgü

"Tiger Woods'u niçin izliyorsam Michael Lewis'i de aynı nedenle okurum. Asla öyle oynamayacağım.

Fakat dehaların neye benzediğini sürekli hatırlamak iyi bir şey."
- MALCOLM GLADWELL, New York Times Kitap Değerlendirmesi

HIZLI ÇOCUKLAR'dan

2013 yazına gelindiğinde dünya finans piyasaları sıradan yatırımcılarla yüksek frekans traderlerinin karşılaşma sayısını maksimize edecek şekilde düzenlenmişti - sıradan yatırımcıların aleyhine ve yüksek frekans traderleri, borsalar, Wall Street bankaları ile online brokerlik firmaları lehine. Bu karşılaşmaların etrafında yekpare bir ekosistem oluşmuştu.



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

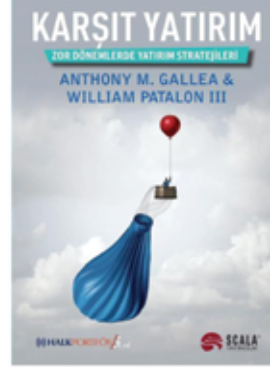


KARŞIT YATIRIM

Zor Dönemlerde Yatırım Stratejileri

ANTHONY M.GALLEA

WILLIAM PATALON III



ISBN: 9786059248174

Fiyat: 45-TL

Sayfa: 310

Rudyard Kipling, hisse senedi piyasasını izleyen biri olsaydı şöyle yazardı: "Etrafındaki herkes paniklerken kendinize hakim olabiliyorsanız, bir karşıt olursunuz." Bunun yerine, Tony Gallea ve Bill Patalon, karşıt yaratma felsefesini kısa, hoşnutluk veren ve ödüllendirici bir dille, tasvir ediyorlar."

- Rod Mitchell, Başkan, The Mitchell Group

Karşıt yatırım hem uluslararası hem de ulusal piyasalara uygulanabilir yatırım fikirleri geliştiriyor. Bağımsız ve dışlanmış bir düşünce süreci geliştirmeye

güç sağlar.
- Merk Phillips, Direktör Global Hisse Senetleri Bölümü Başkanı, Ivory ve Sime International

"Tony ve Bill, hisse senedi seçiminde uygulanabilecek nakit akışı ve diğer temel ölçümlerin mükemmel bir tartışmasını sunuyorlar. Ve, bunu da herkesin anlayabileceği bir dille yapıyorlar."

- Ken Burgess, Direktör ve Yardımcı Portföy Yöneticisi, Systematic Financial Management

Başarıyla yatırım yapmak sonu gelmez bir savaş. Karşıt Yatırım kullanılabilecek en fazla kaynaklar sunuyor."

-Mark Fitzpatrick, Genel Müdür Yardımcısı,

Spears Benzak Salomon and Farnell



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**
Şşşt... Okuyorum!

her kitap
başka bir
yolculuk...

www.
scalakitapci.
com

Sorularımızı cevaplayın, kitap kazanın!

Kurumsal Yatırımcı'nın 35. sayısında (Ekim-Aralık 2016) Fon Dünyası sayfalarında yayımlanmış bilgilerden oluşan soruların doğru cevaplarını **10 Nisan 2017** tarihine kadar info@kyd.com.tr adresine gönderen 10 okuyucumuza Scala Yayıncılık'tan kitap hediye ediyoruz.

1- Küresel hedge fon sektörünün \$3 trilyon'ı aşan büyüklüğünün %70'den fazlası hangi ülkede bulunuyor?

2- 2016 Haziran ayı itibarıyla dünyada satışa sunulmuş kaç fon bulunmaktadır?

Ak Portföy, Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Yatırım Fonları'nı sektöre tanıttı



Ak Portföy Yönetimi A.Ş., Çırağan Sarayı'nda 22 Aralık 2016 tarihinde ülkemizde bir ilk olan "Ak Portföy Girişim Sermayesi ve Gayrimenkul Yatırım Fonları" için sektör tanıtım toplantıları düzenledi. Toplantıda Ak Portföy Genel Müdürü Dr. Alp Keler, CFA, Türkiye'de bazı temel varlık sınıflarının sermaye piyasasına kazandırılması konusunda daha fazla yol kat edilmesi gerektiğinin altını çizerek, "Ülkemiz insanının temel yatırım araçlarından biri olan gayrimenkul sınıfı birçok farklı sebeple yeterince menkulleştirilerek geniş yatırımcı kitlelerine ulaşamadı. Ancak Eylül'de halka arz edilen Ak Portföy Gayrimenkul Yatırım Fonu ile bu durum değişti," dedi.

Ak Portföy Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun (GYF), yüksek değer artışı ve kira getirisi potansiyeli bulunan A sınıfı ofisler başta olmak üzere, uzmanlarca seçilmiş, bir ticari gayrimenkul portföyüne tek bir işlemle yatırım yapılmasına olanak verdiğini kaydeden Keler, yatırımcıların tek bir gayrimenkul yerine fona yatırım yaparak, varlık çeşitlendirme, ölçek ve vergilendirme gibi, yatırım fonu yapısının tüm avantajlarına sahip olacaklarını vurguladı. Keler, bu enstrümanla, gayrimenkul piyasasındaki fırsatlar ile fon yönetiminin uzmanlığı birleştirilerek iki sektör arasında bir köprü kurulduğunu

nu ifade etti ve ekledi: "Türkiye gayrimenkul açısından çok önemli bir potansiyele sahip. Ancak 100 milyar TL büyüklüğe ulaşmış olan portföy yönetimi sektöründe bugüne kadar sermaye piyasaları ile ilgili gayrimenkul yatırım ortaklıklarının pay senetleri dışında bir yatırım olmadı. Nitelikli yatırımcılar GYF aracılığı ile gayrimenkul sektörüne uzun vadeli ve güvenli şekilde yatırım yapabilecekler. Dünyada da emeklilik fonlarının yaklaşık %9'unun gayrimenkule yatırım yaptığı görülüyor. Bu durum dünya standartları ölçütünde Türkiye'deki emeklilik fonlarında 5 milyar TL'lik yatırım potansiyeli anlamına geliyor. Bu da Gayrimenkul sektörüne önemli bir uzun vadeli kaynak demek. Fonumuz sektörde ilgiyle karşılandı ve Gayrimenkul Yatırım Fonumuzun büyüklüğü şimdiden 110 milyona ulaştı." Ülkemizde yeni gelişen alanlardan birinin de, dünyada da giderek daha fazla önem kazanan "girişim sermayesi" olduğuna dikkat çeken Keler, Türk yatırımcısının dinamik, girişimci yapısı göz önüne alındığında, bu girişimlerin sermayelendirilmesine dayalı araçların sayısının artacağını söylemenin mümkün olduğunu belirtti. Keler, bu iki alanda yeni enstrümanların kazandırılması, tasarrufların kısıtlı olduğu ülkemizde bireysel yatırımcının yanı sıra,

emeklilik sektöründe biriken kaynağın da üretim ve hizmet sektörlerine doğrudan aktarılması açısından "devrimsel nitelikte" olduğunu altını çizdi.

Ak Portföy Yönetimi'nin Türkiye'nin ilk Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nu kurarak bu alanda sektörün öncü kurumu olduğunu hatırlatan Keler, Türkiye'nin yüksek büyüme potansiyeline sahip Ticari işletmelerine sermaye sağlayacak olan fonun, iki yıl sürecek halka arz dönemi boyunca yatırımcı kabul etmeye devam edeceğini; Emeklilik ve sigorta şirketleri başta olmak üzere, kurumsal yatırımcıların ilgisi ile ilk aşamada 70 milyon TL'ye ulaşan fon büyüklüğünün, ihraç döneminin sonunda 300 - 400 milyon TL'ye ulaşmasını hedeflediklerini belirtti.

Ak Portföy, Girişim Sermayesi Yatırım Fonu (GSYF) büyüme aşamasındaki ihracat, teknoloji ve inovasyon odaklı orta ölçekli şirketlere uzun vadeli sermaye sağlıyor. Fon, portföyündeki şirketlerin büyümesine paralel olarak yatırımcılarına artan piyasa değeri üzerinden orta uzun vadede yüksek getiri sağlamayı hedefliyor. Keler, "Bu fonla özel sektör yatırımlarını ivmelen-direcek, ülkemizin orta gelir tuzağından hızla çıkabilmesini sağlayacak çok önemli bir araç ekonomimize ve yatırımcılarımıza kazandırılmış oluyor. Ak Portföy bu ürünle özellikle uzun vadeli bir perspektifle yatırım yapabilen emeklilik fonları, sigorta şirketleri, vakıf ve sandıklar için alternatif bir varlık sınıfı yaratmış oluyor," dedi.

Artık Türkiye'de girişim sermayesi yatırımının, Yatırım Fonları üzerinden tabana yayılabileceğinin önünün açıldığına işaret eden Keler bu ürünün, düşük oynaklık, yüksek getiri hedefleyen ve orta/uzun vadede likidite ihtiyacı olmayan yatırımcılar (emeklilik fonları, hayat sigortası şirketleri, vakıf ve sandıklar gibi) tarafından da tercih edilen ürünler arasında olacağını belirtti.

YATIRIM FONU GETİRİSİNDE TÜRKİYE'NİN

1

NUMARASI AK PORTFÖY

Ak Portföy BRIC Ülkeleri Yabancı Hisse Senedi Fonu, **%46,1** getiri ile Türkiye'deki tüm TEFAŞ Yatırım Fonları arasında 2016 yılının birincisi oldu. AK Portföy Yatırım Fonlarına Türkiye'nin tüm bankalarından yatırım yapabilirsiniz.

Kaynak: Rasyonet

Rasyonet, Türkiye yatırım fonu piyasasının veri sağlayıcısı olup söz konusu getiri 31.12.2015 ile 31.12.2016 tarihleri arasında fon fiyatındaki değişim oranını ifade etmektedir. Portföyün geçmiş performansı gelecek dönem performansı için bir gösterege olamaz. Yatırım fonunun performans sunum raporu Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) www.kap.org.tr'de 09.01.2017 tarihinde yayınlanmıştır.



FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 1. Çeyrek/2017

Yılın ilk çeyreğinde yatırım kararlarında iç siyasi gelişmeler belirleyici olacak

Kurumsal Yatırımcı dergisinin düzenlediği **“Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi”**, yeni yılın ilk çeyreğinde yatırım kararlarında iç siyasi gelişmelerin en önemli belirleyici olacağını ortaya koydu.

Anket sonuçlarına göre, ilk çeyrekte döviz kuru fon yöneticileri tarafından takip edilecek en önemli ekonomik gösterge olacak.

Yeni yıla girerken en iyi borsa performansının da ABD’de gerçekleşmesi bekleniyor.

Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti 2017 1. Çeyrek Anketi, ağırlıklı olarak Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) üyelerinden oluşan 20 fon yöneticisinin katılımıyla 23-29 Aralık 2016 tarihleri arasında gerçekleştirildi.

İÇ SİYASET BELİRLEYİCİ

Piyasalarda belirleyici olacak etken	%
FED’in faiz artırımına ilişkin beklentiler	25
İç siyasi gelişmeler	45
Avrupa Merkez Bankası kararları	-
Dış siyasi gelişmeler ve Ortadoğu	15
TCMB para politikası kararları	5
Uzakdoğu (Çin) ekonomik verileri	5
Diğer	5

Yeni yılın ilk beklenti anketine katılan fon yöneticilerine göre, ilk çeyrekte yatırım kararlarında en belirleyici olacak etken iç siyasi gelişmeler. Katılımcıların yarısına yakınının belirttiği bu faktörü, ABD Merkez Bankası’nın faiz artırımını konusunda oluşacak beklentiler izledi. Dış siyasi gelişmeler ve Ortadoğu’nun durumu ise üçüncü sırada yer aldı.

YATIRIM ARACI TERCİHLERİ FARKLILAŞTI

Yatırım aracı hangisi olur?	%
Kısa vadeli hazine bonosu/repo	15
Hisse senedi	30
Altın	-
Özel sektör tahvili	10
Euro/Dolar	20
Emtia	-
Uzun vadeli tahvil	-
Eurobond	25

Yılın ilk çeyrek dönemine ilişkin fon yöneticilerinin tercihlerinde belirgin olarak bir yatırım aracı öne çıkmadı. Katılımcıların yüzde 30’u Hisse Senedi, yüzde 25’i Eurobond’u işaretledi. 2016 yılının açık ara favorisi olan hisse senedine yönelik olarak ilk çeyrek için beklentilerin farklılaştığı ve diğer yatırım araçlarına yöneldiği gözlemlendi.

İLK ÇEYREKTE DÖVİZ KURU YAKINDAN TAKİP EDİLECEK

En çok hangi ekonomik gösterge takip edilecek?	%
Enflasyon	20
Büyüme	20
Cari açık	-
Döviz kuru	45
Bütçe açığı	-
Petrol fiyatları	5
Diğer	10

Fon yöneticileri anketi, yılın ilk çeyreğinde en önemli ekonomik göstergenin döviz kuru olacağını ortaya koydu. Anket katılımcılarının yaklaşık yarısı döviz kurunu anahtar gösterge olarak işaretlerken, onu enflasyon ve büyüme takip etti.

ABD İLK ÇEYREKTE EN İYİ BORSA PERFORMANSI GÖRÜLECEK OLAN BÖLGE

Hangi ülke/bölge borsalarından iyi performans bekliyorsunuz?	%
ABD	55
Avrupa	15
Gelişmekte olan piyasalar	20
Diğer	10

Fon yöneticileri küresel hisse senedi piyasalarında beklenen performansa yönelik olarak 2016'da gelişmekte olan piyasaları seçmişti ancak yeni yılın ilk çeyreği için ABD piyasası, katılımcıların yarısından fazlasının oyunu alarak açık ara öne çıktı.

YATIRIM ARAÇLARI 2017 1. ÇEYREK TAHMİNLERİ

Gösterge bono faizi (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
1.Çeyrek	10,75	12	7,5

BIST 100 endeksi

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
1.Çeyrek	80,000	89,500	75,000

Euro/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
1.Çeyrek	3,75	4,03	3,40

TCMB politika faiz oranı (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
1.Çeyrek	8,5	11	7,5

ABD Doları/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
1.Çeyrek	3,58	4	3,10

Döviz Sepeti

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
1.Çeyrek	3,67	4,02	3,25

12 AYLIK ENFLASYON BEKLENTİSİ

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
12 aylık enflasyon	8,5	10	7

Petrolde beklentiler farklılaşıyor, altında yükseliş biraz daha belirgin

Yön	Altın	Petrol
YUKARI	%40	%45
AŞAĞI	%25	%10
YATAY	%35	%45

Fon yöneticilerinin altına yönelik olarak yukarı yönlü beklentileri yeni yılın ilk çeyreği için de devam ediyor. Altında yükseliş bekleyenlerin oranı yüzde 40 olurken, petrolde ise katılımcıların yüzde 45'i ilk çeyrek dönemde yukarı hareket beklediklerini belirtti. Ancak petrolde aynı oranda katılımcı da değişme beklemediğini kaydetti. Nitekim altında da yatay seyir bekleyenlerin oranı yükseliş bekleyenlere yakın çıktı.

Hisse senedi fonları favori, borçlanma araçları ve değişken fonlar takipte

Fon Türü	Katılımcı sayısı	%
Borçlanma Araçları	6	30
Hisse Senedi	9	45
Kıymetli Madenler	4	20
Fon Sepeti	2	10
Para Piyasaları	4	20
Katılım	4	20
Değişken	6	30
Serbest	4	20

Yeni mevzuatta yer alan fon kategorilerine göre değerlendirilen anket katılımcılarının ilk çeyrek yatırım fonu türü tavsiyelerinin başında, Hisse Senedi Fonları yer aldı. Bu kategoriyi Borçlanma Araçları Fonları ve Değişken Fonlar izledi.

Katılımcıların en fazla üç fon türü belirttiği ankette, hisse senedi fonlarını tercih edenlerin oranı yüzde 45, borçlanma araçları ve değişken fonların ise yüzde 30'ar oldu.

Borsada yeni yılda tercihler değişmiyor

Yeni yılın ilk çeyreği için fon yöneticilerinin borsada beklentisi, yine bankacılık ve perakende sektörü hisselerinden yana ağır bastı. Çimento ve petrokimya sektörleri takip etti.



TKYD Yönetim Kurulu Ankara'da Sektörün Önemini Anlattı

TKYD, 24 Kasım 2016 tarihinde yaptığı Ankara ziyaretinde Başbakan Yardımcısı Nurettin Canikli, Sermaye Piyasası Kurulu Başkan Yardımcısı Bora Oruç ve Kurumsal Yatırımcılar Daire Başkanı Onur Atilla ile görüştü.



TKYD Yönetim Kurulu, Kasım ayında yapılan Ankara ziyaretinde Başbakan Yardımcısı Nurettin Canikli ile görüşerek, Portföy Yönetimi sektörünün Türkiye ekonomisine katkısının daha da artırılması için karşılıklı görüş alışverişinde bulundu. Yapılan toplantıda portföy yönetimi sektörünün mevcut durumda 120 milyar TL olan ekonomiye katkısının artırılması ve ülkenin büyümesinde rol alması için yapılması gerekenler konuşuldu. Katkının son yıllarda önemli büyüklüğe ulaşmasına karşın gelişmiş ülkelerle karşılaştırıldığında daha ilerleyecek çok yol olduğu anlatıldı.

Türkiye Varlık fonu üzerinde de görüş alışverişinde bulunulan toplantıda, yeni projelerin menkul

kıymetleştirilip portföy yönetimi sektörünün de yatırım yapabilmesine olanak verilmesi, yeni ürünler ile yatırım fonları portföyünün zenginleştirilmesi gereği üzerinde duruldu. Gayrimenkul Sertifikası gibi yeni ürünler, Gayrimenkul Yatırım fonları ve Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarının reel sektöre yatırım yapabilmesinin önemine işaret edildi. Sonuç olarak, ülke ekonomisi ve büyüme için sermaye piyasaları ve portföy yönetimi sektörünün önemi vurgulandı.

Sermaye Piyasası Kurulu'ndan Bora Oruç ve Onur Atilla ile yapılan toplantıda da portföy yönetimi sektörü için orta-uzun vadeli yol haritası karşılıklı olarak tartışıldı. Portföy yönetimi sektörünün daha iyi anlaşılması ve bugüne sağladığı faydanın herkese daha iyi anlatılması için yapılabilecekler

üzerinden geçildi. Otomatik katılım ve bireysel emeklilik üzerinde konuşuldu. Yatırım fonları için sağlanan ürün çeşitliliğinin nasıl artırılacağı konusu üzerinden geçildi. Sektörün büyüklüğünün reel ekonomiye kaynak aktarabilecek büyüklüğe geldiği ve artık özel sektör tahvili dışında da altyapı fonu ve şirket hisselerinin portföylere alınması gerektiği üzerinde duruldu.

Ayrıca, gayrimenkul yatırım fonu, girişim sermayesi yatırım fonu ve altyapı fonlarının uzun vadeli yatırımcı olan emeklilik fonları portföyelerine alınabileceği değerlendirildi. Menkul kıymetleştirme tarafında ise proje finansmanı konusu ele alındı. Portföy yönetimi sektörünün ilk başta projeye nasıl kaynak aktarması gerektiği üzerinde görüşüldü.

BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI İLK 9 AYDA ENFLASYONUN 2 KATI GETİRİRKEN, SON 2 YILDA 4 PUAN ÜZERİNDE GETİRDİ

LUDENS Finansal Hizmetler'in Eylül 2016 itibarı ile hazırladığı "Emeklilik Fonları Performans Raporu"na göre Emeklilik Fonları son 2 yılda TÜFE'nin 4 puan üzerinde getiri sağlarken, son 4 yılda ise TÜFE kadar getiri sağlamıştır. 12 yıllık dönemde ise TÜFE'nin oldukça üzerinde (yaklaşık 100 puan) getiri elde etmiştir.

BES uzun vadeli birikimleri esas alan bir sistem olması nedeniyle, raporda analiz dönemleri 2, 4 ve 12 yıl olarak değerlendirilmiştir. Emeklilik Fonlarının getirilerine uzun vadeli bakılsa da fonlar 2016 yılının ilk 9 ayında başarılı performans göstermiş ve getirileri %9,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu tarih aralığında TÜFE getirisi %4,7 olmuş ve fonlar ortalama olarak TÜFE'den 4,7 puan daha yüksek getiri elde etmiştir. Yine aynı dönemde fonlar katılımcılarına mevduatın 2,4 puan üzerinde getiri sağlamıştır.

Emeklilik Fonlarının performansları alternatif yatırım araçları ile (mevduat faizi ve BIST 100 endeksi) karşılaştırıldığında 2 yıllık getirilerde mevduat faizinin 2 puan üzerinde ve 4 yıllık dönemde fon getirilerinin mevduat faizine yakın olduğu görülmektedir. Fonlar son 2 ve 4 yıllık dönemde BIST 100 endeksinin de üzerinde getiri sağlamıştır.

Son 9 aylık dönemde karşılaştırma ölçütü getirisi hesaplanabilen fonlar %65 oran ile kendi karşılaştırma ölçütlerinin üzerinde getiri sağlamıştır. Diğer fonlarda hemen hemen karşılaştırma ölçütü kadar getiri sağlarken, hisse senetleri fonları ve katılım fonları karşılaştırma ölçütlerinin oldukça üzerinde getiri sağ-

lamışlardır. Hisse senetleri fonları karşılaştırma ölçütlerinin 3,0 puan üzerinde getiri sağlarken katılım fonları ise 1,3 puan üzerinde getiri sağlamıştır.

Gönüllü Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) ve Otomatik Katılım Sistemi, aktarılan katkı payları ve devlet katkı paylarının doğru değerlendirilerek yeterli düzeye erişmesi ile anlam kazanır. Bu noktada Emeklilik Fonlarının performansı önemlidir. Ülkemizdeki düşük ortalama emeklilik serveti, Emeklilik Fonlarının uzun vadede etkin yönetilmesi sonucunda sağlanacak getirilerin servette yaratacağı artışla üst seviyelere taşınacaktır. Böylece sistemden emekli olanlar daha mutlu ve refah yaşam düzeyine sahip olurken sistem de finansal açıdan sürdürülebilir bir seviyeye gelecektir.

Emeklilik Fonları portföy büyüklüğünün Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH)'ya oranı 2012 yılında %1,4 iken, Haziran 2016'da %2,7'ye ulaşmıştır. Ülkemiz yurtiçi tasarrufları artırma ve ülke ekonomisini iyileştirme konusundan atılan önemli adımlardan biri olan BES, yüksek cari açık ve bunun dış finansmanına bağlılığını artırıcı etkisini azaltma noktasında büyük önem arz etmektedir. Çalışanların emeklilik dönemlerinde refah düzeylerini artırmayı hedefleyen BES'in, emekli olarak ayrılan kişilerin gelirlerine anlamlı bir katkı sağlaması beklenmektedir.

Emeklilik Fonlarının performanslarının odak noktası olduğu tarafsız raporda, belirli dönemlerde fon

performanslarını farklı kriterlere göre kıyaslayan analizler yer almaktadır.

Kurulduğu yıl yaklaşık 15 bin katılımcı sayısına sahip olan sistemde Eylül 2016 sonu itibarı ile 6,5 milyon katılımcı bulunmaktadır.

Sonuç olarak BES, uzun vadeli birikimleri esas alan bir sistem olduğundan sistemin performansı incelenirken katılımcıların bu sistemde uzun süre yer alacağı düşünüldüğünde uzun vadeli bakış açısını korumak önemlidir. 2013 yılında Devlet Katkısı reformu ile yakalanan yüksek büyüme oranının sürdürülebilir olması için temel unsurlardan biri katılımcıya sağlanan somut faydalardır. Bu faydalar tek başına portföy yönetiminden ibaret değildir. Sistemin iç dinamiklerini ortaya çıkaracak makro ve mikro düzeyde iyileştirme ve geliştirmeler yapılması kaçınılmazdır. Katılımcıların var olan yapıda yer alan unsurlardan (Mevduat, Emeklilik Şirketleri, Emeklilik Gözetim Merkezi, Acentalar vb.) en üst düzeyde yararlanmasını sağlayıcı iyileştirme faaliyetlerinin yapılması önceliklidir. Mikro düzeyde daha dinamik yatırım stratejileri uygulamak söz konusu iken makro düzeyde bağımsız danışmanlık mekanizmasına ilişkin düzenlemelerin yapılması ve BES'in yatırım ufkuna uygun yeni yatırım araçlarının geliştirilmesi gibi unsurların sisteme dahil edilmesi katılımcının somut faydasını artıracaktır.

Ludens İleri Finansal Hizmetler ve Danışmanlık Ltd. Şti. tarafından hazırlanan "Emeklilik Yatırım Fonları Performans Raporu" Basın Bülteni 20 Aralık 2016 tarihinde basın ile paylaşılmıştır.

Bonds, Loans & Sukuk Turkey 2016



**Bonds, Loans & Sukuk
TURKEY**

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

Turkey's largest capital markets event

450 Attendees
94% Director level and above
60% Corporate & FI Issuers & Borrowers & Investors



TKYD, 16-17 Kasım 2016 tarihlerinde İstanbul'da düzenlenen Bonds, Loans & Sukuk Turkey 2016 konferansına Supporting Association olarak destek verdi.

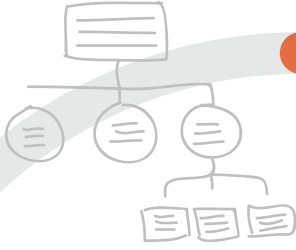
İki günlük uluslararası etkinliğe 450'nin üzerinde katılımcı ilgi gösterirken, konferansın açılışında bir sunum yapan Başbakan Yardımcısı Mehmet Şimşek hükümetin 2017 yılı ve sonrasında ekonomik büyümeyi sürdürmeye yönelik planlarını anlattı. Konferans katılımcılarının yüzde 54'ü şirketler, tahvil ihraççıları ve hükümet yetkililerinden oluşurken, yüzde 94'ü yönetici ve üst düzey yönetici pozisyonundaydı.

Konferans kapsamında düzenlenen çeşitli panelerin başlıkları arasında "Türkiye üzerinde en fazla etkiye sahip siyasi ve makroekonomik faktörler nelerdir?" "Türk bankacılık sektörünün geleceği – fonlama ve sermaye şartları nasıl karşılanacak?" "Proje tahvilleri (ve proje sukukları) Türkiye'nin filizlenen altyapı sektörünün finansmanında bir rol oynayabilir mi?" "Türkiye'de türünün ilk örneği yeşil tahvil ihracı – ihrac nasıl yapılandırılıp piyasaya satıldı?" "İslami Finans Piyasalarının gelişimi: ihraççılar yerel veya uluslararası sukuk ihraç ederken neleri bilmelidirler?" "Piyasa ortamında bir değişime cevap vermek: şirketler sermaye yapılarını ve fonlama stratejilerini nasıl adapte ediyorlar?" "Teşvik edici ihraç ve işlemler: yerel tahvil piyasasını ileriye götürmek"



PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ ÇALIŞAN PROFİLİ ANKETİ 2016

Portföy Yönetimi Sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin çalışan profilini ortaya koyup, sektörün büyüme trendine ilişkin verileri oluşturmayı amaçlayan ve ilki 2009 yılında gerçekleştirilen Portföy Yönetim Şirketleri Çalışan Profili Anketi'ne 2016 yılı için toplam 21 portföy yönetim şirketi ve bir gayrimenkul portföy yönetim şirketi katıldı.



Belirtilen faaliyet alanlarından farklı olarak "Diğer" cevabını işaretleyen dört kurumdan biri "bir ücret veya sözleşmeye dayalı olarak fon yönetim faaliyetleri" içinde bulunduğunu, bir diğeri bireysel portföy yönetimi yapıldığını belirtti. Bir kurum gayrimenkul portföy yönetimi ve diğeri de yatırım ortaklığı faaliyeti olduğunu belirtti.

Tablo 1: Faaliyet Alanları	Şirket sayısı
Yatırım Fonu	20
Emeklilik Yatırım Fonu	14
Borsa Yatırım Fonu	5
Alternatif ve Yapılandırılmış Fonlar	11
Özel Portföy Yönetimi	14
Yatırım Danışmanlığı	9
Diğer	4

ŞİRKETLERİN FAALİYET ALANLARI:

Ankete katılan kurumların tamamına yakını yatırım fonu faaliyetinde bulunduğunu bildirdi. Borsa Yatırım Fonu yine az sayıda kurumun faaliyet alanı olarak belirtildi. Yatırım Danışmanlığı faaliyeti ise katılımcıların yaklaşık yarısının faaliyet alanları içinde yer aldı. Ankette yer alan tüm alanlarda faaliyet gösteren şirket sayısı ise üç oldu.



Tablo 2: Personelin pozisyonlarına göre dağılımı	Kişi sayısı
Üst düzey yönetici (Müdür ve üstü)	157
Portföy Yöneticisi	124
Yatırım Danışmanı	12
Müşteri İlişkileri/İş Geliştirme/Pazarlama/Satış	40
Araştırma Uzmanı/Stratejist	25
Operasyon/Bilgi İşlem	47
Mali ve İdari İşler	48
Risk Yönetimi/Denetim/Teftiş	43
Diğer	26



Tablo 3: Cinsiyet dağılımı	Kişi sayısı
Kadın	175
Erkek	291
Toplam	466

Tablo 4: Yaş dağılımı	Kişi sayısı
18-29	67
30-39	210
40-49	169
50 ve üzeri	20

Tablo 5: Eğitim durumu	Kişi sayısı
Lise ve altı	29
Lisans	245
Lisansüstü	187
Doktora	5

Tablo 6: 2016 yılında personel sayısında değişim	
Personel sayısında artış	24
Personel sayısında azalış	16
Personel sayısı değişmeyen kurum sayısı	7
2017'de planlanan yeni personel alımı	29*

Tablo 7: Dışarıdan alınan hizmet	Şirket sayısı
Fon Hizmeti	13
Bilgi İşlem	10
Risk Yönetimi	8
Araştırma	8
Denetim	3
İç Kontrol	3
İnsan Kaynakları	2
Hukuk	2
Danışmanlık	2

DIŞARIDAN ALINAN HİZMETLER:

Dışarıdan alınan hizmetlerin öncelik ve tercih sıralamasında geçen yıla göre farklılaşma olmazken, hizmet alan şirket sayısında artış yaşandı.

* 2017 yılında başta portföy yöneticisi olmak üzere pazarlama/satış, mali işler, operasyon ve risk yönetimi bölümlerine yeni personel alımı planlanıyor.



Otomatik Katılımda Hedefe Finansal Planlama Sistemi ve Kamuyu Bilinçlendirmeye Ulaşılabilir

Otomatik katılımda risk kategorilerine göre düzenlenmiş fonların olması, yatırımcıların varlık alokasyonları seçimlerini, belli risk sınırlamaları çerçevesinde portföy yöneticilerine bırakacak olmalarını sağlayacak ve bu da emeklilik birikimlerinin performanslarını artıracak bir unsur...

Ülkemizin önümüzdeki dönemdeki yaşlı nüfusun genç nüfusa göre daha yüksek olacağı yani çalışan kişi başına düşecek emekli sayısının artacağı bir yapıda olacağı, OECD'nin nüfus ile ilgili tahminlerinde yer almaktadır. Doğum oranları düşüyor ve genç nüfus

avantajımızı 2050 'li yıllarda kaybediyoruz. Bu noktada, uzun vadede ekonomik anlamda zorlanabileceğimiz bir dönemin yaşanmaması için ülkemizde tasarruf oranlarının artırılması ve buna yönelik önlemlerin alınması büyük önem arz etmektedir.

Bu çerçevede 2003 yılında yapılan düzenleme ile, ülkemiz üçüncü basamak emeklilik sistemiyle yani,

bireylerin emekliliğe yönelik gönüllü katkılardan oluşan ve tamamıyla bireysel hesaplarda takip edilen fonlu sistemle tanışmıştır. 2012 yılında yapılan değişiklik ile devlet katkısı ile sistem özendirilmiş ve böylece sistemde oluşan büyük fonlarla hem ekonomiye kaynak yaratılmış hem de uzun dönemli borçlanma olanağı sağlanmıştır. Ülkemiz üçüncü basamak emeklilik sistemine diğer



Okan Alpay
Genel Müdür,
Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Tacirler Portföy Yönetimi A.Ş.

ülkelere göre daha geç adım atmış olmakla birlikte, ikinci basamak olarak değerlendirebileceğimiz otomatik katılım sisteminde diğer ülkelerle çok da farklı olmayan bir zamanlama ile yeni tasarruf imkânını yatırımcılara sunmuştur. Finansal okuryazarlığın düşük seviyelerde olduğu ülkemizde, bireylerin otomatik katılımda kalmaları gerekliliğinin gerek sektörümüz gerekse kamu otoritesi tarafından net bir şekilde vurgulanması gerekmektedir. Hatta bu konuda ortak bir strateji belirlenmelidir.

Tasarruf oranlarının yüksek olduğu ülkeler, yurt dışı kaynak ihtiyaçlarına daha az oranda yönelirken, toplam maliyetleri de daha düşük düzeylerde gerçekleşmektedir. Yüksek tasarruf oranları sayesinde alt yapı yatırımları ve uzun vadeli yatırımlara kaynak yaratılarak sistemde yeni iş ve istihdam olanakları yaratılmakta, kamunun sosyal güvenlikten kaynaklanan yükü azalmakta, mali sektöre uzun vadeli fonlar kanalize edilmekte, enflasyonla mücadele ve istikrarlı büyümeye olumlu katkı sağlamakta ve finansal piyasalardaki dalgalanmalar ve spekülasyonlar azalmaktadır. Bizim açımızdan en önemli etkilerinden biri de finansal

okuryazarlığı artırması ve tasarrufun tabana yayılmasını sağlaması olacaktır.

Bireysel Emeklilik Sistemi bireyler açısından, mevcut emekliliklerine ikinci bir emeklilik geliri ile çalışma hayatları sonrası refah seviyelerinin artmasına yardımcı olurken, finansal okuryazarlık konusunda da önemli bir işlev üstlenmektedir. Yapılan analizler, son çalışılan dönem maaşının en az %65'inin emekli maaşı olarak alınmasının, rahat bir emeklilik için yeterli olabileceğini ortaya koymaktadır. Ülkemizde 2000'li yıllarda yapılan düzenlemelerle bu oran düşerken, emeklilik yaşı da 1999 sonrası çalışmaya başlayanlar için erkeklerde 60 kadınlarda 58 olarak belirlenmiştir. Yükselen yaşam beklentisini de hesaba kattığımızda bugünden emeklilik döneminde kaliteli bir hayat standardını yakalayabilmek amaçlı finansal planlama yapmak, hepimizin hayatındaki en önemli gündem maddelerinden biri olmalıdır. Bireylerin geleceklerini nasıl fonlamaları gerektiği konusunda onları yönlendirmemizi sağlayacak yapıların faaliyete geçmesinin gerekliliğine inanıyorum. Ülkemizde son dönemde bireysel emeklilik fonlarının getirilerine ilişkin tartışmalar yaşanmakta ve sistemin getirileri sorgulanmaktadır. Bağımsız kuruluşların yapmış olduğu çalışmalar ve kendi analizlerimize baktığımızda, portföy yönetim sektörünün başarısının oldukça yüksek oranlarda gerçekleştiğini söyleyebiliriz. Ancak burada bahsettiğimiz, fon bazında performanslar. Sistemin varlık alokasyonları tavsiyelerini baz almayan bir yapıda olmasının, getiri yakınmalarının başlıca sebebi olduğuna inanıyorum. Yurt dışı uygulamalarda finansal planlama danışmanları bireylerin tüm finansal varlıklarını, hedeflerini ve emeklilik dönemlerine ilişkin

beklentilerini baz alarak yatırımlara yönlendirmektedir. Finansal okuryazarlığın oldukça düşük olduğu ülkemizde bu tür yapılara şiddetle ihtiyaç olduğu bir gerçek. Tasarrufların artırılmasına ilişkin atılan adımların tamamlayıcı unsurunun, bu tür detaylı analizlerle bireylere destek verecek finansal planlama danışmanları olacağını ve ancak bu sayede otomatik katılımı sistemde kalacak bireylerin oranlarının artacağını düşünmekteyim. Nitekim yine yurt dışı uygulamalara baktığımızda, sistemde kalış oranlarının bu tür yapıların olduğu ülkelerde yüksek olmasının bir tesadüf olmadığı aşikar. Örneğin Amerika'da otomatik katılım 2006 yılında başlamış ve planlara katılanların oranı beş yılda %55'lerden %82 seviyesine yükselmiştir. 20-24 yaş grubunda önceden %20 olan oran %76'ya çıkmıştır. İngiltere ise 2008 yılında bireysel emeklilik kanununun değişmesiyle birlikte 2012 yılında otomatik katılımı tanışmıştır. 2018 yılında tüm çalışanları kapsayacak bir yapıya ulaşacak sistemde, şu ana kadar kalanların oranı %80'lerin üzerinde seyretmektedir. Bu tür yüksek katılım oranlarını yakalayabilmek için finansal planlama sisteminin yürürlüğe girmesinin yanı sıra katılımcıları bilgilendirmek, bilinçlendirmek tüm sektörün ve kamu otoritesinin öncelikli görevi olmalı.

Emeklilikte rahat bir hayat standardı için son çalışılan ücretin en az %65'inin alınmasına ilişkin çalışma sonucundan daha önce bahsetmiştik. Bu anlamda her bir yatırımcı emekliliklerinde birinci basamakla ilgili ne kadarlık bir maaş alacağını kolayca hesaplayabilir. 2000'li yıllarda çalışma hayatına başlayanlar için bu oran aşağı yukarı %45 olarak gerçekleşmekte. Emeklilik döneminde oluşacak aradaki %20'lik farkın otomatik katılım ya da üçün-

OTOMATİK KATILIM

cü basamak olan gönüllü emeklilik sistemi birikimleriyle karşılanması zorunluluğu ortaya çıkmaktadır. Yaptığımız simülasyona göre aradaki farkın otomatik katılım birikimleri tarafından karşılanabilmesi için asgari ücretli bir yatırımcının sistemde en az 19 yıl kalması gerekli. 10 yıl kaldığında aradaki gelir farkını sadece üç yıl karşılayabilirken, 15 yıl sistemde kalırsa aradaki farkı sadece 7.5 yıl için otomatik katılım birikiminden karşılayabiliyor olacak. Bu çarpıcı örnek sosyal güvenlik sisteminin emeklilik dönemlerimizde ne kadar yetersiz kalacağına ilişkin önemli bir gösterge olarak değerlendirilebilir. Sisteme dahil olacak ücretlilerin yaklaşık %60'ın üzerindeki kısmı asgari ücretli. Bu bağlamda bakıldığında, sistemde 10 yıl kalan bir asgari ücretli çalışanın 10 yıl içerisinde yatırdığı paranın %143 kadarlık bir getiri sağlayacağını yaptığımız simülasyonlarda gözlemleyebiliyoruz. Aynı çalışanın sistemde kalış süresini 15 yıla çıkardığında getirisinin %207, 20 yıla çıkardığında %300'e yakın bir performans sağlayacağı görülmekte. Otomatik katılım da giriş aidatı ve yönetim gider kesintilerinin olmaması, fon işletim giderlerinin üçüncü basamak gönüllü sisteme göre daha düşük seviyelerde olması, 1000 TL'lik ekstra katkı ve emeklilik döneminde Emeklilik Gelir Planı tercih edilirse %5 ek katkı sağlanması başlıca avantajlar arasında sayılabilir. Mevcut gönüllü katılım sistemimizdeki en büyük eksikliğin yatırımcıların planlarını değiştirmemeleri olduğu gözlenmektedir. Türkiye gibi sistematik riskin, toplam risk içindeki payının diğer ülkelere göre oldukça yüksek olduğu bir finansal piyasa ortamında yatırımcıların kendilerini korumaları için stratejik varlık dağılımı konusunda aksiyon almaları gerekmektedir. Yılda altı kez plan değiştirme hakkını

kullanma oranlarının %2'nin altında olması, finansal okuryazarlık düzeyinin eksikliği ile alakalı olabilir. Öte yandan davranışsal iktisat alanındaki çalışmaların da gösterdiği gibi tepkisizlik ya da kişilerin kendi çıkarlarına uygun davranamayacakları ile alakalı da olabilir. Bu nedenle otomatik katılım risk kategorilerine göre düzenlenmiş fonların olması, yatırımcıların varlık alokasyonları seçimlerini, belli risk sınırlamaları çerçevesinde portföy yöneticilerine bırakacak olmalarını sağlayacak ve bu da emeklilik birikimlerinin performanslarını artıracak bir unsur olarak karşımıza çıkacaktır.

Otomatik katılımın son aşaması 1 Ocak 2019'da 5-9 çalışanlarda da başlayacak ve böylece 14 milyon çalışan sisteme dahil edilmiş olacak. Her yıl 800 bin kişinin çalışma hayatına girdiği de hesaba katıldığında, otomatik katılımın 10 yılda 80 milyar TL'lik bir büyüklüğe ulaşması beklenebilir. Gönüllü sistemde her yıl yeni giriş sayısı azalmaktadır. İçinde bulunduğumuz yıl itibarıyla otomatik katılımın da devreye girmesiyle pazarlama konsantrasyonu da değişecektir. Bu şartlar altında gönüllü sistemde yeni katılımlarda azalma ve ödenen aylık tutarlarda düşüş görülmesi normal karşılanmalı. Yatırımcıların her iki sistemde de ödeme yapma olasılıkları düşük olduğundan yatırımcı genel tercihinin mevcut gönüllü BES sistemindeki ödemeleri azaltıp, Otomatik Katılım sisteminde devam etmeleri şeklinde olacağı beklenmelidir. Katılımcılar Bireysel Emeklilikte, herhangi bir sistemden emeklilik hakkı kazandığında diğer emeklilik birikimlerinde de aynı hakkı kazanmış olmaktadır. Bu sebepten gönüllü sistemden çıkışlar olması beklenmemektedir, ancak sistemin kayıplarını azaltmak adına bu önemli avantaj hakkında BES

“Yüksek katılım oranlarını yakalayabilmek için finansal planlama sisteminin yürürlüğe girmesinin yanı sıra katılımcıları bilgilendirmek, bilinçlendirmek tüm sektörün ve kamu otoritesinin öncelikli görevi olmalı.”

şirketleri ve portföy yönetim şirketleri tarafından yatırımcılara bilgilendirilme yapılması gerekmektedir. Öte yandan, halihazırdaki devlet katkısının yatırımcılara sunduğu cazibenin, önümüzdeki dönemde kıdem tazminatının da bireysel emeklilik hesaplarına dahil edilmesiyle birlikte sistemde kalış oranları artacak ve bu da sistemin büyüme hızını artıran bir unsur olacak karşımıza çıkacaktır. Sonuç olarak, gönüllü bireysel emeklilik sistemi ve otomatik katılım, tasarruf alışkanlığının tabana yayılması, finansal okuryazarlığın gelişmesi, sermaye piyasalarının derinleşmesi, kamuya uzun vadeli fonlama yaratabilmesi, kamunun sosyal güvenlik yükünün azaltılması açısından büyük önem arz etmektedir. Bu anlamda katılımcıların sistemde neden kalmaları gerektiği gerek kamu otoritesi gerekse bireysel emeklilik sistemi oyuncularından tarafından üzerinde durulması gereken en önemli konulardan biri olmalıdır. Devlet katkısının yanı sıra kıdem tazminatının da sisteme eklenmesi ve bunun yanında sistemimizde en büyük eksiklik olarak gördüğümüz finansal danışmanlık müessesesinin de faaliyete geçirilmesiyle, otomatik katılım da sistemde kalış oranlarının yüksek oranlara çıkabileceğini düşünüyorum.

KONFERANS AJANDASI

1 Şubat 2017 Çarşamba

Innovating Economies, Kenya
www.economist.com

2 Şubat 2017 Perşembe

CFA Institute Latin America
Investment Conference,
Cancun/Meksika
www.fundssociety.com

14 Şubat 2017 Salı

Luxembourg multi-asset
roundtable 2017
www.investmenteurope.net

15 Şubat 2017 Çarşamba

Cayman Alternative
Investment Summit (3 gün)
www.caymansummit.com

16 Şubat 2017 Perşembe

Frankfurt Absolute Return
Roundtable 2017
www.investmenteurope.net

21 Şubat 2017 Salı

SWFI Institutional Investor
Forum 2017, Scottsdale ABD
(2 gün) <http://www.iinvestorforum.com/>

22 Şubat 2017 Çarşamba

Madrid Forum 2017
www.investmenteurope.net



27 Şubat 2017 Pazartesi

SuperReturn International,
Berlin (4 gün) www.finance.knect365.com/superreturn-international/

28 Şubat 2017 Salı

Paris Hidden Gems
Roundtable 2017
www.investmenteurope.net
ITAS 2017, Lüksemburg
www.finance.knect365.com/itas



2 Mart 2017 Perşembe

London Alternative UCITS
Forum 2017
www.investmenteurope.net

7 Mart 2017 Salı

Lisbon Forum 2017
www.investmenteurope.net

9 Mart 2017 Perşembe

Milan Alternative UCITS
Forum 2017
www.investmenteurope.net

13 Mart 2017 Pazartesi

RiskMinds Insurance,
Amsterdam
www.finance.knect365.com/riskminds-insurance

14 Mart 2017 Salı

Nordic Summit
Stockholm 2017
www.investmenteurope.net

16 Mart 2017 Perşembe

Citywire Madrid 2017
www.citywireselector.com

21 Mart 2017 Salı

European Asset Management
Conference Lüksemburg (2 gün)
www.alfi.lu

23 Mart 2017 Perşembe

Sustainability Summit 2017,
Londra (2 gün)
www.economist.com

29 Mart 2017 Çarşamba

Investors' Forum Cenevre
(2 gün)
www.investeurope.eu

30 Mart 2017 Perşembe

London Alternative
Investments Seminar
www.irishfunds.ie



4 Nisan 2017 Salı

Citywire Amsterdam 2017
www.citywireselector.com

6 Nisan 2017 Perşembe

Citywire Munich 2017
www.citywireselector.com

26 Nisan 2017 Çarşamba

Impact Investing Conference,
Lüksemburg www.alfi.lu



OTOMATİK KATILIM



BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ'NE OTOMATİK KATILIM HAYATA GEÇTİ

Otomatik Katılım kişilerin uzun vadeli yatırım yapabilme alışkanlığı edinmesi açısından atılmış çok önemli bir adım. Çünkü, çalışanların hem dahil olmak için bir efor sarf etmelerini gerektirmeyen, hem de devlet tarafından çok önemli teşviklerin verildiği bir sistem.

Ingiltere, ABD, Yeni Zelanda gibi ülkelerde uygulanan ve milyonlarca çalışanın faydalandığı Bireysel Emeklilik'te Otomatik Katılım uygulaması 1 Ocak itibarıyla Türkiye sahnesinde de yerini aldı. 2017'nin ilk günü ile 45 yaş altındaki çalışanlar kademeli olarak otomatik BES'te birikim yapmaya başladı

ve böylece Türkiye'de geleceğimize yatırım yapmak için yeni bir dönem açıldı. İlk etapta 1.000 ve üzerinde çalışanı bulunan şirketler kapsama alındı. 1 Nisan itibarıyla 250 ve üzeri, 1 Temmuz itibarıyla ise 100 ve üzeri çalışan sayılı şirketler sisteme dahil olacak. Kademeli geçiş uygulaması, 1 Ocak 2019 itibarıyla tamamlanacak ve beş ve üzeri ça-

lışana sahip işverenler de Otomatik Katılım'da çalışanlarını sisteme dahil edecekler.

Peki "Neden Otomatik Katılım geldi?" diye soracak olursanız, aslında Türkiye'de tasarruf oranlarına ve Sosyal Güvenlik Sistemi'nin geleceğine bakarak bu soruya kolaylıkla cevap verebiliyoruz. Türkiye'de tasarruf oranları oldukça düşük. Dün-



Emine Sebilcioğlu
Genel Müdür Yardımcısı
NN Hayat Emeklilik A.Ş.

yada brüt ulusal tasarruf ortalaması %25 iken, Türkiye'de sadece %15. TÜİK'in verilerine göre, Türkiye'de bir çalışan iki emekliyi finanse ederken, dünyada bu rakam dört emekliye denk geliyor. Ayrıca ülkemizde emeklilerin yüzde 70'i 65 yaşının altında, ortalama yaşam süresi uzuyor ve nüfus giderek yaşlanıyor. Bu tabloya göre, Türkiye'deki emeklilik döneminde kişilerin daha rahat etmesi ve ikinci bir maaşa sahip olabilmeleri için Otomatik Katılım'ın hayata geçirilmesi doğru bir karar. Bireysel Emeklilik Sistemi'nin başlangıcından bu yana sisteme 6,5 milyonun üzerinde kişi katıldı. Ancak Türkiye'deki tüm çalışanlara ulaşmayı maalesef başaramadı. Sistem, uzun vadeli ve ülkemizde katılımcılar yatırım tercihlerini kısa vadeli yatırımlardan yana kullanıyorlar. BES'in uzun vadeli bir tasarruf aracı olduğuna ikna olarak sisteme katılsalar bile maddi sıkıntılarının ortaya çıkması durumunda, birikimlerini alıp sistemden ayrılma eğilimi gösteriyorlar. Ayrıca ülkemizde borçlu kişilerin birikim yapamayacağı, borcu da eldeki birikimle kapatma yönünde bir algı var. Ancak, borcu olan bir kişi bile

tasarruf yapabilir. Bu noktalardan bakıldığında, Otomatik Katılım kişilerin uzun vadeli yatırım yapabilme alışkanlığı edinmesi açısından da atılmış çok önemli bir adım. Çünkü, çalışanların hem dahil olmak için bir efor sarf etmelerini gerektirmeyen, hem de devlet tarafından çok önemli teşviklerin verildiği bir sistem. Teşviklere baktığımızda, mevcut sistemde olduğu gibi %25 devlet katkısı uygulaması, Otomatik Katılım'da da devam ediyor. Ayrıca iki aylık cayma süresi sonrasında sistemde kalan katılımcılara 1.000 TL ek devlet katkı payı sağlanıyor. Katılımcı 56 yaşını tamamlayıp, emeklilik hakkı kazandığında da en az 10 yıl süreli yıllık gelir planına dahil olduğu takdirde birikimlerinin %5'i kadar ek devlet katkısı veriliyor.

Sektör olarak Otomatik Katılım ile sisteme 14 milyon çalışanın dahil olacağını öngörmekteyiz. Şu anda sistemde SGK tarafından belirlenen prime esas matrahın %3'üne karşılık gelen katkı payı tutarı, çalışanların maaşlarından kesilerek Otomatik Katılım hesabına aktarılıyor. İşveren katkısı maalesef yok ancak mevcut sistemdeki deneyimlerimizden biliyoruz ki işveren katkısının, özellikle kişilerin sistemde kalış süresini artırıcı önemli bir etkisi var. Bu nedenle önümüzdeki dönemde bu konuda yapılacak düzenlemeleri bekliyor ve işveren katkısının getirilmesinin sisteme çok olumlu etki edeceğini düşünüyoruz.

Biz NN Hayat ve Emeklilik olarak Otomatik Katılım'da NN'in sahip olduğu küresel deneyim ve uzmanlığı ile her zaman müşterilerimizin yanında olmak, yüksek fon performanslarımız, ayrıcalıklı hizmetlerimiz, kolay, hızlı ve güvenilir süreçlerimiz ile hem çalışanlara hem de işverenlere en mükemmel müşteri deneyimini yaşatmak için

çalışmalarımızı sürdürüyoruz. Bireysel Emeklilik Sistemi, Türkiye'de uygulanmaya başladığından beri müşterilerimizin finansal geleceklerini güvence altına almalarına yardım ediyoruz. 170 yıllık köklü bir geçmişe sahip NN Group'dan aldığımız güçle Otomatik Katılım'da da müşterilerimize "Önce Sen" demeye devam edeceğiz.

“Türkiye'deki emeklilik döneminde kişilerin daha rahat etmesi ve ikinci bir maaşa sahip olabilmeleri için Otomatik Katılım'ın hayata geçirilmesi doğru bir karar. Bireysel Emeklilik Sistemi'nin başlangıcından bu yana sisteme 6,5 milyonun üzerinde kişi katıldı. Ancak Türkiye'deki tüm çalışanlara ulaşmayı maalesef başaramadı. Sistem, uzun vadeli ve ülkemizde katılımcılar yatırım tercihlerini kısa vadeli yatırımlardan yana kullanıyorlar.”

10 EKONOMİST'TEN 2017 YILI İÇİN TÜRKİYE TAHMİNİ

Ekonomistlere göre, ABD'de yeni Başkan Donald Trump'ın ekonomi programının ABD Merkezi Bankası'nın politikalarına yansımaları ve bunun küresel yatırımcıların stratejilerine etkileri Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler tarafından yakından izlenecek. Türkiye için iç siyasi gelişmelerin yanı sıra, jeopolitik gelişmeler belirleyici olarak görülüyor. Ekonomik büyümede ise kamu harcamaları ve yatırımlarının seyri ana etken olacak.



Mustafa Demirel
Ak Portföy

“2016 yılında ağırlıklı olarak gelişen ülkelerden yana olan küresel sermaye akımlarının 2017'de nispeten zayıf seyretmesi muhtemel.”

ABD'de Donald Trump'ın ekonomik programının uygulanmaya başlamasıyla; mali teşviklerin etkisiyle büyüme ve enflasyonda yükseliş baz senaryo...Mali teşvikler karşısında ekonomiye para politikaları kaynaklı desteğin azalması ve faizlerde yükseliş eğilimi beklenebilir. Nitekim, son 10 yılda ikinci kez faiz artırımına giden Fed'in bu toplantısında 2017'de 2 yerine 3 faiz artırımını öngörmesi global temanın hızlanan ABD büyümesi -> artan enflasyon beklentileri -> artan faizler şeklinde olacağına işaret ediyor.

Ayrıca ABD büyümesinin; ağırlıklı altyapı harcamaları ve iç üretimi destekleyici nitelikte olması, dış ticarete uygulanması planlanan kısıtlar; dünyanın geri kalanının bu büyümeden faydalanması olasılığını sınırlıyor. ABD'de büyüme beklentilerinde %0.25-0.50 dolayında yukarı revizyon beklenirken, pek çok gelişen ülkede büyüme farklarının aleyhte bir tablo sunması söz konusu olabilir...

Bu koşullarda, global yatırımcı tercihlerinin, ABD büyümesinden beslenen; ABD bankacılık-sanayi şirketleri ve global emtia şirketlerinden yana olacağı söylenebilir. Diğer tarafta küresel finansman koşullarına duyarlı, yüksek cari açık barındıran G. Afrika, Endonezya, Hindistan ve Türkiye gibi ülkelerin bu durumdan negatif etkilenmesi mümkün gözüküyor. 2016 yılında ağırlıklı olarak gelişen ülkelerden yana olan küresel sermaye akımlarının 2017'de nispeten zayıf seyretmesi muhtemel.

Yurt içi tarafta ise küresel finansal koşullarda sıkılaşıma ve iç talebin ılımlı seyrine karşılık kamu harcamalarının katkısıyla %3'e yakın (%2.8) reel büyüme beklenebilir.

Enflasyon tarafında ise iç talebin ılımlı seyrine rağmen TL'nin son dönemde zayıf seyrinin geçişkenlik etkisiyle enflasyonda %8 çevresine doğru bir artış genel kanı niteliğinde...

Kamu harcamalarının ekonomiyi destekleyici yönde artırılmasının planlanması; mevcut global konjonktüre uyumlu olarak yurt içi faizlerde de mevcut seviyelerin devam etmesini olası kılıyor.

2017 tahminleri	GSYH Büyüme %	\$/ TL*	€/ TL*	\$/ TL**	€/ TL**	TÜFE**	Cari Açık (\$Milyar)
Mustafa Demirel/Ak Portföy	2,8	3,70	4,00			8,00	40
A.Levent Alkan/Deniz Portföy	3	3,65	3,79	3,52	3,66	7,00	40
Burak Kanlı/Finans Yatırım	3	3,50	3,78			7,90	37
Nihan Ziya Erdem/Garanti Yatırım	3	3,35	3,54	3,37	3,64	7,4	37,7
Üzeyir Doğan/Gedik Yatırım	3,6			3,45	3,62	7,9	35
Banu Kıvıncı Tokalı/Halk Yatırım	3,4	3,65	3,90	3,55	3,75	8,00	35
İbrahim Aksoy/HSBC Portföy	2,3	3,60	3,96	3,54	3,87	8,5	40
Nilüfer Sezgin/İş Portföy	3	3,60	3,89	3,64	3,86	8,2	36,3
Serkan Gönençler/Ünlü Portföy	2,3	3,59	3,87	3,54	3,69	8,5	43
Ozan Gökler/Yapı Kredi Portföy	3	3,62	3,80	3,54	3,75	8,00	32,5
ORTALAMA	2,94	3,58	3,84	3,52	3,73	7,94	37,65

* Yılsunu _ **Ortalama

Kurumlar alfabetik olarak sıralanmıştır.



Ahmet Levent Alkan
Deniz Portföy

“Sektörler açısından kolay bir yıl olmayacak ve jeopolitik gelişmeler de yılın akışını yakından etkileyecektir.”

2017 yılı turizm gelirlerinde 2016 yılına kıyasla belirli ölçüde toparlanmanın yaşandığı bir yıl olacaktır. Bu yılın dış finansman gereksinimlerini artıran ham petrol fiyatları olacaktır. 30 USD diplerine kadar geri çekilmiş olan ham petrolde varil başına fiyat 60 USD ile 70 USD arasına oturacak gibidir.

Büyümede iç talebi harekete geçirebilecek olan kamu harcamaları ve yatırımlarıdır.

Öte yandan hazinenin borçlanma maliyetlerinde artışı destekleyen bir borçlanma faizi artışı vardır ki, bunun kaynağı da FED'in Aralık'ta 25bps artırımının sürdürülecek olmasıdır. Özel sektörün 299 milyar USD olan toplam dış borcunun kısa vadeye düşen kısmı 91 milyar USD'dir. Kamunun kısa vadeli dış borcuysa sadece 17 milyar USD ile sınırlıdır. Sektörler açısından kolay bir yıl olmayacak ve jeopolitik gelişmeler de yılın akışını yakından etkileyecektir.



Burak Kanlı
Finans Yatırım

“2017'de büyümenin artan mal ve hizmet ihracatı ile kamu yatırımları kanalından destekleneceğini düşünmekteyiz.”

2016, politik ve jeopolitik bağlamda öncesinde tahayyül edilmesi dahi zor olayların gerçekleştiği bir yıl oldu Türkiye için. 2017'de de bu alana odaklanmaya devam edeceğiz. Suriye ve Irak'ta ateşkesin tam anlamıyla sağlanması Türkiye'yi oldukça rahatlatacak ve risk primini düşürecek bir gelişme olacaktır. Ancak bu noktaya gelinene kadar jeopolitik gelişmeler Türkiye ekonomisi ve finansal piyasalar için risk unsuru olmaya devam edecektir. Diğer taraftan bahar aylarında yapılması beklenen referandum da bir politik belirsizlik yaratarak, hanehalkı ve firmaların kararlarını etkilemeye devam edecektir. Böyle bir ortamda güçlü bir özel tüketim ve yatırım talebi beklememekte, 2017'de büyümenin artan mal ve hizmet ihracatı ile kamu yatırımları kanalından destekleneceğini düşünmekteyiz. 2016 yılı için beklediğimiz %2.3'lük büyümenin ardından önümüzdeki yıl %2.5-3 aralığında bir büyüme beklenebilir. Diğer taraftan artan petrol fiyatları, ihracattaki toparlanma ve ithalattaki ılımlı seyre karşın cari açığı bir miktar yukarı çekebilir ve 2017 için tahminimiz USD 38bn civarında bir cari açıktır. Enflasyonda yüksek seviyelerin devam etmesini bekliyoruz. Önceki hiçbir dönemde gıda fiyatı enflasyonu iki yıl üst üste düşük kalmadı ve bu çerçevede gıda enflasyonu, enflasyonun yüksek kalmasında temel belirleyici olacaktır. 2017'nin gelişmekte olan ekonomiler için dalgalı bir yıl olacağı ve enflasyonun yüksek kalacağı bir çerçevede de, TCMB küresel olarak yükselen faizler karşısında yılın bir bölümünde politika faizini 100bps yükseltmek durumunda kalacaktır. Özetle, 2017'nin makro anlamda riskler barındırdığını ve bunun karşılığında piyasaların da oynak bir seyir izlemesini bekleyebiliriz.



Nihan Ziya Erdem
Garanti Yatırım

“Politik belirsizliklerin hızlı bir şekilde gündemden çıkması, Fed faizlerinin beklentilerin altında kalması gibi faktörler Türkiye ekonomisinin 2017 yılında daha iyi bir performans göstermesini sağlayabilir.”

2016 yılında yaşanan, ekonomiyi olumsuz etkileyen gelişmeler sonrasında 2017 yılının özellikle yılın ikinci yarısından itibaren bir normalleşme yılı olmasını bekliyoruz. Güvenlik endişelerinin azalması, yılın ilk yarısında yoğun olsa da politik gündemin ikinci yarıyıldaki güç kaybetmesi, AB ile ilişkilerde normalleşme olması ve küresel piyasaların değişen politikalara ayak uydurması, Fed'in kademeli ve sınırlı faiz artırımını ile oynaklığın azalması gibi faktörlerin Türkiye ekonomisine olan güveni hem yerel hem de küresel bazda güçlendirmesini bekliyoruz. Baz senaryomuz üzerindeki riskler yukarıda varsayılan faktörlerin gerçekleşmemesi durumunda mevcut. Politik belirsizliklerin 2017 yılının ikinci yarısına sarkması, güvenlik endişeleri, küresel piyasalarda gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısının bozulması, Fed'in para politikasını beklentilerin üzerinde sıkılaştırması, Avrupa'daki politik gündemin birliğin geleceğine ilişkin belirsizlik yaratması gibi gelişmeler makro ekonomik tahminlerimizin üzerinde negatif risk yaratıyor. Öte yandan politik belirsizliklerin hızlı bir şekilde gündemden çıkması, Fed faizlerinin beklentilerin altında kalması gibi faktörler ise Türkiye ekonomisinin 2017 yılında daha iyi bir performans göstermesini sağlayabilir.

2017'de TÜRKİYE EKONOMİSİ



Üzeyir Doğan
Gedik Yatırım

“2017'de piyasaları etkileyebilecek ana olayların genellikle yılın ilk yarısında toplandığını görüyoruz. Bu durum volatilitenin bu çeyrekte artmasına neden olabilir.”

2017'de piyasaları etkileyebilecek ana olayların genellikle yılın ilk yarısında toplandığını görüyoruz. Bu durum volatilitenin bu çeyrekte artmasına neden olabilir. Yılın ilk aylarında piyasalarda tek yönde güçlü bir trend (düşüş ya da yükseliş) oluşmasını beklemiyoruz. Türkiye'ye yönelik riskleri ve mevcut durumdaki düşük çarpanları bir arada değerlendirdiğimizde BIST 100'ün yılın ilk çeyreğinde 2016 yılının ikinci yarısında olduğu gibi ana hatlarıyla 72-82 bin bandından dalgalanmasını bekliyoruz. Bu dönemde kurlardaki artışın gecikmeli etkileri nedeniyle yılın ilk dört ayı içinde çift haneli enflasyon rakamlarının görülebileceğini, bunun da faizlerde aşağı yönlü hareketleri sınırlayacağını düşünüyoruz. Dolar/TL'de ise 2017'nin zirve seviyelerinin yılın ilk yarısında görüleceğini sonrasında ise şok bir gelişme ile karşılaşmaz ise ibrenin TL lehine döneceğini düşünüyoruz.

Yılın ikinci yarısı ise bu dönemin ne kadar az hasarla atlatılabileceğine bağlı. Bu dönemde piyasalar yeni bir şok ile karşılaşmazsa ikinci yarının, aşırı fiyatlamalardan yeniden dengelenme sürecine geçiş için kullanılacağını düşünüyoruz. Enflasyonun yılın ikinci çeyreğinde yeniden düşüş eğilimine geçmesi faizleri de yeniden düşüş trendine sokacaktır. Bu durum BIST'in geçtiğimiz yıl Başbakanlık değişimi, 15 Temmuz süreci gibi olaylarla kesintiye uğrayan zirve testinin yılın ikinci yarısında tekrarlanmasını sağlayabilir. Yılın ilk yarısı sorunsuz atlatılabilirse BIST 100 Endeksi'nde yıl içinde 90 bin ve üzerindeki rakamların görülmesinin hayal olmadığını düşünüyoruz. İlk çeyrekte zirvelerini görmesini beklediğimiz Dolar/TL'de ise yılın ikinci yarısında oluşmasını beklediğimiz daha stabil görünüm ile yıl ortalamasının 3,40-3,50 arasında oluşmasını bekliyoruz. Enflasyonun ise yılın ilk aylarında çift haneleri test ettikten sonra ikinci çeyrek ile birlikte düşüş trendine girmesini yılı %7,9 civarında tamamlamasını bekliyoruz. Buna paralel olarak piyasa faizlerinde de yılın ikinci yarısında yeniden aşağı yönlü bir trend oluşacağını tahmin ediyoruz.



Banu Kıvınc Tokalı
Halk Yatırım

“Her ne kadar ABD seçim sonuçlarının ardından maliye politikalarının büyüme destekleyici etkisi ön plana çıkmış görünse de, küresel zayıflıkların 2017 yılında da gündemde kalması beklenebilir.”

2016 yılını geride bırakmaya hazırlanırken, yıl boyunca çokça konuştuğumuz ancak 2017 yılında daha fazla konuşmayı beklediğimiz konuların başında 'zayıf küresel büyüme' geliyor. Her ne kadar ABD seçim sonuçlarının ardından maliye politikalarının büyüme destekleyici etkisi ön plana çıkmış görünse de, küresel zayıflıkların 2017 yılında da gündemde kalması beklenebilir.

Küresel ekonomide özellikle verimlilik, paranın dolanım hızı ve yatırımlar gibi orta vadeli kritik dengelerde hala zayıf görünümünden kurtulabilmiş değiliz. Dolayısıyla, son dönemde gelişmiş ülke tahvil faizlerindeki yükselişin aynı hızda devam edeceği ve istikrarlı bir trende girmiş olduğunu söylemek için henüz erken. Böyle bir küresel konjonktürün de hala gelişen piyasaların cazibesini devam ettirme potansiyeli sunduğu düşünülebilir. Ancak, bu yıl gibi uzun soluklu bir risk iştahı ortamının oluşması zor görünüyor.

Gelişen piyasaların bu yıldan daha az çarpıcı da olsa cazibesini sürdürebileceği ortamda TL varlıkları da güçlenme potansiyeli taşıyor. Gelişen ekonomiler arasında hala büyüme cazibesini devam ettiren Türkiye ekonomisinin 2017 yılında %3,4 düzeyinde büyülebileceğini düşünüyoruz. 2017 yılında, potansiyelin altında ancak mevcut uzun süreli zayıf küresel büyüme ortamında ve gelişen ekonomiler arasında hala büyüme cazibesini devam ettirebilen; emtia ithalatçısı olmanın avantajını özellikle cari açığını ılımlı seviyede tutmada gösterebilen; yüksek tek haneli enflasyon ortamının devam ettiği ancak risklerin kontrol altında kalabileceği; düşük küresel uzun vadeli faizler ve kontrol altında izlenimi sunan enflasyon görünümü karşısında, para politikasında sadeleşme yaklaşımının korunduğu; güçlü bütçe dengelerini devam ettiren bir Türkiye ekonomisi öngörüyoruz.



İbrahim Aksoy
HSBC Portföy

“HSBC Portföy olarak bu yıl ekonominin %2,3 büyülebileceğini tahmin ediyoruz. Diğer yandan iç talepte zayıflık, petrol fiyatlarında yükseliş ve turizm gelirlerindeki sıkıntının sürebilecek olması nedeniyle cari açığa düşüşe neden olmayabilir.”

2017, 15 Temmuz sonrası ertelenen tüketim ve yatırım kararlarıyla birlikte ekonominin geçmiş yıllara göre yavaş büyüyeceği, cari açık ve enflasyonun ise görece yüksek seyredeceği bir yıl olarak görünüyor. HSBC Portföy olarak bu yıl ekonominin %2,3 büyülebileceğini tahmin ediyoruz. Diğer yandan iç talepte zayıflık, petrol fiyatlarında yükseliş ve turizm gelirlerindeki sıkıntının sürebilecek olması nedeniyle cari açığa düşüşe neden olmayabilir. 2016 için 35 milyar USD civarında tahmin ettiğimiz cari açığı, 2017 için 40 milyar dolar seviyesinde bekliyoruz. Liradaki değer kaybı, gıda enflasyonunda yukarı yönlü riskler ve bozulan enflasyon beklentileri zayıf ekonomik aktivitenin olumlu yansımalarının enflasyon tarafında da sınırlı kalabileceğine işaret ediyor. 2017 sonunda enflasyonun %8,5 civarında gerçekleşebileceğini tahmin ediyoruz. Liraya dair küresel ve yurtiçi riskler, yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatlarının Nisan 2015'ten bu yana en düşük seviyelerde bulunması 2017'de TCMB'nin lirayı korumak için faiz artışına başvurabilme ihtimalini artırıyor. Bu nedenle, yıl içinde daha yüksek seviyeler görülebilecek olsa da yılsonu dolar kuru tahminimiz 3,60 seviyesinde.



Nilifer Sezgin
İş Portföy

“ ABD’de uygulanacak mali teşvik paketinin detaylarının ve Fed’in politikalarına yansımalarının netlik kazanmasına kadar geçecek olan sürede ABD dolarındaki ve tahvil faizlerindeki yükseliş eğiliminin devam etmesi mümkün görünüyor. Ayrıca, özellikle gelişmiş ekonomilerde son aylarda belirginleşen toparlanmanın devam edip etmeyeceği de bu süre zarfında yakından izlenecek. ”

ABD’de uygulanacak mali teşvik paketinin detaylarının ve Fed’in politikalarına yansımalarının netlik kazanmasına kadar geçecek olan sürede ABD dolarındaki ve tahvil faizlerindeki yükseliş eğiliminin devam etmesi mümkün görünüyor. Ayrıca, özellikle gelişmiş ekonomilerde son aylarda belirginleşen toparlanmanın devam edip etmeyeceği de bu süre zarfında yakından izlenecek. Ancak, kesintisiz olarak güçlenen dolar ve faizin ABD ekonomisi için istenmeyen bir sıkışma yaratabileceğini ve yılın en azından ikinci yansında ABD piyasalarındaki bu eğilimde bir düzeltme görülebileceğini düşünüyoruz. Gelişmekte olan ekonomiler üzerindeki baskının azalacağı böyle bir ortamda, yurtdışında de enflasyonun bahar aylarında tepe noktasını geride bırakması ve siyasi gündem maddelerinde ilerleme sağlanması ile risk priminin ve piyasa göstergelerinin iyileştiği bir süreç yaşanabilir. Kamu desteğinin ve Avrupa’daki toparlanma paralelinde hızlanan ihracatın GSYH büyümesini %3’e taşımasını mümkün görüyoruz. Yıl içinde enflasyonun %9-9,5 bandına yükselmesini ancak seneyi %8,2 seviyesinde bitirmesini bekliyoruz. Enerji faturasındaki artışın cari açığa olumsuz etkisi, TL’deki değer kaybı ve turizm gelirlerinin toparlanması ile dengelenerek, cari açığındaki yükselişi sınırlayabilir.



Serkan Gönençler
Ünlü Portföy

“ Yurtdışında de siyasi risk priminin yüksek kaldığı, ancak Suriye’ye ilişkin jeopolitik risklerin bir nebze olsun azaldığı bir çerçeveyi baz alıyoruz. Ekonomik aktivitede görülen yavaşlama ve politik baskılara karşın, TCMB’nin bir noktada kur ve enflasyon gelişmelerine kayıtsız kalamayacağını düşünüyoruz. ”

2017 yılına başlarken, Trump sonrası ABD-Çin ilişkilerinin durumu ve Çin ekonomisinin dönüşüm sürecinde büyümede yavaşlamanın beklentilerin ötesine geçme ihtimalini önemli bir risk unsuru olarak görüyor olsak da, Çin’de büyümenin 2016’da olduğu gibi beklentilere yakın seyredeceğini (ancak aşağı yönlü risklerin 2018 yılına ciddi biçimde sarkacağını) varsayıyoruz. Yurtdışında de siyasi risk priminin yüksek kaldığı, ancak Suriye’ye ilişkin jeopolitik risklerin bir nebze olsun azaldığı bir çerçeveyi baz alıyoruz. Ekonomik aktivitede görülen yavaşlama ve politik baskılara karşın, TCMB’nin bir noktada kur ve enflasyon gelişmelerine kayıtsız kalamayacağını düşünüyoruz. 2017 yılına ilişkin baz senaryomuzda 200 baz puan civarında faiz artışları (ya da tek seferlik bir faiz artışı) ile beraber TL’nin istikrar kazanmaya başlayabileceğini düşünüyoruz. \$/TL kuru yılın başlarında 3,60’ı aşsa da yıl içinde 3,50’nin altı seviyelerde bir süre denge bulabileceğini düşünüyoruz. Öte yandan, küresel ve yurtdışındaki belirsizlikler TL üzerinde yıl boyu baskı yaratabilir. TÜFE enflasyonunun 2017’nin büyük bölümünde %9,0’un üzerinde kalabileceğini, yılı da %8,3-8,5 civarında tamamlayabileceğini tahmin ediyoruz. Büyümede kamu desteğine ve iç talebi destekleyici politika kararlarına karşın kayda değer bir canlanma beklemiyoruz. Büyümenin ilk yarıyılıda %0-%1 arasında kaldıktan sonra, ikinci yarıyılıda baz etkisinin de yardımıyla %4 seviyelerinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Buna göre, 2017 yılı büyüme beklentimiz %2,3 seviyesinde.



Ozan Gökler
Yapı Kredi Portföy

“ Enflasyonda her ne kadar kur artışı ve kamu vergi ayarlamaları 2016 içinde kalmış olsa da, 2017’de sarkan etkiler hissedilecek. Vergi barışı ile ilgili olarak ilk sonuçlar çok başarılı. Buradan elde edilecek kaynak bütçede bir manevra alanı yaratıyor. Bu rahatlama ile birlikte, bütçe-büyüme arasındaki denge gözetilebilirse, 2017’de güven endekslerinde belirgin iyileşme gözlemlenebilir. ”

2017, özellikle kamu katkısı ile büyümenin görece hız kazanaacağı bir dönem olarak karşımıza çıkıyor. Burada, risklerin aslında yukarı yönlü olduğunu belirtmekte fayda var. Zira büyük kamu yatırımları halen devam ediyor. Enflasyonda ise, her ne kadar kur artışı ve kamu vergi ayarlamaları 2016 içinde kalmış olsa da, 2017’de sarkan etkiler hissedilecek. Vergi barışı ile ilgili olarak ilk sonuçlar çok başarılı. Buradan elde edilecek kaynak bütçede bir manevra alanı yaratıyor. Bu rahatlama ile birlikte, bütçe-büyüme arasındaki denge gözetilebilirse, 2017’de güven endekslerinde belirgin iyileşme gözlemlenebilir. Emtia tarafındaki fiyat artışları cari açık yönünden bir baskı yaratabilecekse de, büyümenin şimdilik sınırlı kalması ve reel döviz kuru endeksinin mevcut seviyesi bu baskıları hafifletecektir. Yurtdışında ise FED’in olası agresif tavrı bir risk faktörü olarak öne çıksa da, ABD’de büyüme sürecinin devamlılığı konusunda yeterli sinyaller gelmediği sürece faiz artışı baskısı da beklendiği kadar olmayabilir.

Makro göstergeler bozulurken piyasalar için belirsizlikler devam edecek görünüyor



Belirsizlik ortamında Türkiye’de para politikasının lirayı koruyabilecek adımları atabilmesi kritik önemde olacak.

2017'nin ilk çeyreği strateji belirlemek açısından aslında zor bir dönem. Türkiye piyasaları makro göstergelerin bozulduğu, politik belirsizliklerin sürdüğü ve ABD’de enflasyon beklentilerinden dolayı ABD Merkez Bankası’nın (FED) daha hızlı hareket etmesinin beklendiği bir ortamdan geçiyor. Bu sorunlar, Türkiye varlıklarını yatırımcı gözünden sadece fiyat seviyeleri açısından bakıldığında cazip seviyelere getirirken, geleceğe dair olumlu beklenti yokluğu bu

varlıklar konusunda olumlu görüş vermeyi engelliyor. Geçen yıl üçüncü çeyrekte 2009’dan bu yana ilk defa daralan ekonomik aktivitenin, önceki yıllara göre zayıf seyretmesini bekliyoruz. Liradaki zayıflık nedeniyle aktivitedeki bu zayıflığın enflasyona olumlu yansımaları sınırlı kalacak görünüyor. Diğer yandan, petrol fiyatlarının geçen seneye göre yüksek seyretmesi ve turizm gelirlerindeki düşüşün güvenlik kaygılarıyla zayıflayarak da olsa devam edebilecek olması cari açığın 2017’de az da olsa genişleyebi-

leceğine işaret ediyor. Özetle, zayıf ekonomik aktivite, Nisan’da %10’un üzerine çıkabilecek TÜFE enflasyonu ve genişlemeye devam eden cari açık, 2017’de makroekonomik resmin ana figürlerini oluşturuyor ki bu resim makro açıdan yatırımcıları çekemiyor. Yurtiçi politik risk algısı yüksek seyretmeye devam ederken, Nisan’da yapılması planlanan Anayasa değişikliğine dair referandum yılın ilk çeyreğinde belirsizliklerin sürebileceğinin sinyalini veriyor. Suriye’de devam eden Fırat Kalkanı Operasyonu’nun Suriye sınırındaki



İbrahim Aksoy
Stratejist
HSBC Portföy Yönetimi A.Ş.

diğer bölgelere yayılma ihtimali de Türkiye ekonomisi ve piyasaları açısından jeopolitik bir parametre olarak izlenmesi gereken konulardan biri.

Fed, küresel kriz sonrası ikinci faiz artışını Aralık'ta yaparken Fed yetkilileri 2017 için faiz artışı sayısı tahminlerini ikiden üçe çıkartmıştı. Donald Trump'ın 20 Ocak'ta başkanlık koltuğuna oturması beklenirken, ABD'nin yeni Başkanı'nın seçimler öncesindeki harcamaları arttırma ve vergi kesintileri taahhütlerine ne kadar bağlı kalacağı ve bunun enflasyona ve dolayısıyla Fed faiz artışı patikasına ne ölçüde yansıtacağı önemli olacak.

Geçmiş dönemle karşılaştırılınca lira, tahvil ve hisse senedi piyasası ucuz görünebiliyor. Fakat bu belirsizlik ortamında Türkiye'de para politikasının lirayı koruyabilecek adımları atabilmesi kritik önemde olacak. Bireylerin ve şirketlerin döviz mevduatları 2016 sonu itibariyle sırasıyla 84.9 milyar dolar ve 55.8 milyar dolar seviyesinde bulunuyor. Bireylerin döviz mevduatları Nisan 2015'ten bu yana

en düşük seviyede iken, bu durum liraya dair belirsizlik ortamında bireylerin döviz satışı yoluyla para birimine destek olmasını sınırlıyor. Yurtdışı seyir gelişmekte olan piyasalar (EM) algısını temel olarak değiştirmedikçe ve Merkez Bankası lirayı korumak için adım atmadıkça lirada değer kaybının devam etmesi yüksek olasılık. Ekonomik aktivitede zayıflık, Merkez Bankası'nın faiz artırıp artıramayacağına dair soru işaretlerinin oluşmasına neden oluyor. Rekor seviyelerden döviz pozisyonu almanın riskinin, Merkez Bankası'nın önemli bir faiz artışı yapmak zorunda kalması durumunda lirada hızlı bir değer kazancı görülebilecek olması olduğunu hatırlatalım.

Hisse senetleri piyasası tarafında, geçtiğimiz yıl hükümet değişiminin gündeme geldiği Nisan sonuna kadar MSCI Türkiye endeksi MSCI EM'e göre %19,2 ile pozitif ayrışma gösterirken, bu durum 10 Ocak'ta %29 negatif ayrışmaya döndü. Bu, MSCI Türkiye'de EM'e göre 1 Nisan sonundan bu yana toplamda %48 kayıp demek. Diğer yandan, sene başı itibariyle fiyat/kar çarpanı açısından MSCI Türkiye endeksi MSCI EM'e göre %38 gibi, son yılların ortalamasına göre yüksek bir iskontoya sahip. Bankacılık sektörü için piyasa/defter değerinin 1'in oldukça altında kalarak 0.7 civarında olması da, bu ucuzluğun başka bir göstergesi. Bu göstergeler lira cinsi endeksin belli seviyelerin altında alıcı bulmasını sağlıyor. Diğer bir ifadeyle bu ucuzluk endekslerin tutunmasını sağlıyor. Fakat bu görece ucuzluk tek başına BİST 100 endeksinde Aralık başında 72 bin seviyesinden başlayan yükselişin süreceği anlamına gelmiyor.

Ucuzluk sadece BİST 100 endeksi için kısa vadede öngördüğümüz alt bantı güçlendiriyor. Üst bant ise 80 bin seviyesi. 80 bin seviyesi üzerine hareketlerde pozitif beklenti yokluğunda satış görülmesi yüksek olasılık olarak görünüyor.

Türkiye 10-yıllık tahvili 11 Ocak itibariyle EM ortalamasına göre 5.6 puan gibi önemli bir fazla getiri ödüyor. Fakat, ABD uzun vadeli tahvil faizleri üzerindeki belirsizlik, yurtiçi risk algısının yüksek seyretmesi, lirada görünümün netleşmemesi ve yüksek enflasyon beklentisiyle henüz yeterince ilgi göremiyor. Gelenen faiz seviyeleri, aşırı negatif sürprizler olmadıktan sonra yükseliş potansiyelinin sınırlı olduğuna işaret etse de, yurtiçi siyasi risk algısının artış gösterdiği, Merkez Bankası'nın lirada değer kaybına karşı müdahale etmediği ve Fitch'in not indirdiği durumda tahvil faizleri yeni bir patikaya oturabilir.

Özetle, Merkez Bankası para politikası lirada değer kaybına karşı net bir duruş göstermeden ve politik risklere dair algı düzelmeden ucuz kalan Türkiye finansal varlıklarına ilgi oluşmayacak görünüyor. Bu durum pozitif trend oluşumunu engellerken, Merkez Bankası para politikasında piyasaları ikna edici adım gelmesi ya da Trump'ın geri adım atması durumunda Türkiye varlıklarında ilk çeyrekte kısa süreli bir ralli görülebilir. Fakat yurtiçi risk algısının yüksek seyredebilecek olması, yaşanabilecek bir rallinin satış fırsatı olarak değerlendirilmesini yüksek olasılık haline getiriyor.



GYF'lerde Stres Testi Senaryosu Belirleme: Linear Analiz Yaklaşımı

Türkiye'de gayrimenkul piyasası için bir stres senaryosu oluşturmanın iki yönden zor olduğu düşünülmektedir. Birincisi, örnek alınacak doğrudan bir kriz senaryosunun olmayışı. İkincisi ise gayrimenkul fiyat seviyelerinin izlenebileceği zaman serilerinin yeteri kadar uzun gözlem yapma imkanı sağlamamasıdır.

Popüleriği gittikçe artan ve gün geçtikçe yenileri kurulan Gayrimenkul Yatırım Fonları, gerek yatırım stratejisi, gerekse portföyünde bulundurduğu varlıklara özgü kısıtlar bakımından konvansiyonel risk ölçümü yöntemlerinin uygulanmasının oldukça güç olduğu yatırım araçları olarak piyasada yerlerini almaktalar.

Henüz Türkiye'de benzer bir gayrimenkul fiyat şoku olmadı fakat dünyadaki örneklere baktığımızda, gayrimenkul varlıklarının fiyat hareketleri çok kısa sürede davranış rejimini değiştirebilmekte ve bu da fiyat hareketlerine yansiyabilmektedir.

Ayrıca, Türkiye'de gayrimenkul fiyatlarının seyri hakkında çalışma yapılabilecek zaman serilerinin bizi fazla geçmişe kadar götürmemesi,

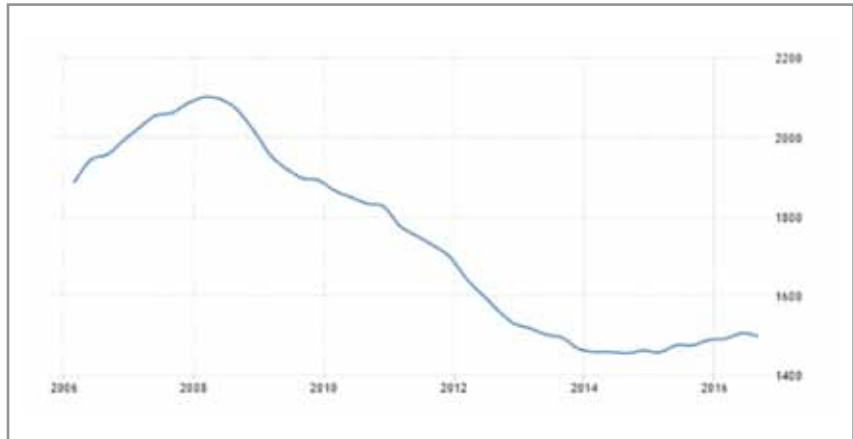
piyasa volatilitesinin arttığı durumlarda fiyatların bizi nereye kadar götürebileceği konusunda fikir edinmemizi de güçleştirmektedir.

Tüm bu sınırlamalar ise GYF'ler için doğru stres senaryosunun belirlenmesini engellemekte, stres testlerinin yol göstericiliğini sınırlandırmaktadır. Bu çalışmada, dünyada oluşan

bazı gayrimenkul şoklarının basit lineer yöntemler ile Türkiye gayrimenkul piyasalarına uygulanması ve sonuçlarına yer verilmektedir.

1. Dünyada meydana gelmiş gayrimenkul şokları

Kuşkusuz bunlardan en ünlüsü 2007-2008 ABD mortgage krizidir. Bu



İspanya konut fiyatları endeksi (Kaynak tradingeconomics.com)

konu ile ilgilenen hemen herkesin hakkında az çok bilgi sahibi olduğu ve küresel ölçüde piyasa hareketliliğine yol açan bu kriz sırasındaki fiyat dinamikleri, veri düzenliliği açısından analizimizin temelini oluşturmaktadır.

Buna ek olarak İspanya ve İrlanda'nın da kriz öncesi gayrimenkul piyasası dinamikleri Türkiye'ye benzediğinden, bu fiyat hareketleri ile de karşılaştırmalı çalışmak mümkün olmuştur.

2. Türkiye'deki Stres Senaryosunu Oluşturma

Türkiye'de gayrimenkul piyasası için bir stres senaryosu oluşturmanın iki yönden zor olduğu düşünülmektedir. Birincisi, örnek alınacak doğrudan bir kriz senaryosunun olmayışı. İkincisi ise gayrimenkul fiyat seviyelerinin izlenebileceği zaman serilerinin yeteri kadar uzun gözlem yapma imkanı sağlamamasıdır.

Bu kısıtlar göz önünde bulundurulduğunda, bir stres senaryosu inşa etmek durumunda kalındığından, eldeki mevcut veri ile güvenilir küresel veriler arasında bir bağıntı



Mehmet Tuna Kök, CFA
Risk Yönetimi Birimi
İş Portföy Yönetimi A.Ş.

kurup, küresel veri ile geçmişte gözlemlenebilecek gayrimenkul senaryolarını Türkiye piyasasına uygulama yolu seçilmiştir. Geçmiş analiz yapmaya elverişli çeşitli zaman serileri incelenmiştir. Gelişmekte olan ülkelerdeki gayrimenkul endeksleri, gayrimenkule dayalı borsa yatırım fonları ve çeşitli gayrimenkul yatırım ortaklığı payları incelenmiştir; fakat oldukça popüler olan, aynı zamanda hesaplanma yöntemi ve frekansı elimizde



ABD Case-Shiller Endeksi Baz alınarak türetilmiş 2010 öncesi Türkiye Konut Fiyat Endeksi (Kaynak: TCMB, Bloomberg / 2010 öncesi Türkiye Konut Fiyat Endeksi verileri bu çalışmanın ürünüdür, gerçek veri kullanılmamıştır).

bulunan serilerle karşılaştırılabilir olması nedeniyle ABD'de yayınlanan Case-Shiller fiyat endeksi çalışma için uygun bulunmuştur. Yerli veri kaynağı olarak ise, TCMB'nin bankalar tarafından oluşturulan uzman incelemesi raporları ile çalışılarak bölgesel karşılaştırılabilir fiyat endekslerine dönüştürdüğü Konut Fiyat Endeksi (KFE) kullanılmıştır.

Konut Fiyat Endeksi'nin aylık olarak 2010'a kadar geri giden zaman serisi aynı zaman dilimindeki Case-Shiller serisi ile arasındaki ilişki en küçük kareler metodu ile tahmin edilmiştir. Bu tahminde, TCMB Konut Fiyat Endeksi ile Case-Shiller 20 büyük şehir endeksi arasında yaklaşık iki katı bir bağıntı tahmin edilmiştir ($\beta=1.91$).

Tahmin edilen bu lineer bağıntı ve Case-Shiller endeksinin geriye dönük verileri kullanılarak, son 10 yıllık Türkiye gayrimenkul piyasası tahmin edilmeye çalışılmıştır. Elbette, simülasyon verileri gerçek veriler değildir; fakat işlerin daha önce kötüye gitmediği Türkiye gayrimenkul piyasası için, işlerin daha önce kötüye gittiği deneyimlenmiş piyasa verileri ile türetilerek bulguların yol göstericiliği göz ardı edilmemelidir.

ABD Case-Shiller Endeksi Baz alınarak türetilmiş 2010 öncesi Türkiye Konut Fiyat Endeksi (Kaynak: TCMB, Bloomberg / 2010 öncesi Türkiye Konut Fiyat Endeksi verileri bu çalışmanın ürünüdür, gerçek veri kullanılmamıştır).

Elde edilen ve geçtiğimiz 10 seneyi kapsayan simülasyon sonuçları ile %95 güven aralığında beklenen kayıp (Expected Shortfall) yaklaşık %5 civarındadır. Bu rakam İstanbul için yaklaşık %7'dir. Bu aylık

kayıpların, gayrimenkul piyasası dinamikleri göz önünde bulundurulduğunda, düşüş trendlerinin art arda aylar devam edeceği varsayımı ile kayıpların %30'ları, İstanbul ili özelinde ise %40'ları bulabileceği öngörülmektedir. İlgili hesaplamada dikkate alınan zaman aralığı Gayrimenkul Yatırım Fonlarının fiyat açıklama periyotları ile de uyumludur.

Gayrimenkul fiyatları stres öncesi agresif yükseliş trendleriyle seyretmiş olan İrlanda ve İspanya'da piyasalar stres altındayken düşüşler, sırasıyla %50 ve %30'ları bulmuştur. ABD'de ise 2007-2008 Mortgage krizi sırasında gayrimenkul fiyatlarındaki düşüşler, bölge bölge daha da kötüleşse de ortalamada %30 civarında olduğu bilinmektedir.

3. İşler Neden Bu Kadar Kötü Gidebilir?

Stres senaryosu için seçilen fiyat şokları, yapılan varsayımlar ile sınırlıdır fakat Türkiye Gayrimenkul Piyasası için ulaştığımız sonucun gerçeklikten çok da uzak durmadığının küresel örneklerle olan yakınlığı ile sağlaması yapılabilir. Oluşan kayıpların bu denli yüksek olmasına, fiyat hareketlerinin büyük çoğunlukla davranışsal olduğu ve kredi döngüsüne bağlı salındığı gerekçe gösterilebilir. Diğer bir deyişle, kredi verme iştahındaki gerileme, davranışsal dinamiklerin yön değiştirmesi ile birleştiğinde, uzun dönemli fiyat depresyonlarına sebebiyet verebilecek panik havasının oluşmasına sebebiyet verebilir. Bu gibi durumlarda birbirini dengelediğini düşündüğümüz faktörler arası korelasyonlar da yükseleceğinden, dalganın büyüklüğünü katlayabilir. Türkiye'de bu tarz bir senaryonun ihtimali veya yakınlığı bu yazının amaç ve sınırları dahilinde değildir. Fakat bir stres

senaryosu oluşturulacak ise %30-%40 arası fiyat şokları gerçeklikle örtüşmektedir.

4. Stres senaryosunun gayrimenkul portföyüne uygulanması

Yüzde 30'luk bir fiyat şokunu tüm portföy için uygulamak doğru bir yaklaşım olmaz. Portföyünü gerek lokasyon gerekse gayrimenkul tipi (örn. konut, ticari, AVM, sanayi v.b.) açısından çeşitlendirebilmiş fonların fiyat şoklarından etkilenme oranları da daha az olacaktır.

Örnek olarak, Türkiye genelinde Konut Fiyat Endeksinin Case-Shiller endeksi ile beta katsayısı 1.91 çıkarken, bu rakam İstanbul için 2.7 olarak bulunmuştur. Konut fiyat endeksleri baz alındığında bölgeler arası korelasyonların da oldukça farklılık gösterdiği ortaya çıkmıştır. Stres senaryolarını uygularken ana senaryo belirlendikten sonraki süreçte, portföyün yapısı ve stres altında portföyü oluşturan varlıkların korelasyonlarının nasıl değişeceği üzerine yapılan bir dizi varsayımlar ile hareket edilmelidir. Stres testleri sonrası Gayrimenkul Yatırım Fonlarının yüksek risk barındırdığı sonucuna ulaşırsa, bölgesel ve fonksiyonel olarak portföyü

çeşitlendirmenin yolları aranmalıdır.

Çekince: Burada yer alan söylem ve sonuçlar piyasa görüşü, tavsiyesi ve/veya tahmini niteliğinde olmayıp, yalnızca risk yönetimi anlayışına yönelik stres testi senaryosu oluşturmak içindir. Herhangi bir kişi veya kurumun piyasa görüş veya tahmini ni içermemektedir.

“Gayrimenkul fiyatları stres öncesi agresif yükseliş trendleriyle seyretmiş olan İrlanda ve İspanya'da piyasalar stres altındayken düşüşler, sırasıyla %50 ve %30'ları bulmuştur. ABD'de ise 2007-2008 Mortgage krizi sırasında gayrimenkul fiyatlarındaki düşüşler, bölge bölge daha da kötüleşse de ortalamada %30 civarında olduğu bilinmektedir.”

	TR Fiyat Endeksi	Istanbul	Trabzon	G.Antep	Isparta	Mersin	Malatya	K.Maraş
TR Fiyat Endeksi	1	0.962383	0.564747	-0.75016	0.961985	0.644723	-0.32803	0.380258
Istanbul		1	0.440321	-0.71198	0.915425	0.513992	-0.35192	0.467281
Trabzon			1	-0.69979	0.549348	0.484852	-0.48494	-0.01666
G.Antep				1	-0.73129	-0.56503	0.516111	-0.11084
Isparta					1	0.578585	-0.35246	0.30232
Mersin						1	-0.28429	0.336127
Malatya							1	-0.19696
K.Maraş								1

TCMB Konut Fiyat Endeksleri Korelasyon Matrisi (Kaynak: TCMB)

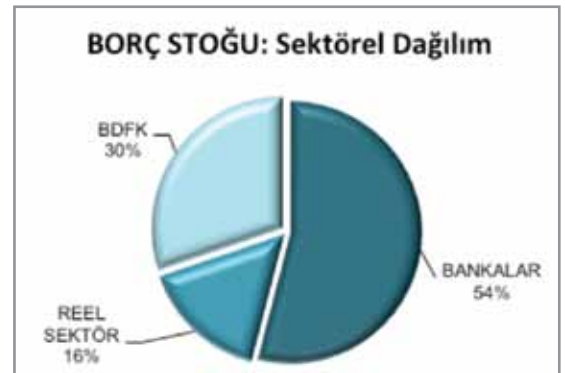
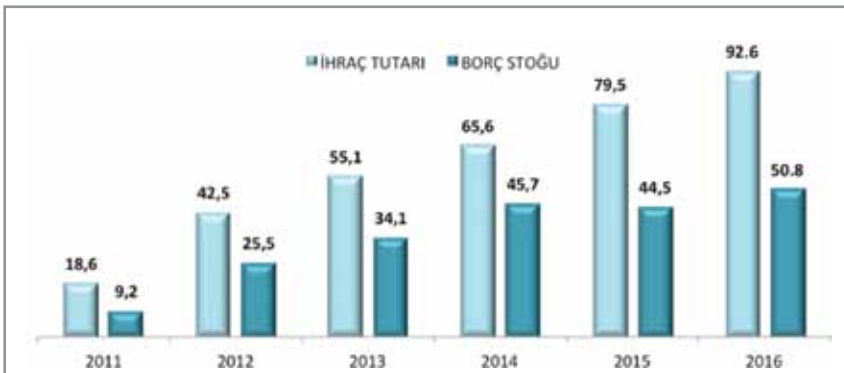
Özel Sektör Borçlanma Araçlarında Risk Yönetiminin Önemi

Özel sektör borçlanma araçlarının işlem hacminin düşüklüğü, bu kıymetlerin volatilitésinin olması gerekenden düşük ölçülmesine ve buna paralel olarak bu kıymetlere portföylerinde yer veren fonların risk değeri hesabının da daha düşük bir piyasa riski seviyesine işaret etmesine yol açmaktadır.

Devletin 2010 yılı sonrasında azalan borçlanma ihtiyacı ve bununla birlikte düşen faiz oranları, Türkiye Sermaye Piyasalarında özel sektör borçlanma araçları için büyük bir fir-

sat penceresinin açılmasına yol açtı. 2011 yılında 18.6 milyar liralık ihraç ve 9.2 milyar liralık stok rakamına ulaşan piyasa, geçtiğimiz beş yılda beş kat büyüyerek hem kurumsal hem de bireysel piyasa katılımcıları için önemli bir yatırım alternatifi haline geldi.

Türkiye özel sektör borçlanma araçları piyasasına baktığımızda, bankalar ve başını faktoring ve finansal kiralama şirketlerinin çektiği banka dışı finansal kurumların %84 pazar payı ile en önemli ihraççılar olduğunu görüyoruz. Gelişmekte olan ülkelerde ise dağılımın çok daha



dengeli seyrettiğini, finansal sektörün piyasanın %40'ını ihraç ettiğini ve enerji sektörünün %22 pazar payı ile onu takip ettiğini gözlemliyoruz. Yurtiçi pazarda, geçtiğimiz üç yılda reel sektörün yaptığı ihraçların toplam ihraçlar içerisindeki ağırlığının yavaş bir şekilde de olsa azaldığını ve büyük ölçekli reel sektör temsilcilerinin önemli bir kısmının henüz bu piyasada yer almayı tercih etmediğini söyleyebiliriz.

Özel sektör borçlanma araçları, küresel piyasalarda düşen faiz ortamı ve artan getiri ihtiyacının yarattığı gelişmelere paralel bir şekilde, tüm yatırım portföyleri için önemli bir seçenek haline geldi. Sadece özel sektör borçlanma araçlarına yönelik olarak kurulan 20'nin üzerinde fona ek olarak, kısa ve uzun vadeli pek çok fon grubunda yatırım stratejilerinin müsaade ettiği oranlarda portföy yöneticilerinin tercihi oldu. Günümüzde Bireysel Emeklilik Fonları ve Yatırım Fonları, toplam özel sektör borçlanma araçlarının %55'ine portföylerinde yer veriyor. Fonları, %24'lük stok ile gerçek kişiler ve %21 ile sandıklar, vakıflar, sigorta şirketleri gibi diğer kurumsal yatırımcılar takip ediyor.



Selçuk Seren
Direktör, Risk Yönetimi & İÇ Kontrol
Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.

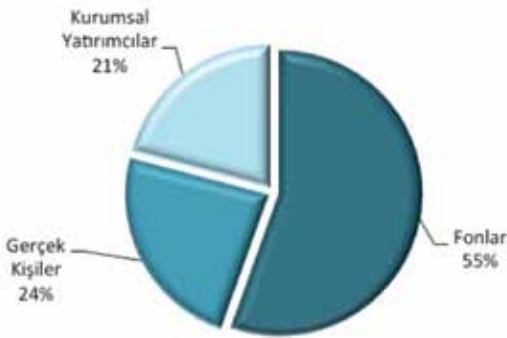
2016 yılı sonu itibari ile özel sektör borçlanma araçlarının piyasada yaşayan stok büyüklüğünün 50 milyar TL'yi aşmasına ve çok farklı yatırım hedefleri olan yatırımcıların portföylerinde dikkat çekici büyüklüklerde yer sahibi olmasına rağmen, işlem hacmi açısından henüz arzulanan düzeye ulaşabilmiş değil. 2016 yılında gerçekleşen günlük ortalama işlem hacimlerine baktığımızda, özel sektör borçlanma araçlarının 22 milyon TL civarında bir hacme sahip olduğunu görüyoruz. İşlem hacimlerinin bu denli düşük olmasının ardındaki gerekçe, yatırımcıların bu ürüne portföylerinde al-tut stratejileri kapsamında yer vermesi, daha çok iç verimin hedeflenmesi veya alım-satım portföylerinde bu ürünü tercih etmemesi olabilir.

Likiditenin bu denli düşük olması, hatta birçok kıymette vadesine kadar geçen zaman zarfında hiç işlem geçmemesi, bu kıymetlerin ve bunları taşıyan fonların risklerinin ölçümünde ve yatırımcılara bu risklerin anlatılmasında ciddi problemlere yol açıyor. Özel sektör borçlanma araçlarının ortalama vadesinin

bir yıldan kısa olması, faizlerdeki dalgalanmalara karşı olan duyarlılığının düşük olmasını sağlasa da, işlem hacminin azlığı, içerdiği kredi riskine rağmen bu kıymetlerdeki volatilitenin benzer vadeli devlet tahvillerinden çok daha düşük düzeylerde ölçülmesine sebep oluyor. Yatırım fonlarının içerdiği risklerin yatırımcılara açıklanmasında kullanılan yöntem olan risk değeri hesabı da bu durumdan etkileniyor. Şu an yatırım ve emeklilik fonları için uygulamada olan "risk değeri" hesabında, fonların maruz kaldığı risk gruplarından piyasa riski değerlendirilmekte ve fon fiyatı üzerinden hesaplanan volatilitenin risk değerine ulaşmaktadır. Özel sektör borçlanma araçlarının işlem hacminin düşüklüğü, bu kıymetlerin volatilitenin olması gerekenden düşük ölçülmesine ve buna paralel olarak bu kıymetlere portföylerinde yer veren fonların risk değeri

“Bireysel yatırımcıların bu alanda yapacakları yatırımları, profesyoneller tarafından yönetilen yatırım fonları yoluyla yapması, bu ürünün içerdiği risklerin yönetilmesi anlamında çok önemli kolaylıklar sağlayacaktır.”

Alıcı Bazında Stok Dağılımı



hesabının da daha düşük bir piyasa riski seviyesine işaret etmesine yol açmaktadır.

Özel Sektör Borçlanma Araçları piyasasında yaşanan düşük işlem hacmi, birkaç istisna hariç bütün piyasayı kapsamakta ve bu nedenle fonlarda taşınan özel sektör kıymetlerinin likiditesi %0 seviyelerinde ölçülmektedir. Bu durum, fonlarda yaşanan olağan giriş çıkışlar esnasında operasyonu zorlaştırmanın yanı sıra fonların likidite riskine de maruz kalmasına yol açmaktadır. Uzun süre işlem görmemiş kıymetlerde, son işlem fiyatından oldukça uzak seviyelerde işlemler geçmekte ve bu durum hem kıymetlerde hem de fonlarda ani fiyat değişimlerine yol açabilmektedir.

Özel sektör borçlanma araçları ile ilgili olarak yatırımcıların dikkatine sunulması gereken bir diğer risk türü de kredi riskidir. Piyasalarda yaşanan dalgalanmalar, bu kıymetleri ihraç eden şirketlerin nakit akışlarında hasara yol açabilmekte, kupon veya anaparaların geri ödemelerinde gecikmelere veya daha da kötüsü iflaslara neden olabilmektedir. İhraç sırasında iyi finansallara sahip olan şirketler dahi bu gibi dönemlerde zarar görebilmektedir. Portföy Yönetim Şirketleri tarafından yönetilen yatırım fonlarının, bu şirketlerde oluşmuş bilgi birikimi ve analiz yöntemleri sayesinde, bu gibi durumların yatırımcıların zararına sonuçlanmasını engelleme veya en azından sınırlama konusunda çok daha başarılı olması beklenebilir. Bununla birlikte, hem özel sektör borçlanma araçları fonlarının hem de diğer fon gruplarının, taşıdığı kıymetlerin kredi riski konusunda yatırımcılarına bilgilendirme yapması, yatırımcıların yatırımlarını yönlendirirken çok daha bilinçli tercihler yapmasını

sağlayacaktır.

Özel sektör borçlanma araçları ve bu kıymetlere portföylerinde yer veren kolektif yatırım araçlarının içerdiği piyasa riski, likidite riski ve kredi riskinin yatırımcıların anlayabileceği bir şekilde ölçülerek açıklanıyor olması, piyasa oyuncularının risk-getiri analizini çok daha iyi yapmasına ve bu piyasanın çok daha sağlıklı bir şekilde büyümesine katkı sağlayacaktır.

Özellikle bireysel yatırımcıların bu alanda yapacakları yatırımları, profesyoneller tarafından yönetilen yatırım fonları yoluyla yapması, bu ürünün içerdiği risklerin yönetilmesi anlamında çok önemli kolaylıklar sağlayacaktır. Geçtiğimiz beş yıllık dönemde, portföy yönetim şirketleri kredi riskinin ölçülmesi ve yönetilmesi konusunda çok ciddi bir tecrübe birikimi sağlamıştır. Buna ek olarak, yatırım fonlarının portföylerinde sağlanan sektör çeşitliliği ve yoğunlaşma limitleri de likidite riskinin yönetilmesi açısından önemli bir avantaj yaratacaktır. Yurtiçi özel sektör borçlanma araçları piyasası ile gelişmiş piyasalardaki örnekleri kıyasladığımızda, piyasanızın önünde gelişme yönünde çok büyük bir potansiyel olduğunu görüyoruz. Bu potansiyele ulaşabilmesi için özellikle kamuyu aydınlatma ve kredi riski alanlarında atılması gereken adımlar bulunuyor. İhraçları gerçekleştiren şirketlerin şeffaflığının artırılması amacıyla bağımsız denetim ve yayınlanan finansal tablolar ile ilgili yapılacak düzenlemeler, yatırımcıların şirketler hakkında daha hızlı ve güvenli bir şekilde bilgiye ulaşmasında etkili olacaktır. Buna ek olarak, kredi derecelendirme sisteminin piyasanızda yaygınlaştırılması ve temerrüt ve iflas hallerinde karşıla-

“ Özel sektör borçlanma araçları, küresel piyasalarda düşük faiz ortamı ve artan getiri ihtiyacının yarattığı gelişmelere paralel bir şekilde, tüm yatırım portföyleri için önemli bir seçenek haline geldi. Sadece özel sektör borçlanma araçlarına yönelik olarak kurulan 20'nin üzerinde fona ek olarak, kısa ve uzun vadeli pek çok fon grubunda yatırım stratejilerinin müsaade ettiği oranlarda portföy yöneticilerinin tercihi oldu. ”

şılan sorunlar ile ilgili düzenlemeler yapılması, yatırımcıların birikimlerini bu piyasaya daha fazla yönlendirmesini sağlayacak ve şirketlerin sermaye piyasalarından daha fazla kaynak yaratmasının yolu açılacaktır. Geçtiğimiz beş yılda yakalanan büyüme hızının devamı, ihraççıların ve yatırımcıların, haklarının ve sorumluluklarının daha da belirginleştirilmesi sayesinde sağlanacaktır.

Kaynaklar : Rasyonet ve Merkez Bankası



Avrupa Yatırım Fonları Sektörü Büyük Bir Dönüşüm Geçiriyor

Yatırım fonuyla ilk kez 1960 yılında tanışan İtalya'da, portföy yönetimi sektörü bugün 1.9 trilyon Euro'nun üzerinde bir büyüklüğü yönetiyor. İtalyan Yatırım Yönetimi Derneği (ASSOGESTIONI) Direktörü Fabio Galli, hem ülkesi hem de Avrupa'da sektörün durumunu ve 2017 yılı beklentilerini Kurumsal Yatırımcı'ya değerlendirdi.

Ülkemizde Yatırım Fonu Sektörünün tarihsel geçmişinden ve gelişiminden bahsedermisiniz?

İtalya ile yatırım fonlarının uzun ilişkisi, ilk off-shore açık uçlu fonun 1960

yılında kurulmasıyla başladı ancak İtalya'daki yatırım yönetimi sektörü asıl çıkışını 1984 yılında İtalyan parlamentosunun on-shore yatırım fonlarını kuran yasayı onaylamasıyla yaptı. 1984 yılı Mart ayında Assogestioni kuruldu ve ilk başta Assofondi olarak adlandırıldı.

İtalyan portföy yönetimi sektörü 90'ların sonlarında Euro'ya geçişin ardından yatırım fonlarının sürekli büyüme trendine tanık oldu. İtalyan hanehalkının portföylerinde, toplam finansal varlıklar içinde, yatırım fonlarının oranı şu anda Avrupa ortalaması olan yaklaşık yüzde 12



Fabio Galli
Director General
Assogestioni

düzeyinde bulunuyor ki bu da ABD ile başabaş bir seviyedir. Yatırım sektörü yıllar içinde atılan bazı adımlar sayesinde momentum kazandı: Assogestioni tarafından ortaya konulan yatırım fonları için açık ve doğrulanmış bir sınıflandırma sistemi; yerel ve AB fonları için elverişli ve adil bir vergilendirme; Dernek tarafından teşvik edilen adil düzenleme yaklaşımı temelinde açık mimarinin geliştirilmesi ve; bu yıl da, kaynakları küçük şirketlere kanalize edecek vergisel teşvikli tasarruf paketleri olan Bireysel Tasarruf Planları'nın (PIR) oluşturulması. Bugün İtalyan sektörünün yönetimi altında fon ve yönetilen hesaplar birlikte olmak üzere, 1,9 trilyon Euro'nun üzerinde varlık yer almaktadır.

Sizce emeklilik yatırım fonları gelişiminde anahtar faktörler nelerdir? Yasal, özellikle

vergisel düzenlemelerin rolü var mıdır?

Son 15 yılda emeklilik sektörünün gelişimi nispeten daha yavaş seyretti. İtalya halen İngiltere ve Hollanda'nın gerisindedir. İtalyan hanehalkının portföylerindeki emeklilik fonları varlıkları GSMH'nin yüzde 20'sine denk gelmektedir. İngiltere'de bu oran yüzde 80'dir. Bu yüzden iyi politikalar, yatırım yöneticileri know-how'ı ve düzenleyici ilgisinin biraraya gelmesinin, emeklilik piyasasının gelişimi için olumlu bir ortam yaratmada gerekli olduğuna inanıyoruz. Avrupa'da işler doğru yönde ilerliyor. Ekim ayında bireysel emeklilik ürünlerine yönelik tek Avrupa Pazarı oluşturulması için Avrupa Komisyonu'nda başlatılan konsültasyon başarılı bir şekilde tamamlandı. ABD'de başarılı olmuş bireysel emeklilik hesabını model alan, standartlaştırılmış Avrupa Bireysel Emeklilik Ürünü'nün (PEPP) oluşturulmasını biz de desteklemekteyiz.

Vergi sistemi üçüncü basamak gelişimi için temel unsur olacaktır. Bugün AB Üye Ülkeleri'ndeki ulusal vergi rejimleri, emeklilik hükümleri için tek pazarın gelişimini güçleştiriyor. Assogestioni, AB'nin tüm ülkeler için ortak bir vergi mevzuatı oluşturması ve bir EET sistemi uygulaması ile buna uymaları şartını getirmesi gerektiğine inanıyor.

Yatırım ve emeklilik fonlarının rolünü geliştirmek için Assogestioni neler yapmaktadır? Finansal okuryazarlık ve eğitim alanındaki faaliyetleri nelerdir?

Assogestioni finansal eğitim konusunda çalışmalarına 2006 yılında investireperilfuturo.it. adlı websitesini kurarak başladı. Amaç her yaştaki İtalyanın bilgi ihtiyacına net cevap verebilmektir. 2010 yılında Assogestioni yıllık üç günlük bir etkinlik (Il Salone del Risparmio) başlattı. İlk

etkinlikten itibaren profesyoneller, düzenleyiciler, medya çalışanları, hatta bireysel yatırımcılar ve öğrenciler için ideal bir toplantı noktası haline geldi. 2016 Nisan ayında İtalya'nın her bölgesinden 1500'den fazla öğrenci etkinliğin onlar için tasarlanmış eğitim programına katıldı.

Düşük finansal okuryazarlık seviyesi aşılabılır ve aşılmalı. Salone etkinliği yatırım profesyonellerinin sürekli eğitimi için de çok önemli: eğitim ve kültürel gelişim insan sermayesine sürekli yatırım ister. Finansal eğitim, aslında, profesyonel danışmanların yüksek nitelikli hizmet sunmasını sağlayacak ve yatırım sektörünün gelişimini destekleyecek araçların bir bölümüdür.

İnsan sermayesinin gelişimi için sürekli eğitimin gerekli olduğuna inancımız yüksek. Bu kapsamda, üniversite öğrencileri ve yeni mezunlar için bir proje başlatıyoruz. 50'den fazla portföy yönetim şirketini içeren kapsamlı bir staj programı ile sektör bilgilerini derinleştirme imkanı bulacaklar.

Yeni yılda Avrupa yatırım fonları sektörü için temel belirleyiciler neler olacak?

Avrupa sektörü büyük bir dönüşüm geçiriyor. AB ülkeleri bu yıl içinde iş alanımızı etkileyecek bir çok anahtar direktifi uyguluyor olacak. Bunların başında MiFID 2 direktifi ve onun ürün yönetimi düzenlemesi geliyor. Sektörün uluslararası alanda küresel büyüme sürecini güçlendirebildiğini göstererek, lider rol elde ettiğine dair artık şüphe kalmadı. Politikacılar ve düzenleyici otoriteler yatırım fonlarının ekonomiye sağladığı katma değerini artık tamamen farkındalar. Altyapı ve KOBİ'lere uzun vadeli illik yatırım (ELTIF) hakkında AB'deki müzakere ve umarız ki, özel bireysel emeklilik ürününün (PEPP) doğuşu bunun açık delilleridir.

YATIRIM FONLARINDA GELİŞMELER

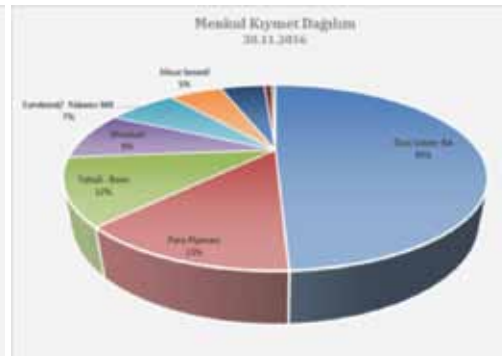
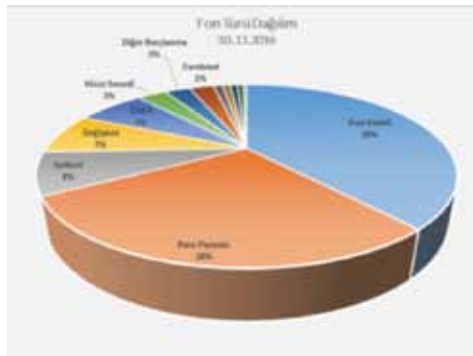


2016 yılı içinde yatırım fonlarının pazarlama ve satışı için altyapı tamamlanmış hale geldi. Bunlara ek olarak 2015 yılında faaliyete geçen TEFAS platformunun 2016 yılında kullanımının yaygınlaşması ile yatırım fonlarının ulaşılabilirliğinin arttığını söyleyebiliriz.

2014 ve 2015 yıllarında tüm sektör oyuncularının yeni sermaye piyasası kanun ve uygulamalarına yoğunlaştığını gözlemlemiştik. 2016 yılının başında yatırım fonlarına ilişkin bu uyum sürecinin tamamlandığını gördük. Diğer taraftan dağıtıcı kurumlar olarak banka ve aracı kurumlar da bu yıl içinde organizasyon ve süreçlerini yeni sermaye piyasası mevzuatına uygun hale getirdi. Yepyeni iş modelleri ve dağıtım kanal organizasyonlarının önümüzdeki senelerde verimliliği test edilecektir. 2016 yılı içinde yatırım fonlarının pazarlama ve satışı için altyapı tamamlanmış hale geldi. Bunlara ek olarak 2015 yılında faaliyete geçen TEFAS platformunun 2016 yılında kullanımının

yaygınlaşması ile yatırım fonlarının ulaşılabilirliğinin arttığını söyleyebiliriz. Yılın ikinci yarısından sonra fonların performans ve yönetim ücretlerinin ön plana çıktığı gözlemlenmektedir. Buna paralel kurulan yeni fonlarla da birlikte yukarı yönlü bir ivme gerçekleşmiş, toplam fon piyasası büyüklüğü 2015 yılsonu 38 Milyar

TL iken 2016 sonunda 45 Milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Yatırım Fonları Piyasası'nda, geçtiğimiz yıllarda olduğu gibi 2016 yılında da Kısa Vadeli Borçlanma Araçları ve Para Piyasası Fonları pazardaki en büyük payı aldı. 2016 Kasım sonu itibarıyla toplam fon pazarının 3'te 2'si bu fonlardan oluşmaktadır. Bu fonlardaki yoğunlaşmanın nedeni olarak





Dr. C. Cem Öneç
Genel Müdür Yardımcısı
Denizbank

yatırımcıların düşük vade toleransı ve muhafazakâr risk profilleri öne çıkmaktadır. Bu durum açıkçası müşterilerin fonları vadesiz mevduata bir alternatif olarak kullandıkları sonucunu göstermektedir.

Yatırım fonları portföylerine baktığımızda ise %49 ile Özel Sektör Borçlanma Araçlarının en büyük payı aldığını görüyoruz. Fon yöneticilerinin, volatilitenin yüksek olduğu dönemlerde, mevduatın üzerinde bir performansı yakalayabilmek amacıyla birçok fon türünde bu enstrümanları tercih etmesi kaçınılmaz olmaktadır.

Diğer yandan, sermaye piyasaları içerisinde Hisse Senedi Piyasası çok büyük bir paya sahip olmasına karşın, Fon sektöründe Hisse Senedi Fonlarına talep azalmaktadır. Aynı zamanda Değişken Fonlarda da net bir hacim değişikliği gözlemlenmemiştir. Kayıt zorun-

luluğunun bulunmaması nedeniyle büyüklüğünün tam olarak saptanabilmesi zor olsa da yılbaşından bu yana yaklaşık olarak 2 Milyar TL'den 3 Milyar TL'ye ulaşan Serbest Fonlar, yatırım fonu piyasasının ortalama %7'sini oluşturmaktadır.

Eurobond fonlarındaki talep artışı, TL varlığını döviz cinsi ürünlerde değerlendirmek isteyen ve vergi avantajından da yararlanmak için bu fonlara yatırım yapan yatırımcılardan kaynaklanmaktadır. Yaklaşık %77'lik Eurobond fonlarındaki hacim değişiminde, yılbaşından bu yana dövizdeki %20 civarındaki değer artışının da etkisi bulunmaktadır.

2016 büyüme rakamlarına bakıldığında, fon sepetine konu fonların %115 gibi ciddi bir büyüme yakaladığını görüyoruz. PYS'lerin ve Dağıtıcı Kuruluşların, benzer risk ve yatırım profili bulunan müşteri sınıflandırması sonucunda farklı risk profiline sahip müşterilerine uygun fonlardan oluşan fon sepetlerini sunması, bu türde büyümeyi sağlamıştır. Aynı zamanda, faiz geliri istemeyen, kira sertifikalarında birikimlerini değerlendiren yatırımcıların talebini karşılamak için, Portföy Yönetim Şirketleri Katılım Fonu türünde de çeşitlendirmeye gitmiştir. Şu an piyasada toplamda 17 adet Kira Sertifikalarına yatırım yapan fon bulunmaktadır ve 2016'da küçük bir paya sahip olmasına rağmen, %56'lık ciddi bir büyüme ivmesi sergilemişlerdir.

2017 yılında, yurtiçi ve yurtdışı konjonktürün etkisiyle, yatırım fonlarında 2016'daki benzer yatırım davranışlarının gözlemleneceği beklenmektedir. Muhafazakâr yatırımcıların yine temkinli tutumu sergileyip, Para Piyasası ve Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonlarında devam etmesi, Yurtdışı piyasalarda faiz artışının bono piyasalarında yukarı yönlü bir riski oluşturması nedeniyle yine değişken kuponlu Özel Sektör Tahvillerine, dövizin volatiliteden kaynaklanan risklerinin ise Eurobond'lara yatırım yapan fonlara olan talebi devam ettireceğini düşünüyoruz.

Bireysel Emeklilik Sistemi'nde, 01 Ocak 2017 tarihi itibarıyla Otomatik Katılım Sistemi devreye giriyor. Tasarrufların ve uzun vadeli yatırımların artırılmasının hedeflendiği bu sistemde Gayrimenkul Yatırım Fonları, KOBİ ve alt yapı projelerinin finansmanında kullanılması için kurulan Girişim Sermayesi Yatırım fonlarına, kurulacak standart fonların portföylerinde en az %10'luk bir dilimin ayrılması zorunlu tutuluyor. Otomatik Katılım Sistemi'ndeki bu gereklilik nedeniyle 2017 yılında Gayrimenkul Yatırım Fonlarına ve Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına olan ilginin artacağı ve bu fon türlerinde belli bir ivmelenme yaşanacağı düşüncesindeyiz.

Fon Türü	31.12.2015 Büyükük (mio TRY)	Toplam %	30.11.2016 Büyükük (mio TRY)	Toplam %	Büyüme
Kısa Vadeli	14,652.72	38.2%	17,056.22	38.5%	16.4%
Para Piyasası	11,956.29	31.2%	12,482.79	28.2%	4.4%
Serbest	1,939.86	5.1%	3,354.85	7.6%	72.9%
Değişken	3,075.37	8.0%	3,281.38	7.4%	6.7%
ÖSBA	2,614.70	6.8%	2,980.92	6.7%	14.0%
Hisse Senedi	1,366.91	3.6%	1,319.97	3.0%	-3.4%
Diğer Borçlanma	1,056.38	2.8%	1,135.42	2.6%	7.5%
Eurobond	622.65	1.6%	1,100.53	2.5%	76.8%
Karma	418.85	1.1%	432.92	1.0%	3.4%
Fon Sepeti	160.79	0.4%	345.09	0.8%	114.6%
Kıymetli Madenler	221.06	0.6%	320.60	0.7%	45.0%
Koruma Amaçlı	158.16	0.4%	287.20	0.6%	81.6%
Katılım	98.29	0.3%	153.05	0.3%	55.7%
Toplam	38,342.03		44,250.94		15.4%

Kaynak: Takasbank, TEFAS, KAP
Veriler Milyon TL olarak verilmiştir.

Müzayede Dünyasındaki Son Gelişmeler

Umut ve heyecan içerisinde yeni bir yıla başlamanın verdiği mutluluk yanında, sizlere sanat piyasası içerisinde çok önemli bir yer teşkil etmekte olan müzayede dünyasındaki son gelişmeleri kısaca aktarmaya çalışacağım. Öncelikle geçtiğimiz yıl yurtdışındaki sanat piyasasına göz atmanın yararlı olacağı düşüncesindeyim. Amerikan seçimlerinin ardından devam eden müzayedelerde Claude Monet'nin de aralarında bulunduğu pek çok ünlü sanatçının eserlerinde ciddi rekorlar kırıldı. Sanat piyasasının en çok şaşırıldığı konu ise, Sotheby's ve Christie's müzayedelerinde gerçekleşen satış rakamlarının ilginç bir şekilde benzerlikler taşımasıydı. Christie's tarafından düzenlenen Modern ve Çağdaş Sanat Müzayedesinde William de Koning'in 1977 imzalı eseri \$66.3 Milyon'a satıldı. Eserin müzayede öncesinde belirlenen muhammen satış fiyatı \$44 Milyon idi.



Willem de Kooning, Untitled XXV (1977)
(Christie's Images 2016)

Christie's müzayedesinde bir diğer satış rekoru da empresyonist Claude Monet'ye ait oldu. Monet'in 1891 imzalı "Meule" eseri \$81 Milyona satıldı.

Monet ile beraber John Currin, Jean Dubuffet de satış rekorlarına imza atmış oldular.



Monet's 1891 Canvas "Meule" veya "Grainstack" (Christie's Images)

Sotheby's ise, toplamda \$277 Milyon tutarında satış gerçekleştirdiği Çağdaş Sanat Müzayedesinde yüzde 94 oranında satış yüzdesine ulaşarak yılı kapatıyordu. Sotheby's müzayedesinin flaş satış ismi Alman sanatçı Gerard Richter'e ait "AB Still" isimli eseri \$34 Milyona bir Alman koleksiyonere satıldı. Müzayedenin en ilginç olayı ise, aynı eserin 25 yıl önce yine Sotheby's tarafından sadece \$264.000'a satılmış olmasıydı!



Gerhard Richter, Abstraktes Bild, 1986.

2016 yılı içerisinde sanat camiasında ses getiren bir diğer olay da hayatını kaybeden İngiliz Sanatçı David Bowie'ye ait sanat koleksiyonunun bir bölümünün £24 Milyona satışının gerçekleşmesiydi. Müzayedede en yüksek değere gerçekleşen satış, £7 Milyon ile Jean Michele Basquait'a ait olan "Air Power" eseri oldu. Müzayede öncesinde konuşulan rakamlar £3-£3.5 Milyon arasındaydı. Basquait eserleri David Bowie'nin favori sanatçısı olarak kişisel koleksiyonunda yer almaktaydı.

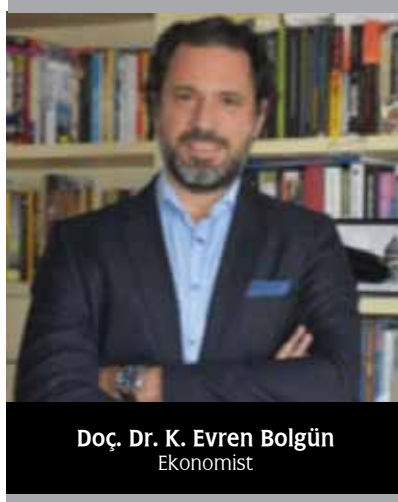


Jean-Michel Basquiat (Air Power 1984)

Geçen yıl gerçekleşen birkaç müzayede-deki bu çarpıcı satış rakamlarının yanında sanat piyasasının daha uzun vadeli seyrini içeren "Deloitte Sanat ve Finans Raporu 2016" adlı araştırma içerisinde oldukça detaylı bir şekilde incelenmiştir. (<https://www2.deloitte.com/lu/en/pages/art-finance/articles/art-finance-report.html>)

Deloitte'un geçtiğimiz yılın sanat piyasasındaki gidişatını ortaya koymaya çalıştığı bu raporu, sanat piyasalarının dünya genelinde düşüşte olduğunu göstermektedir. Rapor, ekonomik yavaşlama ve küçülmelere rağmen gelecek senenin daha olumlu sonuçlar getireceğine işaret ediyor. Beş

bölümden oluşan sanat piyasasına ilişkin kapsamlı rapor, teknolojinin sanat piyasasına etkisini, sanat yatırımlarını, sanat dünyasındaki yönetmelikleri geçtiğimiz yıllarla karşılaştırmaktadır. Müzayede evleri, koleksiyon eğilimleri ve ekonomik veri tabanlarına dayanarak hazırlanan rapor, sanat piyasasının geçtiğimiz yıl içerisindeki tüm gelişmelerini ortaya koymaktadır. Raporu finans piyasalarındaki bu gerilemeye rağmen, varlıklı kesimin yatırımlarında sanat eserlerini ve her tür koleksiyon nesnesini giderek daha çok tercih ettiği gözlenmektedir. Örneğin Çin ve Rusya'nın diğer sanat piyasalarının aksine ciddi bir düşüşe doğru yol aldıkları görülmektedir. Ancak tüm bu yavaşlamalara karşılık, yüksek fiyatlı eser talebinin de yazının başında bahsettiğim şekilde ünlü müzayede evlerinin düzenlediği açık arttırmalarda sürdüğünü de gözlemlemekteyiz. Piyasada eksikliği hissedilen şeffaflık anlayışı, satışı yapılan eserlerin gerçekliği, devletlerin sanat piyasasındaki ağırlığı ve sanat alanında çalışan profesyonellerin deneyim eksikliği de tartışma konuları arasında bulunmaktadır. Türkiye'de ise, geçtiğimiz yıl yaşanan birçok sıkıntıya rağmen Contemporary Istanbul 11. yaşını kutladı. 11 yıl süresince sanat sektörünün uluslararası duraklarından bir tanesi olabilmek üzere çalışan aynı ekibin özverili katkıları neticesinde, fuar başarılı bir şekilde tamamlandı. İstanbul bütün dünyada önce İstanbul Bienali ve daha sonra peş peşe açılan müzeleri, galerileri ve nihayetinde "Contemporary Istanbul" ile dünya



Doç. Dr. K. Evren Bolgün
Ekonomist

sanat piyasasında belirli bir yer edinmiş bulunmaktadır. Dünyanın bir sanat merkezi dün ve bugünü ifade ederken, İstanbul'un geleceği simgelediğini fuarın Yönetim Kurulu Başkanı Ali Güreli çok güzel bir şekilde özetlemektedir.

Sanat Dünyasından Bir Filozof Geçti

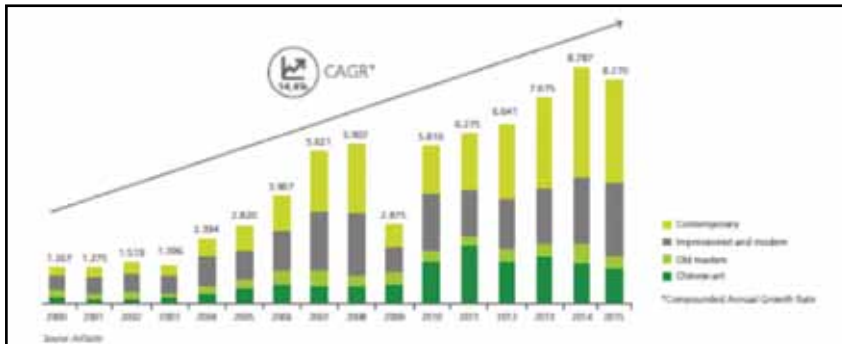
İngiliz filozof, ressam, eleştirmen, şair ve yazar John Berger 90 yaşında hayata gözlerini yumdu. John Berger "Görme Biçimleri" isimli eseriyle, toplumu 20.yüzyıl sanat teorisiyle buluşturarak sanat tarihine adını altın harflerle yazdırmıştı. Berger üniversite eğitimi almadı, üniversite okumayı, düşüncesine farklı bir form getireceği için reddetti. Mütevazı ve mücadeleci insanlar arasında yetişmiş olan John Berger, hayatı öğrenmeyi asla akademik eğitimden ibaret düşünme-

mişti. 1952 yılında haftalık New Statesman dergisinde sanat eleştirileri yazmaya başladı. İlk romanında "Zamanımızın Bir Ressamı" Macar bir genç ressam olan Jonosh Lavin'in kayboluşunu anlattı. 1958'de sanat tarihine özgün bir okuma sunan "Picasso'nun Başarısı ve Başarısızlığı" kitabını yayınladı. "Görme Biçimleri" adını verdiği belgesel serisindeyse Berger, sanatın toplumsal gerçeklerle birlikte anlaşılmasını mümkün kılmişti. Berger, 1972 tarihli "G" adlı romanıyla Man Booker Roman Ödülünü kazandı. Yaşamı boyunca sanat, toplum, politika, doğa üzerine denemelerini yazarak sürdüren Berger, 1990'lı ve 2000'li yıllarda çok sayıda eser vermeye devam etti. Berger, yaşamı sanattan ayırmayan düşüncesini sanatın gelişimiyle birlikte yeni değerlendirmelere açmış bir yazardı. Berger bilimin gördüklerimize, duyduğumuz meraka yetişemeyişini ise şu sözlerle anlatmıştı: "Gördüklerimizle bildiklerimiz arasındaki ilişki asla çözülemez. Her akşam güneşin batışını görürüz. Dünyanın ondan uzaklaştığını biliriz. Oysa bilgi, açıklama, asla gördüğümüze uymaz." Son olarak ülkemizden sanat piyasasındaki ve müzayedelerdeki gelişmeleri daha yakından takip edebilmek üzere birkaç kaynak web sitesini paylaşarak yeni yılın sizlere, ailenize, sevdiğinizinize ve ülkemize "Huzur ve Mutluluk" getirmesini dilerim.

Kaynaklar:

Beyaz Müzayede: <http://beyazart.com/online-muzayede>
Antik A.Ş.: <https://www.artamonline.com/>
ArtPoint: <http://www.artpointgallery.com/index.php>
RoyalOnlineArt: <http://www.royalonlineart.com/>
ArtfullLiving: <http://www.artfulliving.com.tr/>
Contemporary Istanbul: <http://contemporaryistanbul.com/tr/yayinlar/ci-magazine-123.htm>
Lebriz: <http://www.lebriz.com/>
Görme Biçimleri: <https://www.youtube.com/watch?v=v2bMoOmUNbo>

2000-2015 Dönemi Christie's ve Sotheby's Müzayede Satışları (Milyon \$)



LİSANSLAMA SÜRECİNDE YENİLİKLER VE DEĞİŞİKLİKLER

Teknolojik gelişmelerin hızına yetişebilmek ve sektörün beklentilerini karşılayabilmek adına sistem altyapımızı geliştirme çalışmalarımıza bu yıl da ağırlık verilmiş olup, sermaye piyasası çalışanlarının lisanslama, sınav ve eğitim taleplerini kolaylaştıracak önemli yenilikler devreye alınmıştır.

Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kurulu (SPL) olarak; lisanslama, sınav, sicil ve eğitim faaliyetlerimizi Ülkemiz sermaye piyasası çalışanlarının yetkinliklerinin geliştirilmesi amacıyla piyasanın dinamiklerine cevap verecek yenilikçi anlayışla sürdürmeye devam etmekteyiz. Bu çerçevede; teknolojik gelişmelerin hızına yetişebilmek ve sektörün beklentilerini karşılayabilmek adına sistem altyapımızı geliştirme çalışmalarımıza bu yıl da ağırlık verilmiş olup, sermaye piyasası çalışanlarının lisanslama, sınav ve eğitim taleplerini kolaylaştıracak önemli yenilikler devreye alınmıştır. Bununla birlikte, yine geçtiğimiz dönem içerisinde sınav katılımcılarının ve lisanslı profesyonellerin gelişen ihtiyaçlarını göz önünde bulundurarak Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul)'na ilettiğimiz önerilerimiz uygun bulunmuş ve Kuruluşumuzca sisteme kazandırılmıştır. Kuruluşumuzun lisans yenileme eğitimlerinin iyileştirilmesi yönünde yapmış olduğu çalışmalar sonucunda

Kurul'a ilettiğimiz önerilerinin ilki, lisans yenileme eğitimlerinin kişilere atanmasında esas alınan kritere ilişkindir. Bugüne kadar lisans sahibi kişilere sunulan lisans yenileme eğitimlerinin içeriğindeki ders konuları, lisanslı personelin görev veya unvanına göre atanmakta iken; önerimizin uygun bulunması ile birlikte lisans yenileme eğitimlerinin bundan sonra görev veya unvana göre değil sahip olunan lisans türlerine ve bu lisansların sınav konularına göre atanması sağlanmıştır. Buna ek olarak; yenileme eğitimleri içeriğindeki konu seçimlerinin daha esnek yapıda sunulması amacıyla eğitim için başvuranlara, geçmiş 6 ay içinde aynı zorunlu konulardan başka bir yenileme eğitimi almış olmaları halinde söz konusu aynı zorunlu konuların yerine seçmeli derslerden konu belirleyebilme hakkı tanınmıştır. Kurulca uygun bulunan bir diğer önerimiz ise sınav notlarının geçerliliğine ilişkindir. Bilindiği üzere; Kurul'un VII – 128.7 Sayılı Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar için Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği (Lisans-

lama Tebliği) md. 12/2 uyarınca, üzerinden 3 yıl geçen sınav konularından alınmış olunan notlar 50 ve üzerinde dahi olsa da herhangi bir lisans almaya hak kazanılmaması durumunda dikkate alınmamakta ve adayların ilgili sınav konularına yeniden girerek geçerli not almaları gerekmektedir. Önerimizin uygun bulunması ile birlikte bundan sonra; hak kazanılmış herhangi bir lisans bulunmasa dahi, daha önce geçerli not alınarak başarılı olunan ve üzerinden 3 yıl geçen sınav konularına ilişkin notların, ilgili sınav konusuna ait yenileme eğitime katılmak koşuluyla, yenileme eğitiminin geçerlilik süresi boyunca geçerliliğinin korunması sağlanmıştır. Böylece; sermaye piyasaımızın lisanslı personel ihtiyacını karşılamada önemli bir destek sağlayacağını düşündüğümüz yeni uygulama ile adaylara, yeniden sınava girme ve geçerli not alma zorunluluğuna alternatif sunulmuş; daha önce başarılı olunan fakat üzerinden 3 yıl geçen sınav konularından alınmış sınav notlarının, ilgili sınav konularının yenileme eğitimlerinin alınarak tamamlanması



Tuba Ertugay Yıldız
Genel Müdür
Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve
Eğitim Kuruluşu

halinde, lisans belgesi başvurularında kullanılabilmesi imkanı getirilmiştir. Bu kapsamda, yenileme eğitimleri Lisans bazlı ve Sınav Konusu (Modül) bazlı olmak üzere ayrıştırılmış olup kişiler; lisans sahibi ise lisans bazlı yenileme eğitimini, yeni lisans başvurusunda bulunuyorsa ve ilgili lisansa konu modüllerden daha önce başarılı olmuş fakat üzerinden 3 yıl geçmiş nota sahip ise ilgili modül bazlı yenileme eğitimini alabileceklerdir. Böylece; yenileme eğitiminin geçerlilik süresi boyunca ilgili sınav notlarının veya lisansın geçerliliğinin korunması sağlanmış olacaktır.

Sınav notlarının geçerliliği ile ilgili söz konusu değişikliğe paralel olarak, 21-22 Eylül 2013 tarihlerinde ve sonrasında düzenlenmiş sınavlarda alınmış notlar, bundan sonra Kuruluşumuzca silinmeyecek olup sermaye piyasamız çalışanları açısından oldukça hassas bir konu olan not silinmesi hususunda yapılan bu değişiklik, sermaye piyasası kurumları ve halka açık ortaklıkların lisanslı personel ihtiyacını teminde önemli bir gelişme sağlanmıştır.

Bu çerçevede; Lisans Yenileme Eğitimleri ve Sınav Notlarının Geçerliliği konularında getirilen yeniliklere paralel olarak Kuruluşumuz Online Eğitim

Portali (OEP), SPL Başvuru Sistemi (SBS) ve Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi (LSTS)'nde yapılan çalışmalar tamamlanarak 30 Kasım 2016 tarihi itibarıyla yenileme eğitimleri, yeni esnek yapıda Kuruluşumuzca sunulmaya başlanmıştır. Buna ilave olarak; sınav katılımcılarının ve lisanslı sermaye piyasası çalışanlarının Kuruluşumuza yaptıkları sınav, lisans ve yenileme eğitimi başvuruları, SBS altında toplanarak kullanıcılara tek noktadan erişim ve kullanım kolaylığı sağlanmıştır.

Yeni SBS ve OEP sistemlerimiz, kullanıcıların herhangi bir uygulama kurmadan tüm mobil cihazlardan ve bilgisayarlardan erişebilecekleri şekilde kurgulanmıştır. Sağlanan kolay erişim imkanı ve yeniden tasarlanmış kullanıcı dostu ekranlar ile; kullanıcıların tüm başvuru ve takiplerini (sınav başvuruları, lisans başvuruları, yenileme eğitim başvuruları, sınav sonuç itiraz başvuruları ve fatura bilgilerine erişim) gerçekleştirebilmeleri ve lisanslarının durumunu (başvuru bekleyen, aktif, askıda, iptal) kolaylıkla takip edebilmeleri sağlanmıştır. Ayrıca; yenileme eğitimleri kapsamında sunulan seçmeli dersler vasıtasıyla kişilere, SBS ve OEP sistemleri üzerinden kendilerine özel eğitim programlarını oluşturabilme imkanı da tanınmıştır. Bu itibarla; sistemde her lisans veya modül yenileme eğitimi için zorunlu ve seçmeli eğitimler tanımlanmış olup kişilere, zorunlu eğitimlere ek olarak eğitim havuzunda tanımlı seçmeli eğitimlerden, belirlenmiş minimum krediyi tamamlamak şartıyla, istedikleri eğitimleri seçme imkanı verilmiştir. Sistemsel ve mevzuata dair yeniliklerin yanı sıra 2016 yılında Kuruluşumuzca, yenileme eğitimlerinin içeriklerine ilişkin çalışmalara da başlanmıştır. İlk aşamada; zorunlu eğitim konularından olan ve elektronik kitap halinde sunulan CFA Etik

Uygulama Standartları konusu, içeriği kısaltılıp güncellenerek anlaşılmasını kolaylaştıracak yapıda slaytlar şeklinde sunulmaya başlanmıştır. Yenileme eğitimlerinin içerik değişikliklerine 2017 yılında da devam edilecek olup, katılımcılara güncel yapıda eğitimler sunulması sağlanacaktır.

Diğer taraftan; 2017 yılı için hayata geçirilmiş aksiyonlarımızdan bir diğeri de, CFA Institute (Chartered Financial Analyst) ile aramızdaki işbirliği kapsamında gerçekleşmiştir. İstanbul Uluslararası Finans Merkezi projesi doğrultusunda, Ülkemiz sermaye piyasalarını ileriye taşıyacak nitelikli insan kaynağının gelişmesini ve bu amaçla finans alanında faaliyet gösteren düzenleyici kurumların personelinin uluslararası geçerliliği olan sertifika sahibi olmasını desteklemek amacıyla CFA Institute ile 2015 yılında sağlanan işbirliğinin 2017 yılında da devam etmesi yönünde karşılıklı mutabakat sağlanmıştır. Söz konusu anlaşma kapsamında; CFA, Claritas ve CIPM sınavlarının giriş ücretlerinde Sermaye Piyasası Kurulu, Hazine Müsteşarlığı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 167 çalışanına 2015 ve 2016 yılları için burs sağlanmış olup, 2017 yılı Haziran ve Aralık dönemlerinde düzenlenecek olan CFA, Claritas ve CIPM sınavlarında da anılan düzenleyici kurumların 160 çalışanına burs sağlanarak kamudaki finans profesyonellerinin sınavlara katılımları Kuruluşumuzca desteklenecektir. 2016 yılında SPL olarak hayata geçirdiğimiz yeniliklerin, sermaye piyasamız çalışanlarının kendilerini geliştirmeleri ve yetkinliklerini artırmaları adına fark yaratan olumlu gelişmeler olduğuna inanıyoruz. Bu kapsamda SPL olarak, sermaye piyasamıza daha fazla katma değer yaratmak gayretiyle çalışmalarımıza devam etmekteyiz.



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

NYASINDAN FON HABERLER

FON DÜNYASINDAN HABERLER

Avrupa'nın en eski hisse fonu yatırım politikasını değiştirdi

Hollandalı portföy yönetim şirketi Robeco'ya göre, 1933'te kurulup Avrupa'da yaşayan en eski hisse fonu olan Robeco N.V., Aralık ayı ortasında fon yönetim politikasında bazı değişiklikler yaptı. Değişen piyasa şartlarına göre stratejisini daha iyi bir şekilde konumlandırmak için yapıldığı belirtilen değişikliklere göre, gelecek bir kaç ay içinde fonda yer alan varlık sayısı mevcut durumdaki 80'den 30-40 hisseye düşürülecek. Robeco €2.8 milyar büyüklüğündeki fonun ismini de Robeco Global Stars

Equities Fund N.V olarak değiştirme kararı aldı. Şirketin açıklamasında, "Bu daha yoğunlaşmış yatırım yaklaşımının, küresel hisse ekibimizin sadece iyi performans göstereceğine ikna olduğu şirketlere yatırım yapılacağı, iyi yatırım sonuçları elde etme imkanını iyileştireceği beklenmektedir. Bu yaklaşım zaten Lüksemburg fonumuz Robeco Global Stars Equities'de kullanılmaktadır. Bu fon başlangıcından bu yana aynı ekip tarafından yönetilmektedir," denildi. Fonun yatırım felsefesinin de serbest nakit akışı cazip ve sermayesi üzerinde sağlam getirileri olan hisselerle



odaklı olarak değişmediği, sürdürülebilirlik kriterinin hisse seçiminde önemli ve öncelikli rol oynamaya devam edeceği belirtildi. Eylül 2016 sonu itibariyle Robeco'nun yönetimindeki portföy büyüklüğü €137 milyar düzeyindeydi.

İslami finansta altına yatırım kuralları

İslami Finans ile ilgili standartlar oluşturan Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), altın ve altına dayalı ürünlere yatırım konusunda bir dizi kural yayınladı. AAOIFI tarafından getirilen kuralların İslami yasaya uygun, altına dayalı yatırım enstrümanlarının gelişimini tetiklemesi bekleniyor. Öncesinde İslami finansta altın, döviz işlemi

görüyordu ve bu da kullanımını sınırlıyordu. AAOIFI Genel Sekreteri Hamed Hasan Merah, altın kurallarının "günümüz koşullarında altında işlem yapma ve yatırım için uyum mekanizmaları, şeriat kuralları ile uyumlu yeni yatırım ürünlerinin oluşturulması ve yapılandırılması için potansiyel zemin oluşturmayı" kapsadığını söyledi. Bahreyn merkezli kurumdan yapılan



açıklamada, yeni kuralların İslami finans sektöründe altına yatırımda şeriat uyumu için ilk standartlar olduğu belirtildi.

Yatırım fonları piyasasında yoğunlaşma - butik fonlar neden önemli?

Londra'da evsahipliğini Investment Week'in üstlendiği son "Funds to Watch" konferansı, portföyü £300 milyon altında olan yatırım fonlarının vitrine çıktığı bir etkinlik olarak dikkat çekti. İngiltere'de yatırım fonları piyasası geniş ölçüde homojen bir yapıya sahip olarak biliniyor. Her üründe olduğu gibi marka önemli. Diğer herhangi bir bilginin yokluğunda marka, bir yatırım fonunu seçmekte baskın faktör olarak öne çıkıyor. Yatırımcılar örneğin M&G veya Invesco Perpetual şirketini rahatlıkla tanıyabilmekte çünkü bir taksinin yan tarafında reklamını görüyorlar. Bu da bir aracı ile bir müşteri arasında fon seçimi konusunda geçen konuşmayı, o ürünün örneğin Manderine Gestion veya SVM olmasından daha kolay hale getiriyor.

İngiliz fon piyasası yüksek oranda yoğunlaşmış bir piyasa. Thomson Reuters Lipper verilerine göre, piyasada yerleşik 6,000 adet fon yer almaktadır. Oysa tüm Avrupa yatırım fonları sektörünün üç katı büyüklüğündeki ABD yatırım fonları piyasasında sadece 8,000 civarında fon bulunur. Eylül 2016 sonu itibarıyla İngiltere'de yerleşik fonların yönetimindeki portföy büyüklüğü £990 milyar civarındadır ki bu büyüklüğün yüzde 25'i sadece 50 adet fonda toplanmıştır. Standard Life Investments GARS, M&G Optimal Income, veya Invesco Perpetual High Income gibi yıldız fonlar hanehalkının yakından tanıdığı isimlerdir. Bir de, her birinin portföy büyüklüğü £1 milyar'ı aşan İngiltere'de yerleşik 200 kadar fon yer almaktadır. Büyük fonların artan ölçü-

INVESTMENT
WEEK

de büyük pozisyonlar alması ve daha fazla hisse veya tahvil tutması onları endeks pozisyonuna yaklaştırmaktadır. Bu da sürdürülebilir "alfayı" daha zor bir tasarı haline getirmektedir. Buna ek olarak, dev bir fon, tüm bir hisse grubunu nakite çevirme ihtiyacı duyduğunda likidite sorunu da ortaya çıkabilmektedir. Küçük fonlar bir çok nedenden dolayı cazip görülmektedir. Hızlı hareket edebilirler, getirileri benchmarklarını – özellikle büyüme yıllarında – kolaylıkla aşar, ve daha büyük fonlar tarafından genellikle göz ardı edilmiş veya küçümsenmiş yatırım fırsatlarına bakarlar.

Kurumsal yatırımcıların büyüme umutları likit olmayan varlıklarda

Fidelity Global Institutional Investor anketi, kurumsal yatırımcıların önümüzdeki yıllarda likit olmayan varlıklara daha fazla talep göstereceğini ortaya koydu. Küresel olarak, araştırmaya katılan kurumsal yatırımcıların %72'si 2017 ve 2018'de portföylerinde likit olmayan varlıklara daha fazla yer vereceklerini söylediler. Likit olmayan varlıklara yönelik artan ilgi İngiltere'de yaygın bir durum. Fidelity International tarafından yapılan söz konusu araştırmaya, bu ülkeden katılanların %92'si gelecek iki yılda portföylerindeki payı artıracıklarını belirttiler. Bu 2012 yılında alınan %46'lık sonucun üzerindedir. Ancak araştırmada yerel sabit getiri, likit alternatifler ve nakit gibi diğer varlık sınıflarına ayrılacak portföyde de artış olacağı ortaya konuldu. Örneğin küresel yatırımcıların yüzde

55'i nakit pozisyonlarını artıracıklarını belirttiler. Bu değişimlerin arkasında düşük getiri ve piyasa volatilitesi gibi yatırımcı kaygıları yatıyor. Araştırmaya göre, düşük getiriler özellikle özel sektör emeklilik fonlarını endişelendiriyor. Sigorta şirketleri gibi, diğer birçoğu ise piyasa volatilitesi konusunda endişeliler. Bununla birlikte ankete katılanların neredeyse tamamı, büyüme hedeflerini karşılayacak benchmark üzeri getiriyi elde edebileceklerine inandıklarını belirttiler. Ortalama olarak, kurumsal yatırımcılar yıllık % 6 getiriye ulaşmayı hedeflemekte. Araştırma, yatırımcıların her yıl % 2 alfa elde edeceklerinden emin olduklarını da gösterdi. Gelecek üç yıl içinde bunun üzerindeki getirilerinin yaklaşık yarısı, bireysel yönetici başarısı ve taktiksel varlık dağılımı gibi



daha kısa vadeli kararlardan gelecek. Fidelity International İngiltere ve İrlanda kurumsal dağıtım başkanı Heather Fleming, kurumların portföylerini geçmişe oranla daha dinamik yönettiklerini, daha çok yatırım kararı verdiklerini dile getirdi. "Bununla birlikte, yatırım kararı üzerinde artan niceliksel ve niteliksel etkilerle kurumsal yatırımcılar aşırı bilgi yüküne maruz kalabilirler," diye konuşan Fleming, daha disiplinli bir yatırım sürecinin bunun aşılmasında yardımcı olabileceğini belirtti. Fidelity'nin araştırmasına 25 ülkeden, yatırım yapılabilir varlıkları €19.8 trilyon olan 933 kurum katıldı.

Gelişmekte olan piyasa hedge fonları Latin Amerika liderliğinde rekora koştu

Gelişmekte olan piyasa hedge fonlarının yönetimi altındaki portföy büyüklüğü, geçen yıl üçüncü çeyrek sonu itibarıyla \$199.7 milyar ile yeni bir rekora ulaştı. HFR Emerging Markets Hedge Fund Sektör Raporu'na göre, portföy büyüklüğündeki bu artış HFRI Emerging Markets Endeksi'nin yüzde 5.06 artmasının ardından gelen kar realizasyonlarıyla \$850 milyon para çıkışına rağmen gerçekleşti. Latin Amerika, Rusya ve gelişmekte olan Asya varlıklarının liderlik ettiği primlerle, endeksin geçen yılbaşından itibaren o tarihe kadar değer atışı yüzde 9,1 düzeyindeydi. HFR'ye göre, Latin Amerika'ya odaklı hedge fonlar "etkileyici" değer kazançlarıyla Ekim ayına kadar tüm alanlarda-

ki hedge fon performansına liderlik etti. Latin Amerika HFR endeksi Ekim ayında yüzde 5,4 değer kazanarak, yıllık artışını yüzde 33'e ulaştırdı. HFR Başkanı Kenneth J. Heinz yaptığı açıklamada, "Gelişmekte olan piyasa hedge fon sermayesi, Brexit ve ABD seçimlerinden kaynaklanan döviz, sabit getiri ve emtia piyasalarında değişen ticaret ve parasal politikaların etkilerine adapte olurken, üçüncü çeyrekte rekor bir seviyeye ulaştı," dedi. Heinz, yaklaşan ABD ve İngiltere ticaret ve parasal politika ayarlamaları döneminin gelişmekte olan piyasa hedge fonları için güçlü fırsatlar üretebileceğini de belirtti. Sadece Latin Amerika'ya yatırım

HFR

yapan hedge fonların sayısı 107 olurken, toplam sermaye üçüncü çeyrek itibarıyla \$6.7 milyar'a çıktı. Rusya ve Doğu Avrupa'ya yatırım yapan hedge fonlar da güçlü kazançlar elde etti. HFRI Rusya/Doğu Avrupa endeksi üçüncü çeyrekte %6,5 ve Ekim ayında %1 değer kazanırken, yılbaşından o tarihe kadar olan değer kazancı %20,7 düzeyine çıktı. Üçüncü çeyrek itibarıyla 170 hedge fon bölgesel olarak Rusya/Doğu Avrupa'ya odaklıydı. Bu fonların yönetimi altında tahminen \$28.9 milyar bulunuyordu.

Büyük finansal merkezlerde kadın fon yöneticisi oranı düşük

Morningstar'ın yayınladığı, 56 ülkede 26,000'den fazla fon yöneticisini kapsayan bir araştırma raporuna göre, her beş fondan birinde kadın portföy yöneticisi var. Araştırmanın yapıldığı sekiz yıllık zaman dilim içinde de bu oranda bir gelişme gözlenmedi. Araştırmada fon yöneticilerinin aynı düzey eğitim gerektiren, doktor ve avukatlar gibi diğer meslek gruplarına göre ülke bazında kadın-erkek oranı karşılaştırıldı. Araştırma raporu, kadınların benzer kazançlar elde ettiği sektör alanlarını da ortaya koydu. Buna göre pasif fonlar, fon sepeti fonları ve ekip yönetimindeki fonlarda kadınlar daha fazla fırsat bulabiliyor. Büyük hisse şirketleri kadınları fon yönetimi görevine getirmede küçük şirketlerden daha etkin. Raporda öne çıkan bulgular şöyle:

- Morningstar'ın küresel veritabanına göre, büyük finansal merkezleri olan ülkeler daha küçük piyasalara göre daha düşük kadın fon yöneticisi oranına sahip. Fransa, Hong Kong, İsrail, Singapur ve İspanya'da fon yöneticilerinin yüzde 20'si kadın. 56 ülke arasında toplam fon yöneticilerinin yüzde 30 ve toplam CFA'lerin yüzde 29'u kadın olan Singapur küresel lider konumunda. Brezilya, Hindistan, Almanya ve ABD gibi büyük finansal merkezler ise küresel ortalama olan yüzde 12.9'luk kadın fon yöneticisi sayısının gerisindedir. Hindistan'da fon yöneticilerinin sadece yüzde 7'si kadın.
- Bazı varlık sınıflarında, kadın fon yöneticileri erkeklerden daha fazla niteliğe sahip. Bir kadın fon yöneticisinin hisse ve sabit getiri fonlarında CFA lisansına sahip olma olasılığı, benzer erkek yöneticiye göre sırasıyla yaklaşık

%7 ve %4 daha fazla.

- Kadınlar pasif fonlar, fon sepeti fonları ve ekip yönetimli fonlar gibi sektörel büyüme alanlarında fon yönetme açısından daha iyi fırsatlara sahip. Kadınların bir ekipte yönetici olması erkeklerden %19 daha olası. Buna ilaveten, kadınların fon sektörünün aktif yönetilen fonlar ve yalnız yönetilen fonlar gibi daha yerleşmiş bölümlerinde yönetime girme başarıları elde etmesi ise daha zor görünüyor. Kadınların aktif bir hisse fonu yönetmesi olasılığı erkeklerden %36 daha az.
- Sektörün en büyük hisse şirketleri kadınları fon yöneticisi olarak atama konusunda küçük şirketlerden daha önde. Yönetilen küresel hisse portföyü büyüklüğü açısından en büyük 10 şirketteki fonlar arasında, bir kadının fon yöneticisi olarak atanması olasılığı yüzde 83 daha yüksek.

MORNINGSTAR®

Gizemli Medallion Fonu para basmaya devam ediyor



Jim Simons

A ABD'de Wall Street'e 60 mil uzaklıktaki Long Island Sound ile Conscience Koyu'nu ayıran toprak parçası, burada yaşayan zengin ve çoğu bilim adamı olan halkın niceliksel hedge fon Renaissance Technologies için çalışıyor olmasından dolayı, Renaissance Riviera olarak adlandırılmaktadır.

East Setauket'te yerleşik olan Renaissance'ın yaratıcısı ve denetleyicisi olduğu Medallion Fonu da dünyanın belki de en büyük para-basan makinesi. Medallion, sadece Renaissance'ın 300 civarındaki çalışanlarına açık. Onların da yüzde 90'ı doktora derecesine sahip ve bazılarının da şirketle derin bağları var. Bloomberg tarafından derlenen verilere göre, içeriği sır gibi saklanan meşhur fon geçtiğimiz 28 yıl içinde \$55 milyar kar elde etti. Bu da fonu Ray Dalio ve George Soros gibi milyarderler tarafından yönetilen fonlardan \$10 milyar daha karlı hale getiriyor. Ve üstüne üstlük bu başarı daha kısa bir zamanda ve daha küçük bir portföyle gerçekleştirilmiş durumda.

"Renaissance Manhattan Projesi'nin ticari versiyonudur" diyen MIT Sloan School of Management finans profesörü ve aynı zamanda quant araştırma şirketi AlphaSimplex'in Yönetim Kurulu Başkanı olan Andrew Lo,

Renaissance'ı 1982 yılında kuran 78 yaşındaki matematikçi Jim Simons'ın bir çok bilim adamını burada biraraya getirdiğini belirtti. Lo'ya göre, bu kişiler quant yatırımının zirvesinde. Filantropik çalışmalara odaklanmak için 2009 yılında emekli olan Simons'ın dışında, servetleri pek çok ülkenin GSMH'sinden fazla olan bu bilim adamları hakkında çok az şey biliniyor. Bloomberg Markets Aralık 2016/Ocak 2017 sayısında yer alan bu haber için Renaissance'ın sahipleri ve yöneticileri, şirketin sözcüsü aracılığıyla yorum vermeyeceklerini belirttiler. Fon ile ilgili bu haber de diğer kaynaklara, onlarla çalışanlara başvurularak oluşturuldu. Medallion'un başarısı dışarıdakiler için bir gizem. Rakiplere göre, Renaissance'ın bilgisayarları dünyanın en güçlülerinden, çalışanları da daha fazla ve daha iyi veriye sahip. Tahminlerini dayandıracak ve sermaye dağılımı için daha iyi modellere sahip olacak daha fazla sinyal buldular. İşlem maliyetini ve yaptıkları işlemin piyasaları nasıl etkilediğini yakından izliyorlar.

Renaissance'ın başarısı öncelikle onu kuran, geliştiren ve Medallion'un modellerini sürdüren, bir çoğu 1980lerde dile bağlı zorlukları aşmak için istatistiksel analizleri kullandıkları IBM'de tanışmış kişilerden geliyor. Bu onların başarı hikayesi. Quant işleminin amacı da buna benziyor: piyasaların gürültüsünde saklı sinyalleri bulacak modelleri kurmak. Bu çoğunlukla sadece fısıltılardan ibaret oluyor, ancak bir hissenin, tahvilin veya bir varil petrolün fiyatının nereye gideceğini tahmin etmeye yardım ediyorlar. Fiyat hareketleri temel faktörlere, para akışına ve bazen de alım satım yapan insanların irrasyonel davranışına dayanıyor.

Renaissance'ın sonuçları ilk başta karıştı: ilk yıl olan 1988'de yüzde 8,8 yukarı, 1989'da yüzde 4,1 aşağı. Ancak 1990 yılında daha kısa vadeli işleme odaklanmanın ardından, Medallion komisyon sonrası net yüzde 56'lık başarılı bir sonuç kaydetti. Sonuç olarak bilim adamları, modelleri için şirket içi bir programlama dili geliştirecek kadar ileri gittiler. Bugün Medallion, birlikte tek bir sistem olarak hareket eden düzinelerce "strateji" kullanıyor. Şirkete yakın kişilere göre, fonu işleten kod bir kaç milyon hattan oluşuyor. Belirli araştırma alanları için çeşitli ekipler işbaşında, ancak uygulamada herkes herşey üzerine çalışabiliyor.

Büyük yıllık getiriler 90ların başlarında Renaissance'ta bir norm haline gelmişti: %39.4, %34, %39.1. 1993 yılında, Renaissance dışarıdan yeni para kabulünü durdurdu. Komisyonlar da varlıkların yüzde 5'i ve karın yüzde 20'sinden, yüzde 5 ve yüzde 44'e yükseltildi. Medallion'da bir çalışanın ne kadar parası olduğu o kişinin şirkete yaptığı katkıya bağlı. Çalışanlar alabilecekleri bir hisse dağılımı ile ödüllendiriliyor. Ek olarak, bir çalışanın maaşının dörtte biri alınıp, Medallion'a yatırılıyor ve dört yıl boyunca orada kalıyor. Çalışanlar da "5 ve 44" düzeyinde komisyonlar ödemek zorunda.

Simons başından beri fonun büyüklüğünün performansı etkileyeceği görüşünde kararlıydı: fazla para getirileri ortadan kaldırır. Renaissance halihazırda Medallion'un portföyünü \$9 milyar ile \$10 milyar arasında tutmaktadır. Bu 10 yıl öncesinin yaklaşık iki katı bir büyüklüktür. Karlar her altı ayda bir dağıtılır. Simons'ın emekli olmasından yedi yıl sonra bile fon, para basmaya devam ediyor. Bir çok hedge fonun zorlandığı 2016 yılının ilk yarısında bile yüzde 20'den fazla getiri elde etti.

YATIRIM FONLARI PAZARI 2016

- Yatırım fonları pazarı 2016 yılında 5,3 milyar TL ile %14,2 büyüdü ve toplam 43.2 milyar TL büyüklüğe ulaştı.
- Yılın ilk çeyreğine küçülerek başlayan para piyasası fonları diğer üç çeyrek boyunca büyüyerek toplam Pazar büyümesine %64 ile en büyük katkıyı sağlayan fon türü oldu.
- Eurobond fonları ve yılın ikinci yarısında satılmaya başlanan döviz fiyatı açıklayan fonlar 2016 yılının yıldızı oldu ve yılbaşında toplam 605 milyon TL iken yılı %87 büyüyerek 1,1 milyar TL'ye ulaştı.
- Bu yıla getirisi ile damgasını vuran bir diğer fon türü olan Altın fonları da %39 büyüyerek 340 milyon TL'ye ulaştı.

2016 yılının başında “2015 yılı gerek yurtiçi gerekse yurtdışı gelişmelerle finansal piyasalar açısından zorlu bir yıl oldu,” yazmışken, 2016'nın hangi olaylara gebe olduğunu bilemiyorduk haliyle. Geçtiğimiz 365 günü değerlendirdiğimizde ise 2015'i aratmayacak bir yıl olarak tarihe kazındığını söylemek yanlış olmayacaktır. Küresel haber akışı bir yandan, ülkemiz özelindeki gelişmeler diğer yandan olmak üzere finansal piyasalar açısından oldukça zor geçen bir yılı geride bıraktık. Geçtiğimiz yılı artan jeopolitik risk ile bitirirken, yıl boyu bu riskin varlığı devam etti. İlk yarıya yurtiçi piyasalarda Başbakan Davutoğlu'nun istifası ile yeni Başbakanın kim olacağı belirsizliği damgasını vururken, ikinci yarıyıda en önemli olaylar 15 Temmuz darbe girişimi ve akabinde gelen Moody's not indirimi oldu.

Yurtdışı piyasalarda ise yıl boyunca ekonomik büyüme ile gelişmiş ülke merkez bankalarının genişletici politika kararları yakından takip edildi. Gözler özellikle, Aralık 2015'de 25 baz puan ile ilk faiz artışını gerçekleştiren Amerikan



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

Merkez Bankası'nda (FED) idi. Beklentilerin aksine yıl boyunca faiz artışı gerçekleştirmeyen FED, ikinci artışı yine Aralık ayında 25 baz puan olarak gerçekleştirdi ve faizi %0,50'ye yükseltti.

USD/TL 2016 yılında %20,9 yükseldi ve 2,9150 seviyelerinden başlayıp 3,5267 ile, yılı gördüğü en yüksek seviyeden kapattı. Benzer şekilde TL sepeti de yıl boyu yükselmeye devam etti ve 3,04'den başladığı

yılı 3,62 seviyesinde %18,9 yükselişle bitirdi. Reuters jenerik endeksine göre yılbaşında %10,50 seviyelerinde olan 10 yıllık tahvil faizi %11,09'a yükselirken, iki yıllık tahvil faizi %11 seviyelerinden %10,70'lara geriledi. Hisse senedi piyasalarında ise yıla 71,727 seviyesinde başlayan BİST 100 endeksi 2016 yılında %8,9 yükseldi ve 71,727'den 78,138'e yükseldi. Yıl içerisinde BİST 100 endeksi en yüksek seviyesini 86,931 ile 20 Nisan'da gördü.

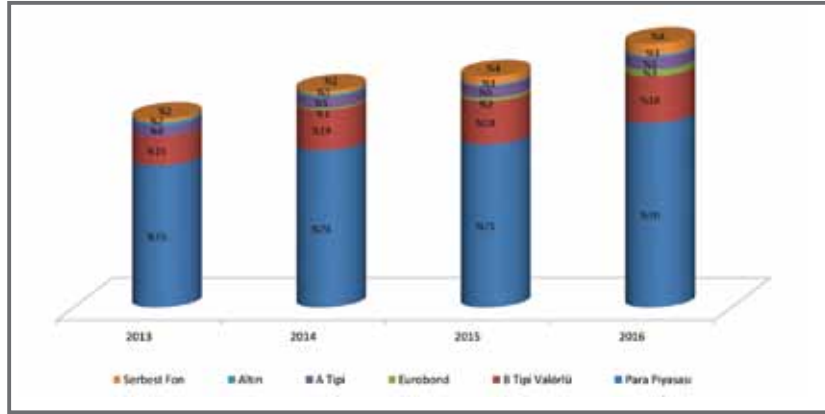
Yatırım fonları pazarı 2016 yılında 5,3 milyar TL ile %14,2 büyüdü ve toplam 43.2 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Yılın ilk çeyreğine küçülerek başlayan para piyasası fonları diğer üç çeyrek boyunca büyüyerek toplam Pazar büyümesine %64 ile en büyük katkıyı sağlayan fon türü oldu. Benzer şekilde gelişen ikinci Fon türü ise sabit getirili ve değişken fonlar oldu ve ilk çeyrek dışında TL bazında büyümesini düzenli devam ettirerek, toplam 619 milyon TL büyüdü ve 7,6 milyar TL'ye ulaştı. Eurobond fonları ve yılın ikinci yarısında satılmaya başlanan döviz fiyatı açıklayan fonlar 2016 yılının yıldızı oldu ve yılbaşında toplam 605 milyon

TL iken yılı %87 büyüyerek 1,1 milyar TL'ya ulaştı. Hisse senedi fonları yıl boyunca aynı seviyelerde kaldı ve yılı iki milyar TL'nin hemen üzerinde sonlandırdı. Bu yıla getirisi ile damgasını vuran bir diğer fon türü olan Altın fonları da %39 büyüyerek 340 milyon TL'ye ulaştı. Rasyonet'in açıklanan fon rakamlarından topladığı verilere göre, yıla 1,3 milyar TL büyüklükle başlayan Serbest fonlar ise yıl sonunda 1,9 milyar TL'ye ulaştı.

TL değişimlerine baktığımızda, her fon türünün büyüdüğünü gözlemlese de dolaşımdaki pay sayılarına göre incelediğimizde biraz daha farklı bir tablo ortaya çıkıyor. Buna göre sektörde Eurobond ve Altın fonları dışında tüm fon türlerinin dolaşımdaki payları 2016 yılında azalmış gibi görünmektedir. Eurobond fonlar her çeyrekte pay sayısını arttırırken, Altın

fonları ilk çeyrekteki daralmasını diğer çeyreklerde artırarak yerine koymuş gözüküyor. Hisse senedi fonlarında ilk iki çeyrek daralma görülürken, BİST 100 endeksinin nisbeten daha düşük ve belirsizliğin daha yüksek olduğu

son iki çeyrekte artış görülüyor. Para piyasası fonlarında sadece 1. Çeyrekte daralma görülmesine rağmen, diğer çeyreklerde büyümenin düşük olması nedeniyle pay sayılarında yıllık olarak azalma var.



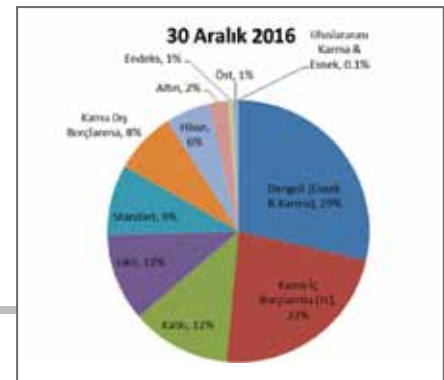
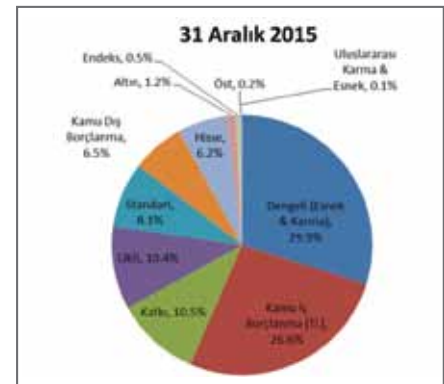
EMEKLİLİK FONLARI PAZARI 2016

- Emeklilik fonları 2016 yılında yaklaşık 13 milyar TL büyüyerek, toplam 60,8 milyar TL büyüklüğe ulaştı.
- Pazardaki büyümenin en büyük kısmı yine Dengeli (esnek&karma) fonlar tarafından gerçekleşti. Bu fon türünün büyümeye katkısı %24 ile 3 milyar TL oldu.
- Dolaşımdaki pay sayılarına göre, en yüksek artışın Özel Sektör fonlarında olduğu, peşinden ise Altın fonlarının geldiği görülüyor.

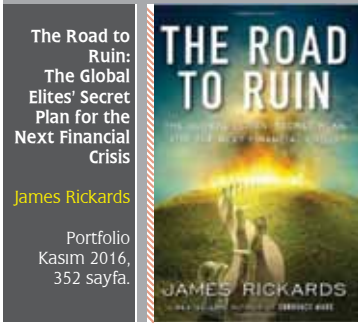
Emeklilik fonları 2016 yılında yaklaşık 13 milyar TL büyüyerek, toplam 60,8 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Son yıllarda gözlemlediğimiz trend devam etti ve pazardaki büyümenin en büyük kısmı yine Dengeli (esnek&karma) fonlar tarafından gerçekleşti. Bu fon türünün büyümeye katkısı %24 ile üç milyar TL oldu. Bu fonu sırasıyla Katkı fonları, Likit fon, Kamu Dış Borçlanma ve Standart fon izledi. 2012 yılından beri büyüme miktarlarına baktığımızda Dengeli (esnek&karma) fonlardan sonra gelen valörlü fon türü, toplam 3,8 milyar TL büyüyerek 4,6 milyar TL'ye ulaşan Kamu Dış Borçlanma fonları oldu. Bu fon türündeki büyüme 2014 yılında başladı ve o yıl 713 milyon TL, 2015 ve 2016 yıllarında ise 1,5 mil-

yar TL büyüme kaydetti. Dolaşımdaki pay sayılarına göre, en yüksek artışın Özel Sektör fonlarında olduğu, peşinden ise Altın fonlarının geldiği görülüyor. TL büyümeye baktığımızda Özel Sektör fonları 229 milyon TL, Altın fonları ise 891 milyon TL oldu.

Çeyrekler bazında fon türlerindeki büyümeleri incelediğimizde ise Hisse senedi fonlarının 2. Çeyrekte, Kamu İç Borçlanma fonlarının ise 4. Çeyrekte küçüldüğü dikkat çekici. Benzer şekilde dolaşımdaki pay sayılarına baktığımızda Kamu İç Borçlanma ve Hisse fonlarının 1. Çeyrekte, Uluslararası Karma & Esnek fonların da 2. çeyrekte azaldığını görüyoruz.



Küresel elitin gizli planına karşı korunmak için...



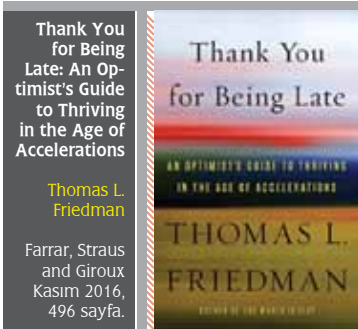
Paranın Ölümü, Kur Savaşları gibi kitapların yazarı James Rickards yeni bir çok satan ile karşımızda... Yazar, yaklaşmakta olan finansal felaketi yatırımcılardan saklamaya çalışan küresel elitin karanlık çabalarını gözler önüne seriyor. Evet, küresel elit için davulun sesi hızla yaklaşıyor, dünya çapında finansal bir erimenin belirtileri fazlasıyla net... Ancak bu kez küresel elitin çöküşten kendini koruyacak, cüretli olduğu kadar küstah bir planı var. Şimdilik nakit toplamak ve olası kriz

vardığı zaman küresel finansal sistemi kilitlemek... 2014'ten bu yana uluslararası finansal kuruluşlar, maliye bakanları, bankalar, portföy yönetim şirketlerinden oluşan küçük bir gruba uyarılarda bulunuyor: ABD hükümetinin, JP Morgan ve benzerleri hakkında kovuşturma başlatmama yolundaki korkakça tercihleri ve ekonomiye dört trilyon dolar kolay para enjekte ederek sulandırması, sistemi hızla uçuruma giden yola soktu. İşte; Batış Yolu: Gelecek Finansal Kriz İçin Küresel Elitin Gizli Planı (The Road to Ruin: The Global Elites' Secret Plan for the Next Financial Crisis) adlı özenle araştırılmış bu son kitabında James Rickards, biraz da endişe yaratıyor. Çünkü dünya çapında hiçbir hükümet, vatandaşlarının aleyhine yapılmış bu gizli anlaşma konusunda kaygı duymuyor. Borsalar kapalı-

ken hükümetler maddi duran varlıkları stoklamış olacaklar. ATM'ler kapanacak, para piyasaları fonları dondurulacak, portföy yöneticileri menkul değer satılmaması konusunda yönlendirecek, negatif faiz oranları uygulanacak ve nakit para çekimlerine izin verilmeyecek. Eğer önümüzdeki risklere karşı plan yapmak istiyorsanız, Rickards'ın davranışsal ekonomi, tarih ve karmaşa teorisi konularındaki en güncel sentezine ihtiyacınız var demektir. Bu kitap daha akıllı düşünmek, daha hızlı hareket etmek ve servetinizi güvence altına alacak rahatlatıcı bilgiyle birlikte yaşamak konusunda iyi bir rehber. Küresel elit bu kitabın piyasada olmasını istemez. Planları küresel bir kriz patladığında bizim kurban olmamız ve kuşkusuz servetlerini korumaktır.

İşte, Rickards kitabıyla bu noktada uyarı yapıyor ve uyanık kalmamızı sağlıyor. Kirkus Review'da kitap hakkında çıkan yazıda, Rickards'ın karışık küresel finansal sistemin klasik ekonominin statik araçları ile analizinden muaf olduğunu ve "karışık sistemlerin" dengeli sistemlerden tamamen farklı şekilde davrandığını savunduğunu vurguluyor. Ayrıca Rickards'ın ölçülü ve komplo düşüncesini kullanmadan servet koruyucu ve akıl açıcı bir çalışma yaptığı vurgulanıyor. Bir finans bülteni olan Strategic Intelligence'in editörü olan James Rickards, jeopolitik ve küresel sermayenin karışık dinamiklerini sorgulayan James Rickards Projesi'nin de yöneticisidir. Ayrıca Altın İçin Yeni Durum (2016), Paranın Ölümü (2014), Kur Savaşları (2011) gibi çok satan kitapların yazarıdır. Portföy yöneticisi, avukat, ekonomist olan Rickards, Citibank, Long-Term Capital Management ve Caxton Associates'te üst düzey görevlerde bulundu.

21. yüzyılı anlamak ve ayak uydurmak için bir iyimserin önerileri



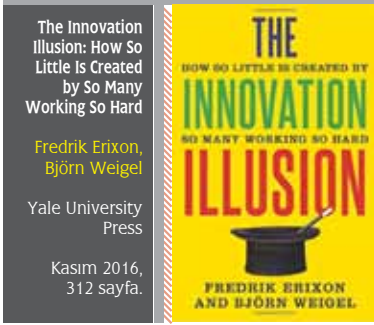
Lexus ve Zeytin Ağacı adı kitabıyla küreselleşmeyi geniş kitlelere anlatan tanınmış yazar Thomas L. Friedman, bu kez yirmi birinci yüzyıl için geniş bir rehber sunuyor okuyuculara... Gecikme İçin Teşekkür Ederim: Bir İyimserin Hızlanma Çağında Başarılı Olma Rehberi (Thank You for Being Late: An Optimist's Guide to Thriving in the Age of Accelerations) günümüz dünyasını yeniden şekillendiren tektonik

hareketlere ışık tutuyor. Her yerde görüyoruz, büyük bir değişim devam ediyor. İşyerinizde, çocuklarınızla konuşurken, gazete okurken, televizyon seyrederken... Hayatlarımız çok farklı alanlarda baş döndürücü bir hızla yeniden şekilleniyor. Friedman, Gecikme İçin Teşekkür Ederim'de bu yeniliklere nasıl ayak uydurabileceğimizi ve kötü etkilerini nasıl azaltabileceğimizi anlatmaya çalışıyor. Bu kitabı okuduktan sonra, dünyaya önceki gibi asla bakamayacaksınız; haberleri anlayışınız, işinizi yapış tarzınız, çocuklarınızın alması gereken eğitim, işvereninizin yapacağı yatırım... Friedman'ın özgün analizleri tüm bunların şeklini değiştirecek. Friedman'a göre, yirmi birinci yüzyılı anlamak için gezegenin üç büyük gücünü anlamamız

gerekiyor: Moore yasası (teknoloji), Piyasa (küreselleşme) ve Doğa Ana (iklim çeşitliliği ve bioçeşitlilik kaybı)... Bu üçü aynı hızda ilerliyorlar. Bu hızlanmalar beş ana alanda değişim yaratıyor: işyeri, politika, jeopolitik, ahlak ve toplum. Friedman, 2007 yılının büyük dönüm noktası olduğunu, Android, Kindle ve iPhone'un piyasaya sürüldüğünü, bununla birlikte silikon yongalarda, yazılımda, depolamada ve ağ yapılımasında ilerlemeler yaşandığını vurguluyor. Her şeyi şekillendiren sıra dışı bir enerjinin ortaya çıkmasından dolayı da bu ortamı "supernova" olarak adlandırıyor. Bireyler ve küçük gruplar için dünyayı kurtaracak ya da yok edecek muazzam fırsatlar ortaya çıktığını savunuyor. Friedman, değişimin getirecekleri

konusunda iyimser olduğunu ifade ediyor. Kitap geleceğe yönelik bir alan rehberi olduğu kadar bir çağdaş tarih çalışması da aynı zamanda... Wall Street Journal, Kirkus Review, Publishers Weekly, Gecikme İçin Teşekkür Ederim'i 2016'nın en iyi kitaplarından biri olarak değerlendirirken, New York Times'daki yazıda usta işi anlatım, ancak bir o kadar da zor bir okuma olduğu vurgulanıyor. Fortune dergisindeki yazıda ise, yazarın bireyleri, kuruluşlara ve ülkelere temel önerisi şöyle özetleniyor: "Derin bir nefes alın ve uyum sağlayın. Bu dünya sizi beklemeyecektir." Thomas L. Friedman, New York Times gazetesindeki yazılarıyla üç kez Pulitzer Ödülünü aldı. Başkan Obama'dan üniversite öğrencilerine kadar herkesçe okunan Lexus ve Zeytin Ağacı (1999), Boyamlar ve Davranışlar (2002), Dünya Düzdür (2005) gibi çok satan kitapların yazarı...

İnovasyon öncülüğünde büyüme tartışılıyor



The Innovation Illusion: How So Little Is Created by So Many Working So Hard

Fredrik Erixon, Björn Weigel

Yale University Press

Kasım 2016, 312 sayfa.

Tartışma yaratan, ilgi çekici, ikna edici ve tam zamanında gelen bir kitapla karşı karşıyayız... Derinlemesine araştırmanın bir sonucu olan bu çalışma, şirketlerin ve karar vericilerin inovasyon öncülüğünde büyümeyi engellediğini ortaya koyuyor.

Yaygın inanış, Batılı ekonomilerin hızlı ve hırslı teknolojik gelişmenin desteği ile ilerlediğini savunuyor. Fredrik Erixon ve Björn Weigel, yeni kitapları; İnovasyon Yanılsaması: Bu

Kadar Çok Ve Sıkı Çalışanlar Nasıl Bu Kadar Az Yaratıyor'da (The Innovation Illusion: How So Little Is Created by So Many Working So Hard) bu düşüncenin aksini savunuyor ve geniş veri yelpazesi ve örnek vaka çalışmaları ile çok farklı bir hikaye anlatıyorlar.

Erixon ve Weigel, akademi ve iş dünyasını kapsayan uzmanlığın ışığında inovasyonun nasıl mevcut yasal düzenlemeler ve şirket uygulamaları ile baltalandığını ortaya koyuyor. Yazarlara göre, kapitalizm cazibesini kaybetti. Nokia, Uber, IBM, ve Apple, gibi şirketleri analiz eden yazarlar üç temel konuya dikkat çekiyorlar: Batı ekonomilerinde inişe geçen ekonomik dinamizm, şirketlerin artan bir şekilde pazarlarda rekabet etmekte ve yenilik yapmaktaki çekimser-

liği ve inovasyonun yayılmasını sınırlayan gereksiz yasal düzenlemeler.

Düşük büyüme, yüksek işsizlik ve artan gelir adaletsizliği döneminde inovasyona dayalı büyümeye her zamankinden daha çok ihtiyaç var. İnovasyon Yanılsaması, tartışmasız bir şekilde geleceğimizin refahını dizginleyen engelleri detaylı şekilde irdeliyor.

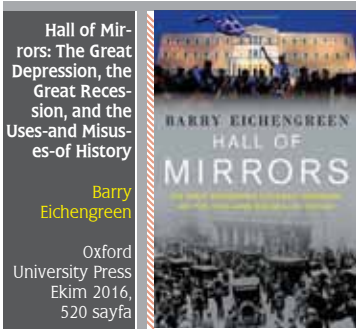
Kitabın 3-6'ncı bölümlerinde inovasyonun neden yavaşladığı inceleniyor ve sermaye yönetimi, küreselleşme ve yasal düzenlemeler konuları inceleniyor. "Kapitalizm ve Robotlar" başlıklı 8'inci bölüm ise "İnovasyon açlığı mı inovasyon bolluğu mu" sorusunun cevabını arayan en ilginç bölümlerden biri... "Gelecek ve Nasıl Önlenebilir" başlıklı 9'uncu ve

sonuç bölümünde ise daha fazla liberalleşme çağrısı yapılıyor.

Financial Times'daki köşesinde kitabı inceleyen ünlü ekonomist Martin Wolf, günümüzün tutucu kapitalizminin, sadece Batı'nın ekonomik büyümesini kısıtlamadığını, insanların arzu ve hedeflerini de baskı altına aldığını vurguladı. Kitapta eğer kapitalizm yeniden yükselişe geçerse rant kapitalizminin kesinlikle reddedilmesi gerektiğinin altını çizen Martin Wolf, dinamik piyasa ekonomisinin büyük önem arz ettiğini de vurguladı.

Wall Street Journal'daki yazıda ise, Fredrik Erixon ve Björn Weigel'in kapitalizmi ciddi bir silkeniş yaşamadığı sürece bulanık bir gelecek beklediği konusunda provokatif ve ideolojik olmayan bir tartışma yarattıkları ifade ediliyor.

1929 ve 2008 büyük krizlerinin aynalı salonlardan yansımaları



Hall of Mirrors: The Great Depression, the Great Recession, and the Uses-and Misuses-of History

Barry Eichengreen

Oxford University Press Ekim 2016, 520 sayfa

Günümüze dek iki büyük ekonomik krizi en iyi anlatan bir kitapla karşı karşıyayız. Kaliforniya Üniversitesi ekonomi ve siyaset bilimi profesörü Barry Eichengreen, kitabın adı Aynalı Salon: Büyük Buhran, Büyük Durgunluk ve Tarihin Faydaları ve Suistimalleri (Hall of Mirrors: The Great Depression, the Great Recession, and the Uses-and Misuses-of History). Son 100 yılın iki büyük finansal krizi, 1930'lardaki Büyük Buhran ile 2008'de başlayan Büyük Resesyondur. İkisi de büyük bir kredi patlaması ile şaibeli

bankacılık uygulamaları ve kırılan, istikrarsız küresel finansal sistemin ardından patlak verdi. Piyasalar 2008'de kalp krizine yakalandığında, karar vericiler daha kötüsüne engel olmak için Büyük Buhran'ın derslerine başvurdu. Önlemler finansal çöküşü ve 1930'lardaki gibi yıkıcı depresyonu önlese de, ABD ve Avrupa'da işsizlik dayanılmaz derecede acı veren yüksek seviyelere çıktı. Bu noktada sorulması gereken soru şu: Politikacılar niçin daha iyisini yapamadılar? Barry Eichengreen'in her iki krizin de anıtsal tarihi olan çalışması Aynalı Salon'da bu soruyu şimdiye kadar ki en ileri cevap veriliyor.

Eichengreen, iki kriz arasında ve Kuzey Amerika ile Avrupa arasında gidip gelerek ikisi arasındaki bağlantıları kuruyor. Lehman Brothers'ın çöküşünün ardından yeni bir depresyon korkusunun her iki kıta da olumlu ya da

olumsuz geri dönüşleri olan politikaları nasıl şekillendirdiğini, politikacıların sorunlu bankaları güçlendirmek için ne kadar hızlı hareket ettiğini anlatıyor. Ancak, 1930'larda türev piyasaların önemi olmadığı için, gölge bankacılık sistemindeki sorunları atladılar. Bu da büyük bir borçlanma sorunu, aşırı borçlu Güney Avrupa hükümetlerinin ağır yaralar alması olarak geri döndü. Politikacıların önlemleri büyük bir resesyona karşı yetersiz geldi ve tepkiler üzerine normal koşullara dönülmeden normal politikalara geri dönüş olunca, sonuç; Kuzey Amerika'da yavaş bir canlanma ve Avrupa'da sonu gelmeyen bir resesyondur. Eichengreen'in Aynalı Salon kitabı, hem büyük bir ekonomi tarihi olduğu kadar aynı yanlışları iki kez yapmaktan nasıl kaçındığımızı araştıran temel bir çalışmadır. Sadece Büyük Buhran'dan alınan dersleri göstermez, Büyük

Buhran hakkında düşüncelerimizin son Büyük Resesyondaki deneyimimizde de değişikliği neden olmasını sağlar. Kitap hakkında Financial Times'da John Authers, "mükemmel", New York Times'da Paul Krugman "çok iyi bir kitap" yorumlarında bulunurken, The Economist, "Eichengreen, son yüzyılın iki büyük finansal istikrarsızlık olayını, bankacı-politikacı portreleri ve anlaşılabilir teorik açıklamalarla yeniden yaratıyor," diye yazdı. The Atlantic dergisi de, "Eğlenceli ve hem o zamanda hem de günümüzde kötü adamı bol olan bir hikaye," dedi. International Affairs de Eichengreen'in enine boyuna ve derinlemesine araştırmasının etkileyici olduğunu vurgulayarak, 1920'lerdeki Florida, 2000'lerde İspanya'daki konut balonunun ve 1930'lardaki altın standardı ile 2000'lerdeki Euro'nun birbirinden farklı hikayeler olmadığını ortaya koyduğunu ifade ediyor.

Üçüncü Çeyrekte Avrupa Yatırım Fonları Sektörü Görünümü

- UCITS fonları ikinci çeyrekte yaşanan €71 milyar para girişine karşılık, üçüncü çeyrekte €129 milyar net para girişi kaydetti. Net varlıklar %3,4 artışla €8.34 trilyon oldu.
- AIF fonlarına üçüncü çeyrekte €41 milyar para girişi oldu. İkinci çeyrekte ise €56 milyar para girişi yaşanmıştı. AIF net varlıkları %2,5 artışla €5.36 trilyon düzeyine çıktı.
- Böylece Avrupa yatırım fonları piyasasında toplam (UCITS+AIF) varlık büyüklüğü yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 3,1 artışla €13.7 trilyon'a yükseldi. Üçüncü çeyrekte toplam para girişi de €170 milyar oldu.

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) açıkladığı dönemsel istatistiklere göre, Avrupa'da yılın üçüncü çeyreğinde toplam yatırım fonları varlıkları büyüklüğü – UCITS ve AIF – yüzde 3,1 artışla 13.7 trilyon Euro'ya yükseldi.

UCITS varlıklarına yatırılan 8.34 trilyon Euro toplam varlıkların yüzde 61'ini oluştururken, geriye kalan 5.36 trilyon Euro'luk (%39) kısım AIF'lerden geldi. Avrupa yatırım fonları piyasasında üçüncü çeyrek sonu itibarıyla toplam fon sayısı yüzde 0,6 artışla 58,448 oldu. UCITS kategorisi 30,494 adet fonla piyasanın yüzde 52,2'sini oluşturu-

Kategorilerine göre UCITS Varlıklarının Dağılımı

UCITS TÜRLERİ	3. Çeyrek 2016		2. Ç. 2016'ya göre		4. Çeyrek 2015'e göre	
	EUR m	Pay	% Değişim ¹	Eur m	% Değişim	Eur m
Hisse	3,019	36%	5.1%	147	-2.5%	-76
Dengeli	1,423	17%	2.5%	35	0.6%	8
Tahvil	2,315	28%	4.1%	90	7.4%	159
Para Piyasası	1,125	13%	3.1%	34	1.3%	15
Fon Sepeti ⁽³⁾	13	0.2%	-3.7%	-0.5	-14.4%	-2
Diğer	451	5%	-6.5%	-31	8.9%	37
TOPLAM	8,345	100%	3.4%	273	1.7%	140
Borsa Yatırım Fonları	464	6%	10.2%	43	5.7%	25
Fon Sepeti Fonları	326	4%	2.7%	9	2.6%	8

kurken, AIFler 27,954 adetle yüzde 47,8 paya sahip oldu.

NET SATIŞLAR

Üçüncü çeyrekte UCITS fonlara toplam 129 milyar Euro net para girişi oldu. İkinci çeyrekte ise €71 milyar giriş yaşanmıştı. Hisse fonlarda ilk iki çeyrekte yaşanan para çıkışının ardından üçüncü çeyrekte €1 milyar para girişi oldu. İlk çeyrekte para çıkışı yaşadıkdan sonra ikinci çeyrekte €42 milyar para girişi sağlanan Tahvil fonlarında satışlar üçüncü çeyrekte €63 milyar'a yükseldi. Çoklu varlık fonlarına para girişi ise ikinci çeyrekteki 14 milyar Euro'ya göre hafif azalışla €13 milyar düzeyinde gerçekleşti. İlk çeyrekte para çıkışı yaşadıkdan sonra ikinci çeyrekte €28 milyar Euro para girişi olan Para Piyasası Fonları da üçüncü çeyrekte €45 milyar net para girişi kaydetti.

Avrupa'nın en büyük UCITS fonları merkezlerinden Lüksemburg €74.6 milyar satış kaydederken, İrlanda €20 milyar net para girişi aldı. UCITS Borsa Yatırım Fonları (BYF) üçüncü çeyrekte €14 milyar net para girişi kaydetti. Lüksemburg'da yerleşik fonlar dışında kalan verilere göre, 2016 yılı başından bu yana UCITS BYF'lerine €29 milyar üzerinde para akışı yaşandı. AIF fonlara üçüncü çeyrek itibariyle toplam 41 milyar Euro para girişi oldu. İkinci çeyrekte 56 milyar Euro düzeyindeydi. Çoklu varlık fonları'na para girişi üçüncü çeyrekte €10 milyar ile ikinci çeyrekteki €15 milyar düzeyinin altında kaldı. Gayrimenkul fonlarının net satışları önceki çeyrek ile aynı, €3 milyar oldu. AIFlere €1 milyar üzerinde giriş kaydedilen ülkeler arasında €17 milyar ile Almanya, €8 milyar ile İrlanda ve €4 milyar ile Lüksemburg yer aldı.

Kategorilerine göre AIF Varlıklarının Dağılımı

AIF TÜRLERİ	3. Çeyrek 2016		2. Ç. 2016'ya göre		4. Çeyrek 2015'e göre	
	EUR m	Pay	% Değişim ¹	Eur m	% Değişim	Eur m
Hisse	633	12%	5.6%	34	3.4%	21
Çoklu varlık	1,340	25%	0.6%	7	3.0%	39
Tahvil	1,046	20%	2.3%	23	8.1%	78
Para Piyasası	86	2%	-1.9%	-2	-2.7%	-2
Garantili/Korumalı	48	1%	-2.1%	-1	-10.0%	-5
Gayrimenkul	560	10%	1.9%	10	7.9%	41
Diğer	1,645	31%	3.8%	61	4.3%	69
Toplam	5,357	100%	2.5%	133	4.7%	239
Borsa Yatırım Fonları	9	0.2%	2.3%	0.2	35.5%	2
Fon Sepeti Fonları	462	9%	6.7%	29	0.5%	3
Kurumsal	2,583	48%	2.6%	66	6.7%	161

Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisi Net Varlık Değerleri

Üye Ülkeler	3. Çeyrek 2016		2. Çeyrek 2015		4. Çeyrek 2015'e göre	
	EUR m	Pay	EUR m	% değişim ⁽¹⁾	EUR m	% değişim ⁽²⁾
Avusturya	173,271	1.3%	168,492	2.8%	168,239	3.0%
Belçika	121,574	0.9%	120,398	1.0%	127,996	-5.0%
Bulgaristan	478	0.0%	439	8.8%	409	16.7%
Hırvatistan	2,627	0.0%	2,425	8.4%	2,289	14.8%
Kıbrıs	2,088	0.0%	2,421	-13.8%	2,370	-11.9%
Çek Cumhuriyeti	8,801	0.1%	8,345	5.5%	7,818	12.6%
Danimarka	269,139	2.0%	260,170	3.4%	258,540	4.1%
Finlandiya	102,512	0.7%	97,182	5.5%	97,416	5.2%
Fransa	1,729,240	12.6%	1,680,868	2.9%	1,682,808	2.8%
Almanya	1,839,003	13.4%	1,807,384	1.7%	1,729,234	6.3%
Yunanistan	6,886	0.1%	6,798	1.3%	7,078	-2.7%
Macaristan	18,325	0.1%	17,762	3.2%	18,105	1.2%
İrlanda	1,944,220	14.2%	1,916,901	1.4%	1,898,825	2.4%
İtalya	285,189	2.1%	278,615	2.4%	281,564	1.3%
Lihtenştayn	41,862	0.3%	41,072	1.9%	42,331	-1.1%
Lüksemburg	3,621,929	26.4%	3,461,904	4.6%	3,506,201	3.3%
Malta	9,801	0.1%	9,829	-0.3%	10,149	-3.4%
Hollanda	792,094	5.8%	769,401	2.9%	733,279	8.0%
Norveç	105,678	0.8%	98,696	7.1%	94,173	12.2%
Polonya	62,086	0.5%	59,004	5.2%	59,140	5.0%
Portekiz	21,414	0.2%	21,617	-0.9%	23,149	-7.5%
Romanya	9,168	0.1%	8,844	3.7%	8,994	1.9%
Slovakya	5,730	0.0%	5,589	2.5%	5,697	0.6%
Slovenya	2,367	0.0%	2,264	4.5%	2,309	2.5%
İspanya	260,426	1.9%	251,090	3.7%	254,368	2.4%
İsveç	286,515	2.1%	275,403	4.0%	285,561	0.3%
İsviçre	533,373	3.9%	522,358	2.1%	501,528	6.3%
Türkiye	29,540	0.2%	29,469	0.2%	28,060	5.3%
İngiltere	1,416,335	10.3%	1,371,157	3.3%	1,484,491	-4.6%
Tüm fonlar	13,701,671	100.0%	13,295,898	3.1%	13,322,122	2.8%
UCITS	8,345,118	60.9%	8,072,015	3.4%	8,204,652	1.7%
AIFler	5,356,553	39.1%	5,223,883	2.5%	5,117,470	4.7%

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 2016 üçüncü çeyreği itibariyle yüzde 3,4 artışla €39.41 trilyon'a yükseldi.*
- *Tüm fonlara net para girişi €437 milyar ile ikinci çeyrekteki €207 milyar'ın üzerine çıktı.*

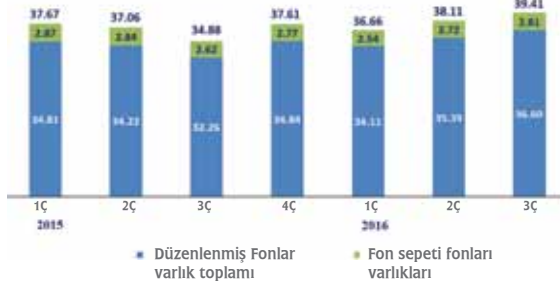
Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 47 ülkeyi kapsayan 2016 yılı 3. çeyrek dönem istatistiklerine göre, dünyada düzenlenmiş açık uçlu yatırım fonu varlıkları (fon sepeti fonları, borsa yatırım fonları ve kurumsal fonlar dahil) yüzde 3,4 artarak 39.41 trilyon Euro'ya yükseldi.

Yatırım fonları toplam portföyü dolar bazında ise 2016 üçüncü çeyreği itibariyle 43.99 trilyon ABD Doları'na ulaştı. Dolar bazında büyüklükte yüzde 4 artış kaydedildi.

Dünyada düzenlenmiş açık uçlu fon satışları 2016 yılı üçüncü çeyreği itibariyle 437 milyar Euro olurken, ikinci çeyrekteki 207 milyar Euro düzeyine göre arttı.

Euro bazında, hisse fonlar net varlıkları yüzde 4,3 artışla 15.5 trilyon Euro'ya çıktı. Tahvil fonu varlıkları yüzde 4 artışla 8.7 trilyon Euro'ya çıktı. Karma/dengeli fonlar yüzde 2,8 artışla 7.1 trilyon Euro, para piyasası fonları varlıkları ise yüzde 0,7 artışla 4.5 trilyon Euro düzeyinde gerçekleşti.

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



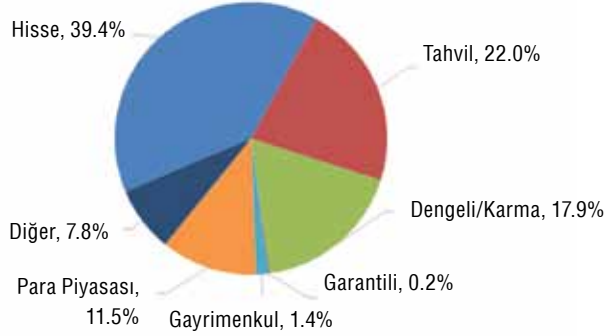
Hisse fonların varlıkları 2016 yılı üçüncü çeyrek sonu itibarıyla tüm yatırım fonlarının yüzde 39'unu, tahvil fonları ise yüzde 22'sini oluşturdu. Geri kalan varlıklarda para piyasası fonları yüzde 11,5 ve karma/dengeli fonlar ise yüzde 18 paya sahip oldu.

Satış Verileri

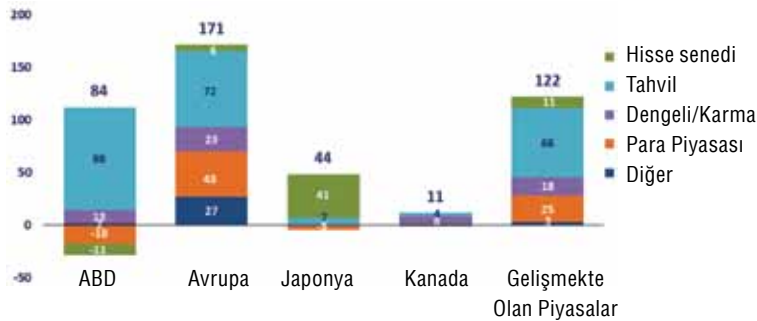
Düzenlenmiş açık uçlu fonlar üçüncü çeyrekte dünya çapında 437 milyar Euro toplam net para girişi yaşarken, tahvil fonları 253 milyar Euro, dengeli/karma fonlar 61 milyar Euro para girişi yaşadı. Hisse fonlara 42 milyar Euro ve para piyasası fonlarına ise 44 milyar Euro net para girişi oldu.

İkinci çeyrekte ise hisse fonlardan 17 milyar Euro, para piyasası fonlarından 11 milyar Euro çıkış yaşanmıştı. Tahvil fonlarına ikinci çeyrekte 131 milyar Euro, dengeli/karma fonlara ise 58 milyar Euro giriş olmuştu.

Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Net Varlıkları Tür Bazında 2016: 3Ç



Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonların Küresel Net Satışları (Milyar Euro, 2016 3. Çeyrek)



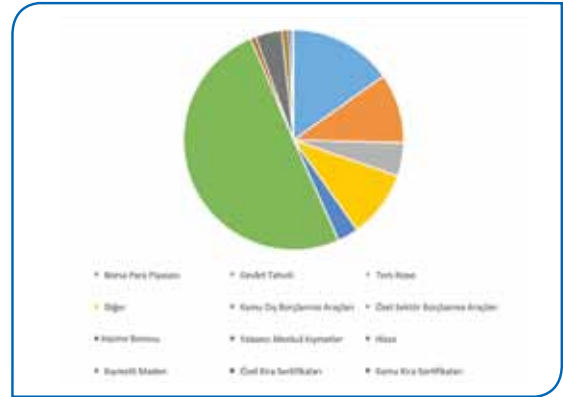
Yatırım Fonlarında 2016 Dördüncü Çeyrek

Yatırım Fonlarında Büyüme

		Eylül 16	Aralık 16	Değişim	Eylül 16	Aralık 16
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	%	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları	21.276.604.434,43	22.730.133.469,41	6,83	21,69	22,27
	Fon Sepeti Fonları	306.870.211,04	376.755.883,42	22,77	0,31	0,37
	Hisse Senedi	1.360.901.478,47	1.431.577.159,16	5,19	1,39	1,40
	Karma & Değişken Fonlar	3.803.172.683,17	3.672.675.264,77	-3,43	3,88	3,60
	Katılım Fonları	144.932.881,98	163.118.645,33	12,55	0,15	0,16
	Kıymetli Madenler	369.421.377,76	394.339.218,27	6,75	0,38	0,39
	Para Piyasası	12.479.728.018,77	12.592.865.125,07	0,91	12,72	12,34
	39.741.631.085,62	41.361.464.765,43	4,08	40,52	40,53	

Yatırım Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	30.09.2016
Borsa Para Piyasası	14,76
Devlet Tahvili	9,95
Ters Repo	4,75
Diğer	9,65
Kamu Dış Borçlanma Araçları	2,97
Özel Sektör Borçlanma Araçları	48,95
Hazine Bonosu	0,00
Yabancı Menkul Kıymetler	0,71
Hisse	3,81
Kıymetli Maden	0,96
Özel Kira Sertifikaları	0,43
Kamu Kira Sertifikaları	0,29



Yatırım Fonlarında Büyüklük

	Mart 16		Haziran 16		Eylül 16		Aralık 16	
	Büyükklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyükklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyükklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyükklük (Milyon TL)	Fon Sayısı
Borçlanma Araçları Fonları	18.716,47	93	20.251,50	95	21.276,60	97	22.730,13	98
Fon Sepeti Fonları	192,68	11	267,90	13	306,87	14	376,76	14
Hisse Senedi Fonları	1.411,22	71	1.447,13	71	1.360,90	72	1.431,58	73
Karma ve Değişken Fon	3.756,87	84	4.009,13	84	3.803,17	86	3.672,68	86
Katılım Fonları	104,78	26	128,27	27	144,93	29	163,12	29
Kıymetli Madenler Fonları	304,07	15	356,84	15	369,42	15	394,34	15
Para Piyasası Fonları	11.432,40	26	11.905,76	26	12.479,73	26	12.592,87	26
TOPLAM	35.918,49	326	38.366,54	331	39.741,63	339	41.361,46	341

Yatırım Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 30/09/2016	Son Tarih 30/12/2016	Değişim (%)
Yatırım Fonları	39.741.631.085,62	41.361.464.765,43	4,08

Tür Bazında Büyüklük

		30.09. 2016	30.12. 2016	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim (%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	
		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı						
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	Diğer Borçlanma Araçları	10	10	225.338.725,02	163.643.776,97	-27,38	0,23	0,16
		Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları	11	12	890.597.533,27	1.084.077.583,79	21,72	0,91	1,06
		Kamu Borçlanma Araçları Fonları	6	6	69.971.186,47	60.896.136,58	-12,97	0,07	0,06
		Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	26	26	16.401.334.452,45	17.592.516.509,71	7,26	16,72	17,24
		Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	12	12	616.273.428,48	600.665.548,18	-2,53	0,63	0,59
		Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	9	9	189.906.474,80	208.697.937,07	9,90	0,19	0,20
		Yabancı Borçlanma Araçları Fonları	4	4	50.694.165,96	57.782.865,51	13,98	0,05	0,06
		Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	19	19	2.832.488.467,98	2.961.853.111,60	4,57	2,89	2,90
		97	98	21.276.604.434,43	22.730.133.469,41	6,83	21,69	22,27	
	Fon Sepeti Fonları	Borçlanma Araçları Fon Sepeti	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Diğer Fon Sepeti Fonlar	6	6	219.556.878,56	257.553.369,61	17,31	0,22	0,25
		Emtia Yabancı Fon Sepeti Fonları	3	3	9.515.739,63	19.143.655,37	101,18	0,01	0,02
		Hisse Senedi Fon Sepeti Fonları	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Yabancı Fon Sepeti	5	5	77.797.592,85	100.058.858,44	28,61	0,08	0,10
			14	14	306.870.211,04	376.755.883,42	22,77	0,31	0,37
	Hisse Senedi Fonları	Endeks Hisse Senedi Fonları	19	19	350.600.635,61	369.910.326,90	5,51	0,36	0,36
		Hisse Senedi Fonları	45	46	890.774.556,02	928.544.764,97	4,24	0,91	0,91
		Yabancı Hisse Senedi Fonları	8	8	119.526.286,84	133.122.067,29	11,37	0,12	0,13
			72	73	1.360.901.478,47	1.431.577.159,16	5,19	1,39	1,40
	Karma & Değişken Fonlar	Değişken Fonlar	80	80	3.365.274.911,15	3.222.969.235,64	-4,23	3,43	3,16
		Karma Fonlar	6	6	437.897.772,02	449.706.029,13	2,70	0,45	0,44
			86	86	3.803.172.683,17	3.672.675.264,77	-3,43	3,88	3,60
	Katılım Fonları	Altın Katılım Fonları	2	2	19.593.040,84	19.992.697,87	2,04	0,02	0,02
		Diğer Katılım Fonları	7	7	42.386.711,40	46.290.106,51	9,21	0,04	0,05
		Hisse Katılım Fonları	6	6	6.820.911,14	7.504.596,91	10,02	0,01	0,01
		Kira Sertifikası Fonları	14	14	76.132.218,60	89.331.244,04	17,34	0,08	0,09
			29	29	144.932.881,98	163.118.645,33	12,55	0,15	0,16
	Kıymetli Madenler Fonları	Altın Fonları	14	14	359.409.545,44	384.486.031,71	6,98	0,37	0,38
Kıymetli Madenler Fonları		1	1	10.011.832,32	9.853.186,56	-1,58	0,01	0,01	
		15	15	369.421.377,76	394.339.218,27	6,75	0,38	0,39	
Para Piy. Fonları		26	26	12.479.728.018,77	12.592.865.125,07	0,91	12,72	12,34	

TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

Emeklilik Fonlarında 2016 Dördüncü Çeyrek

Emeklilik Fonlarında Büyüme

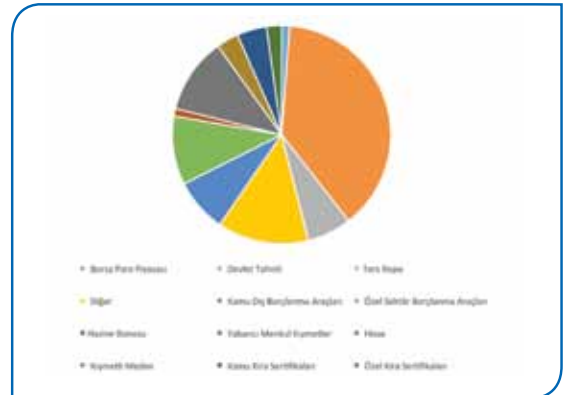
		Eylül 16	Aralık 16	Değişim	Eylül 16	Aralık 16
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	(%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	20.561.450.981,65	20.831.700.554,25	1,31	20,96	20,41
	Fon Sepeti Fonları	8.672.731,26	9.988.022,83	15,17	0,01	0,01
	Hisse Senedi Fonları	3.633.005.402,72	3.777.280.351,59	3,97	3,70	3,70
	Karma ve Esnek Fon	25.497.155.574,62	26.704.752.794,46	4,74	26,00	26,17
	Katılım Fonları	1.355.104.673,11	1.352.984.144,08	-0,16	1,38	1,33
	Kıymetli Madenler Fonları	1.073.057.342,56	1.436.205.926,85	33,84	1,09	1,41
	Para Piyasası Fonları	6.210.949.464,64	6.577.062.394,34	5,89	6,33	6,44
		58.339.396.170,56	60.689.974.188,40	4,03	59,48	59,47

Emeklilik Fonları Tür Bazında Değişiklik

		30.09.2016	30.12.2016	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı					
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları	61	61	20.561.450.981,65	20.831.700.554,25	1,31	20,96	20,41
	Fon Sepeti Fonları	1	1	8.672.731,26	9.988.022,83	15,17	0,01	0,01
	Hisse Senedi	30	30	3.633.005.402,72	3.777.280.351,59	3,97	3,70	3,70
	Karma & Esnek Fonlar	111	112	25.497.155.574,62	26.704.752.794,46	4,74	26,00	26,17
	Kıymetli Madenler	12	12	1.073.057.342,56	1.436.205.926,85	33,84	1,09	1,41
	Para Piyasası	23	23	6.210.949.464,64	6.577.062.394,34	5,89	6,33	6,44
	Katılım Fonları	15	15	1.355.104.673,11	1.352.984.144,08	-0,16	1,38	1,33

Emeklilik Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	30.12.2016
Borsa Para Piyasası	1,36
Devlet Tahvili	40,55
Ters Repo	6,75
Diğer	14,36
Kamu Dış Borçlanma Araçları	7,06
Özel Sektör Borçlanma Araçları	8,94
Hazine Bonosu	0,01
Yabancı Menkul Kıymetler	2,01
Hisse	11,69
Kıymetli Maden	2,32
Kamu Kira Sertifikaları	3,89
Özel Kira Sertifikaları	0,64



Emeklilik Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 30/09/2016	Son Tarih 30/12/2016	Değişim (%)
Emeklilik Fonları (BES)	58.339.396.170,56	60.689.974.188,40	4,03

Yatırım Fonları Piyasasında Yıllık Görünüm

Fonlarda Genel Değişim

	İlk Tarih 31/12/2015	Son Tarih 30/12/2016	Değişim (%)
Emeklilik Fonları (BES)	48.211.017.130,41	60.689.974.188,40	25,88
Yatırım Fonları	36.598.994.420,56	41.361.464.765,43	13,01

Yatırım Fonlarında Büyüklük

	Aralık 15		Aralık 16	
	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı
Borçlanma Araçları Fonları	18.895,79	91	22.730,13	98
Fon Sepeti Fonları	159,62	11	376,76	14
Hisse Senedi Fonları	1.417,81	70	1.431,58	73
Karma ve Değişken Fon	3.786,10	81	3.672,68	86
Katılım Fonları	100,61	24	163,12	29
Kıymetli Madenler Fonları	277,69	15	394,34	15
Para Piyasası Fonları	11.961,38	26	12.592,87	26
TOPLAM	36.598,99	318	41.361,46	341

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



TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

Tür Bazında Büyüklük

		31.12.2015	30.12.2016	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim (%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	
		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı						
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	Diğer Borçlanma Araçları	9	10	171.502.727,18	163.643.776,97	-4,58	0,20	0,16
		Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları	8	12	651.253.124,82	1.084.077.583,79	66,46	0,77	1,06
		Kamu Borçlanma Araçları Fonları	6	6	62.736.194,58	60.896.136,58	-2,93	0,07	0,06
		Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	25	26	14.560.221.265,91	17.592.516.509,71	20,83	17,17	17,24
		Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	12	12	613.178.986,71	600.665.548,18	-2,04	0,72	0,59
		Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	9	9	168.679.957,03	208.697.937,07	23,72	0,20	0,20
		Yabancı Borçlanma Araçları Fonları	3	4	47.671.344,42	57.782.865,51	21,21	0,06	0,06
		Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	19	19	2.620.543.061,72	2.961.853.111,60	13,02	3,09	2,90
		91	98	18.895.786.662,37	22.730.133.469,41	20,29	22,28	22,27	
	Fon Sepeti Fonları	Borçlanma Araçları Fon Sepeti	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
Diğer Fon Sepeti Fonları		4	6	37.026.103,40	257.553.369,61	595,60	0,04	0,25	
Emtia Yabancı Fon Sepeti Fonları		3	3	10.745.079,96	19.143.655,37	78,16	0,01	0,02	
Hisse Senedi Fon Sepeti Fonları		0	0	0,00	0,00		0,00	0,00	
Yabancı Fon Sepeti		4	5	111.847.309,52	100.058.858,44	-10,54	0,13	0,10	
	11	14	159.618.492,88	376.755.883,42	136,04	0,19	0,37		
Hisse Senedi Fonları	Endeks Hisse Senedi Fonları	19	19	380.707.889,87	369.910.326,90	-2,84	0,45	0,36	
	Hisse Senedi Fonları	43	46	813.969.174,48	928.544.764,97	14,08	0,96	0,91	
	Yabancı Hisse Senedi Fonları	8	8	223.130.539,40	133.122.067,29	-40,34	0,26	0,13	
	70	73	1.417.807.603,75	1.431.577.159,16	0,97	1,67	1,40		
Karma & Değişken Fonlar	Değişken Fonlar	75	80	3.368.466.736,74	3.222.969.235,64	-4,32	3,97	3,16	
	Karma Fonlar	6	6	417.628.506,91	449.706.029,13	7,68	0,49	0,44	
	81	86	3.786.095.243,65	3.672.675.264,77	-3,00	4,46	3,60		
Katılım Fonları	Altın Katılım Fonları	2	2	22.378.852,87	19.992.697,87	-10,66	0,03	0,02	
	Diğer Katılım Fonları	6	7	38.628.163,70	46.290.106,51	19,84	0,05	0,05	
	Hisse Katılım Fonları	6	6	5.894.757,95	7.504.596,91	27,31	0,01	0,01	
	Kira Sertifikası Fonları	10	14	33.712.471,13	89.331.244,04	164,98	0,04	0,09	
	24	29	100.614.245,65	163.118.645,33	62,12	0,12	0,16		
Kıymetli Madenler Fonları	Altın Fonları	14	14	269.786.993,04	384.486.031,71	42,51	0,32	0,38	
	Kıymetli Madenler Fonları	1	1	7.901.200,16	9.853.186,56	24,70	0,01	0,01	
	15	15	277.688.193,20	394.339.218,27	42,01	0,33	0,39		
Para Piy. Fonları		26	26	11.961.383.979,06	12.592.865.125,07	5,28	14,10	12,34	
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları	61	61	17.889.280.290,90	20.831.700.554,25	16,45	21,09	20,41	
	Fon Sepeti Fonları	1	1	2.347.030,74	9.988.022,83	325,56	0,00	0,01	
	Hisse Senedi	30	30	3.226.044.197,43	3.777.280.351,59	17,09	3,80	3,70	
	Karma & Esnek Fonlar	108	112	20.586.640.370,24	26.704.752.794,46	29,72	24,27	26,17	
	Kıymetli Madenler	12	12	544.592.415,56	1.436.205.926,85	163,72	0,64	1,41	
	Para Piyasası	23	23	4.970.355.478,18	6.577.062.394,34	32,33	5,86	6,44	
	Katılım Fonları	14	15	991.757.347,36	1.352.984.144,08	36,42	1,17	1,33	
	PİYASA	567	595	84.810.011.551	102.051.438.954	20,33	100,00	100,00	