



KURUMSAL

TEMMUZ - EKİML 2020 SEPTEMBER 2020 SAYI/ISSUE 50

yatırımcı

TÜRKİYE KURUMSAL YATIRIMCI YÖNETİCİLERİ DERNEĞİ TARAFINDAN ÜÇ AYDA BİR YAYINLANIR

FON YÖNETİCİLERİNİN DÜZENLEYİCİLERDEN BEKLENTİLERİ NİTELİKLERİNE GÖRE NEYİN ARZDA ARADIKI NİTELİKLER

ANKET: PORTFÖY YATIRIM ŞİRKETLERİ
www.fyatir.org.tr

12 YIL

10 YATIRIMCI

10 YATIRIMCI

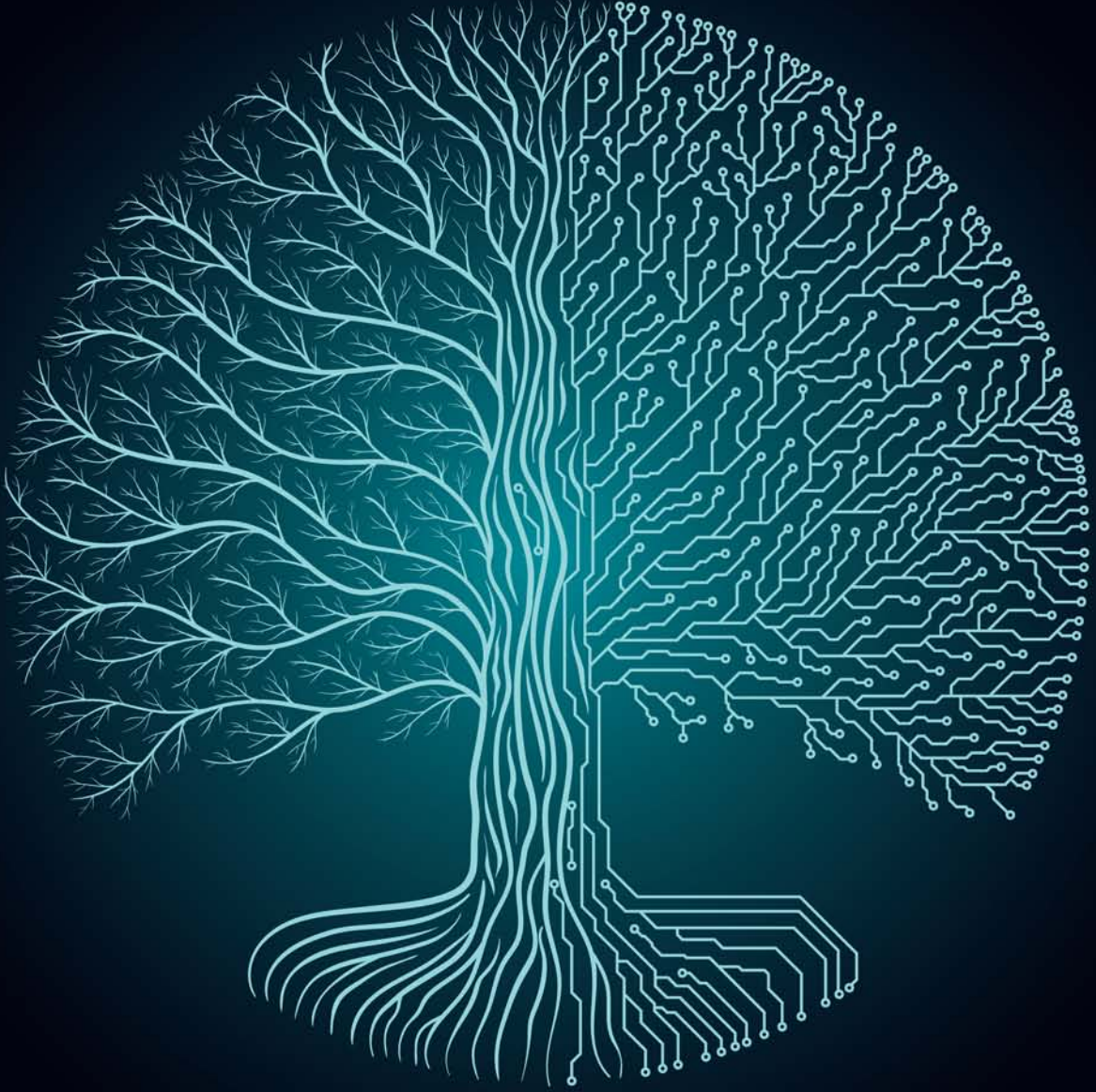
10 YATIRIMCI

10 YATIRIMCI

10 YATIRIMCI

10 YATIRIMCI

Köklerimiz geçmişte, gözümüz gelecekte!



infina
INNOVATION FOR FINANCE

25 yıldır
sizinleyiz

Değerli okurlar,

Küresel salgının etkisinde zor koşullarda geçen ilk çeyreğin ardından, ikinci çeyrekte yeni normale uyum sağlama çabaları ile birlikte gelecek için umut veren adımlar attık. TKYD olarak üyesi olduğumuz Türkiye Entegre Raporlama Ağı Yürütme Kurulu, yatırımların daha güvenli bir şekilde gerçekleştirilmesini sağlamaya yönelik bir bildirge yayınlamaya tüm yatırımcıları şirketlerin şeffaf bilgi paylaşımlarını takip etmeye çağırdı.

Öte yandan, Takasbank işbirliği ile üniversite öğrencilerine yönelik olarak düzenlediğimiz “Üniversiteli Fon Sepetimi Yarışması” 30 Haziran’da sonuçlandı ve ilk 3’e girerek ödül almaya hak kazananlar belli oldu. TEFAS Fon Bilgilendirme Platformu altyapısının kullanıldığı bu yarışmanın amacı, üniversite öğrencilerini uzun vadeli yatırıma yönlendirmek, yatırım fonları hakkında bilgi sahibi olmalarını sağlamak ve TEFAS’ın kullanım yaygınlığını artırmaktı. Yarışmaya katılan tüm yarışmacılara teşekkür ediyorum.

Ülkemizde finansal okuryazarlığın artırılması ve kolektif yatırım araçlarının tanıtılmasında önemli bir ürün olarak gördüğümüz, tüm üniversitelerin kütüphanelerinde yer alması için gayret ettiğimiz dergimizin yaz dönemi içeriğinde de yine en güncel konularla karşınızdayız.

Covid-19 pandemisinin küresel etkilerini, SPK Başuzmanı Doç. Dr. Yener Çoşkun “Covid-19’un Ekonomik-Finansal Etkileri ve Belirsizlikle Mücadele” başlıklı ve Tanto Capital Partners Yönetici Ortağı Ozan Özkural “Covid-19’un gelişen ülke ekonomilerinde yarattığı etki ve yeni dünyadaki yatırım fırsatları” başlıklı makaleleri ile irdeleyerek dergimize katkıda bulundular.

Sektörümüzün gündemindeki en son vergisel değişiklik olan, serbest (döviz) fonların kurumlar vergisinden istisna edilmiş olan portföy işletmeciliği kazançları üzerinden yapılacak olan stopajın oranının yüzde 15’e çıkarılması konusunu Ernst&Young Türkiye’den Merih Tümkaya tüm yönleriyle dergimiz için derledi.

Risk Yönetimi sayfamızda Odifin’den Ödül Çengel, “Finansal Modellerin Olağan Dışı Piyasa Koşulları ile Testi” başlıklı, İslami Finans sayfamızda SPK Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Başkan Yardımcısı Erkan Özgüç, sukuk konulu makaleleriyle yer aldılar.

Finansal Danışmanlık sayfamıza İstanbul Ticaret Üniversitesi’nden Prof. Dr. Suna Özyüksel, “Güvenli Bir Emeklilik Dönemi İçin Bireysel Finansal Planlama Danışmanlığı: Bir Anket Çalışması” başlıklı çalışma ile katkıda bulundu. Davranışsal Finans bölümümüzde de “Davranışsal Finans gerçekten çalışıyor mu?” sorusunu irdeleyen yazı Hakan Osmanoğlu imzasıyla yerini aldı.

BES&OKS gündemini bu sayımızda AvivaSA Hayat ve Emeklilik A.Ş. CEO’su Fırat Kuruca yazarken, Fon Yönetimi sayfamızda yine en yeni stratejiler için bu kez Ziraat Portföy Genel Müdür Yardımcısı Kenan Turan Borsa Yatırım Fonları,



Bosphorus Ventures Ortağı Barış Özistek BV Growth Girişim Sermayesi Yatırım Fonu tanıtımları ile katıldılar. Fintech sayfamıza katkı, İnfina Yazılım İş Geliştirme Direktörü İskender Ada’dan “Tüm Yönleriyle Uzaktan Müşteri Edinimi” makalesi ile geldi. Eğitim sayfamızda CFA Society İstanbul ekibi “Yeni Normalde Finans Sektörü” başlıklı webinar hakkında detaylı bir özeti dergimiz için hazırladılar. Dergimizin özellikle ilgi çeken Finans Tarihi sayfası Saha Rating Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı Ali Perşembe tarafından hazırlanıyor. Bu sayıdaki yazısının başlığı “Tanınmayan Bir Adam, Adı Sanı Duyulmamış Bir Fon”. Bize duayen fon yöneticisi Peter Lynch’in hikayesini anlatıyor. Yabancı Konuk sayfamızın konuğu Investment Company Institute (ICI) Global Yönetici Direktörü Patrice Bergé-Vincent oldu. Portföy Yöneticisi Gözüyle sayfamıza yine Deniz Portföy’den Erkan Ögeç katkıda bulunurken, Kripto Para&Blockchain sayfamızın yazısını ise Turan Sert kaleme aldı. Geçen sayımızda “Denemeler” başlığı ile sunduğumuz yeni sayfamızın ismini “Finans&Yaşam” olarak değiştirdik. Finans profesyonellerinin mesleki uzmanlık alanları dışında uğraştıkları ve paylaşmak istedikleri konular, ürünler, hobilerle yer verdiğimiz bu sayfanın konuğu bu kez Burçin Mavituna oldu.

Sağlıklı günler dilerim.

Saygılarımla,
M. Selim Yazıcı
TKYD Başkanı

içindekiler



4 SEKTÖRDEN HABERLER

8 TKYD'DEN

10 **BES&OKS** Küresel salgın ile değişen yatırımcı davranışları, tedbirler ve beklentiler
Fırat Kuruca / CEO / AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş.

12 COVID-19 VE ETKİLERİ

Covid-19'un Ekonomik-Finansal Etkileri ve Belirsizlikle Mücadele

Doç. Dr. Yener Coşkun / Başuzman, Sermaye Piyasası Kurulu / TED Üniversitesi Konuk Öğretim Görevlisi

16 Covid-19'un gelişen ülke ekonomilerinde yarattığı etki ve yeni dünyadaki yatırım fırsatları
Ozan M. Özkural / Managing Partner / Tanto Capital Partners

18 İSLAMİ FİNANS

SUKUK: Popülerliği artan bir katılım yatırım sertifikası

Erkan Özgüç / Daire Başkan Yardımcısı / SPK Kurumsal Yatırımcılar Dairesi

20 FON YÖNETİMİ

Ziraat Portföy'den 3 yeni Borsa Yatırım Fonu

Kenan Turan / Genel Müdür Yardımcısı / Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.

22 BV Growth Fonu'ndan hızla büyüyen 4 teknoloji alanına yatırım
Barış Özistek / General Partner / Boğaziçi Ventures

24 **FINTECH** Tüm Yönleriyle Uzaktan Müşteri Edinimi (Digital Onboarding)
İskender Ada / İnfina Yazılım A.Ş. / İş Geliştirme Direktörü

28 PORTFÖY YÖNETİCİSİ GÖZÜLE

Likiditenin Son Durağı, Düşük Faiz, İkinci Dalga...

Erkan Ögüç / Yönetmen / Özel Fonlar ve Portföy Yönetimi Deniz Portföy Yönetimi A.Ş.

30 TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI

Yatırım Fonları Pazarı 2020 2. Çeyrek

Ceren Angılı / Bölüm Müdürü, Pazarlama ve Stratejik Planlama
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

34 FİNANSAL DANIŞMANLIK

Ortalama Yaşam Beklentisindeki Artış ve Emeklilik Dönemi Üzerindeki Etkileri

Prof. Dr. Suna Özyüksel / Sigorta ve Risk Yönetimi Ana Bilim Dalı Başkanı ve Finansal Planlama ve Eğitim,
Uygulama ve Araştırma Merkezi Müdürü / İstanbul Ticaret Üniversitesi, Finans Enstitüsü

38 MEVZUAT

Serbest (Döviz) Fonlardaki 14 senelik stopaj uygulamasında değişikliğe gidiliyor!

Merih Tümkaya / Kıdemli Müdür / Vergi – Finansal Hizmetler Sektörü
Ernst&Young Türkiye - Kuzey YMM ve Bağımsız Denetim A.Ş.

10



12



24



34



TEMMUZ - AĞUSTOS - EYLÜL 2020

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

Sorumlu Müdür

Dr. Cüneyt Demirkaya

Editör

Güzin Övünç
guzinovunc@kyd.org.tr

Yayın Kurulu

Halim Çun
Burcu Toker
Didem Çankaya Ural
Erkan Ögeç
Murat İnce
Pınar Uğuroğlu
Senem Ataman

Danışma Kurulu

M. Selim Yazıcı
Alim Telci
Avşar Sungurlu
Bengi Subaşı Gerçek
Egemen Erden
Emir Alpay
Emrah Yücel
Fatih Arabacıoğlu
Mahmut Kaya
Mehmet Ali Ersarı
Namık Aksel
Osman Göktan
Tevfik Eraslan

Reklam Müdürü

Selin Sözer Kayar
selinkayar@kyd.com.tr

Yayın Türü

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

Yönetim Adresi

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

İTALİK Ajans Yayıncılık Reklam ve Matbaa

Grafik Tasarım ve Baskıya hazırlık

Derya Bozkurt
Tel: 0212 321 2171
www.italikajans.com

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.

40 RİSK YÖNETİMİ

Finansal Modellerin Olağan Dışı Piyasa Koşulları ile Testi
Ödül Çengel / Sabit Getiri/Risk Yönetimi / Odifin

43 FİNANS TARİHİ

Tanınmayan Bir Adam, Adı Sanı Duyulmamış Bir Fon
Ali Perşembe / Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı / SAHA Rating

44 BLOCKCHAIN

Kurumsal Yatırımcılar için Blokzincir
Turan Sert / Girişimci-Araştırmacı-Yazar

46 YABANCI KONUK

Avrupa'da Sermaye Piyasalarının Rolü
Patrice Bergé-Vincent / Yönetici Direktör / ICI Global

48 DAVRANIŞSAL FİNANS

Davranışsal finans gerçekten çalışıyor mu?
Hakan Osmanoğlu / Finansçı yazar blogger

50 ALTERNATİF FONLAR

ALTERNATİF YATIRIM FONLARI BÜLTENİ Haziran 2020
Re-Pie Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.

54 FON DÜNYASI

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

60 FİNANS VE YAŞAM

Yolculuk nereye? Yeni bir kitap. Yeni bir iş...
Burçin Mavituna

62 EĞİTİM

Yeni Normalde Finans Sektörü

64 YATIRIMCI KİTAPLIĞI

Derleyen: Levent Gürses

EFAMA

66 Avrupa Yatırım Fonları Sektörü 2020 1.Çeyrek Görünümü

70 Dünya Yatırım Fonları 2020 1.Çeyrek Verileri

TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

72 Fon Trendleri 2020 2. Çeyrek

76 YATIRIM VE EMEKLİLİK FONLARINDA 2020 2.ÇEYREK

FON KURULUŞLARI, PYS FAALİYET İZİNİ, SERMAYE ARTIŞI*

- 1. Maqasid Portföy Yönetimi A.Ş.** Yenilikçi Teknolojiler Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.
- 2. Kızılay Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.** Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.
- 3. KT Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin KT Portföy Yönetimi A.Ş. Hisse Senedi Şemsiye Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.
- 4. Oyak Portföy Yönetimi A.Ş.** İkinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu ve Albaraka Portföy Yönetimi A.Ş. Start-Up Girişim Sermayesi Yatırım Fonu kuruluşlarına izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgelerinin onaylanması taleplerinin olumlu karşılanmasına karar verildi.
- 5. Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin Ziraat Portföy Altın Katılım Borsa Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının halka arzına ilişkin izahnamenin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.
- 6. Mükafat Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin Mükafat Portföy Yönetimi A.Ş. Para Piyasası Şemsiye Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.
- 7. Hedef Portföy Yönetimi A.Ş.** Hisse

Senedi Şemsiye Fonu, Mükafat Portföy Yönetimi A.Ş. Değişken Şemsiye Fon, Ünlü Portföy Yönetimi A.Ş. Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu kuruluşuna izin verilmesi taleplerinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir.

8. Ak Portföy Yönetimi A.Ş. AvivaSA Emeklilik Teknoloji Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir.

9. SKY Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 5.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 1.300.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 1.500.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

10. Albaraka Portföy Yönetimi A.Ş.'nin 80.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 16.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 29.000.000 TL'ye artırılmasına izin verildi.

11. Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.'nin Gedik Portföy Yönetimi A.Ş. Kıymetli Madenler Şemsiye Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

12. İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş. (İstanbul PYS) tarafından Actus Portföy Yönetimi A.Ş.'nin aktif ve pasifinin bir bütün halinde devralınması suretiyle 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu hükümleri çerçevesinde İstanbul PYS bünyesinde birleşmesine izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

13. Albaraka Portföy Yönetimi A.Ş. Bereket Katılım Gayrimenkul Yatırım Fonu, Oyak Portföy Yönetimi A.Ş. Üçüncü Girişim Sermayesi Yatırım Fonu, RE-PIE Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi

Portföy Yönetimi A.Ş. IoT Tech Girişim Sermayesi Yatırım Fonu, Kızılay Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. İkinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgelerinin onaylanması talepleri olumlu karşılandı.

14. Garanti Portföy Yönetimi A.Ş. İstanbul Gayrimenkul Yatırım Fonu, Garanti Portföy Yönetimi A.Ş. Anadolu Gayrimenkul Yatırım Fonu kuruluşuna izin verilmesi taleplerinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

15. Faaliyetleri 20.06.2019 tarihinden itibaren bir yıl geçici olarak durdurulan Şeker Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, faaliyetlerinin geçici olarak durdurulmasına ilişkin sürenin bir yıl daha uzatılması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

16. Albaraka Portföy Yönetimi A.Ş. Katılım Sigorta Şirketleri Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebi olumlu karşılandı.

17. Ziraat Portföy BIST 30 Eşit Ağırlıklı Endeksi Hisse Senedi Yoğun Borsa Yatırım Fonu, Ziraat Portföy Yıldız Pazar Likit Temettü Endeksi Hisse Senedi Yoğun Borsa Yatırım Fonu, Ziraat Portföy Risk Eşit Banka Dışı 20 Endeksi Hisse Senedi Yoğun Borsa Yatırım Fonu kuruluşlarına izin verilerek, katılma paylarının halka arzına ilişkin izahnameleri onaylandı.

18. 24 Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. Avalon Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesi onaylandı.

19. Letven Capital Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 5.000.000

TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 1.500.000 TL olan çıkarılmış sermaye-
sinin 2.000.000 TL'ye artırılmasına izin
verilmesi talebi olumlu karşılandı.

**20. Oragon Gayrimenkul Portföy
Yönetimi A.Ş.**'nin 5.000.000 TL kayıtlı
sermaye tavanı içerisinde, 1.200.000 TL
olan çıkarılmış sermayesinin 1.440.000
TL'ye artırılmasına izin verildi.

**21. 24 Gayrimenkul ve Girişim
Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.**
e-Ticaret Girişim Sermayesi Yatırım
Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve
katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç
belgesinin onaylanması talebi olumlu
karşılandı.

**22. Aşağıda unvanları yer alan fonların
katılma paylarının ihracına ilişkin izah-
nameler onaylandı.**

Fonun Ünvanı
Deniz Portföy Beşinci Serbest (Döviz) Fon
İstanbul Portföy Altıncı Serbest Fon
Ünlü Portföy Altıncı Serbest (Döviz) Özel Fon
Yapı Kredi Portföy Üçüncü Fon Sepeti Fonu
Ziraat Portföy Birinci Değişken Fon
Ziraat Portföy Üçüncü Değişken Fon
Mükafat Portföy Aktif Serbest (Döviz) Fon
Mükafat Portföy Altın Katılım Fon
Mükafat Portföy BIST 30 Endeksi Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Mükafat Portföy Kısa Vadeli Serbest Fon
İstanbul Portföy ÖPY Birinci Serbest Özel Fon
QNB Finans Portföy Maya Serbest (Döviz) Özel Fon
Garanti Portföy Onüçüncü Serbest (Döviz) Özel Fon
KT Portföy Sepet Hesap Kısa Vadeli Kira Sertifika- ları Katılım Fonu
Tacirler Portföy Vega Serbest Fon
Yapı Kredi Portföy Tarabya Serbest (Döviz) Fon
Oyak Portföy Dördüncü Serbest Fon
Tacirler Portföy Kartopu Serbest Fon
Ziraat Portföy İkinci Kısa Vadeli Kira Sertifikaları Katılım Fonu
TEB Portföy Makro Serbest Fon
Atlas Portföy İkinci Serbest Fon
KT Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
İş Portföy EMSA Serbest Özel Fon

KURUMLARDAN HABERLER

Sermaye Piyasa- sı Kurulu'nun 4 Haziran'da yaptığı Basın Açıklaması:



"Kurulumuzca yapılan gözetim ve denetim faaliyetleri neticesinde, Facebook, Twitter gibi sosyal medya mecraları ile Whatsapp, Telegram v.b. iletişim sistemlerinde oluşturulan üye-lik bazlı gruplar üzerinden, aralarında haklarında daha önce Kurulumuz tarafından piyasa dolandırıcılığı, güveni kötüye kullanma suçu dâhil pek çok suç fiilinden dolayı suç duyurusunda bulunmuş ve işlem yasağı getirilmiş kişilerin de bulunduğu, Kurulumuzca yetkilendirilmiş yatırım danışmanlığı ve benzeri sermaye piyasası faaliyeti izni olmayan kişi veya kişilerce, yatırımcıların yönlendirilerek mağdur edilmeye yönelik eylemlerin devam ettiği görülmektedir.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun "Piyasa Dolandırıcılığı" başlıklı 107'nci maddesinde işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı ve bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçları düzenlenmiştir. Anılan düzenlemeler uyarınca, "sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapanlar, emir verenler, emir iptal edenler, emir değiştirenler veya hesap hareketleri gerçekleştirenler" ile "sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi veren, söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapan veya rapor hazırlayan ya da bunları yayan ve bu suretle menfaat sağlayan" kişilerin 3 yıldan 5 yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılacağı hükme bağlanmıştır.

Kurulumuzca yapılan incelemelerde;

► Sosyal medya mecraları veya iletişim sistemleri üzerinde oluşturulan kapalı grupları kurarak yatırımcıları yönlendiren şahısların, grup içerisinde paya oluşturdukları talep sayesinde sahip oldukları payları satarak menfaat temin etme amacını taşıdığı,

► Gruplar içerisinde yatırımcıları yönlendirenlerin "al" yönünde verdiği tavsiye ile eş anlı olarak kendilerinin veya ilişkili olduğu kişilerin sahip olduğu payları sattıkları,

► Böylelikle, gruplar içerisinde yatırımcıları yönlendirenlerin yüksek fiyatlardan ellerindeki payları grupların içindeki yatırımcılara satarak menfaat temin ederken yatırımcıları zarara uğrattığı görülmekte olup, bahsedilen nitelikte faaliyetlerde bulunan kişilere itibar edilmemesi önem arz etmektedir.

Bu çerçevede;

► Paylara ilişkin olarak sosyal medya ve iletişim sistemleri üzerinden yapılan telkinlerin ve yatırım tavsiyelerinin, belirli bir grup tarafından gerçekleştirilen piyasayı dolandırıcı işlemlere hizmet etme amacını taşıyabileceği,

► Sosyal medya ve iletişim sistemleri üzerinden yaptıkları paylaşımlarla yatırımcıları yönlendiren şahısların, aslında kendi pay satışlarına veya alışlarına talep/arz oluşturma çabasında olabileceği,

► Söz konusu gruplara dâhil olan yatırımcıların, bu grupları yönlendiren kişiler tarafından işlenen suçlara iştirak kapsamında sorumluluklarının doğabileceği,

► Piyasa koşullarını değerlendirerek yatırımlarını yönlendirme konusunda yeterli bilgi ve tecrübesi olmayan yatırımcıların, Kurulumuz düzenlemeleri uyarınca yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği konusunda yetki belgesi almış kuruluşlarla sözleşme yaparak, yatırım kararlarını profesyonel kişilerin yardımıyla almalarında fayda görüldüğü hususlarının da yatırımcılara bir kez daha hatırlatılmasında fayda görülmektedir."

www.spk.gov.tr

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 04/06/2020 tarih ve 34/703 sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuru:

"Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kurulu A.Ş.'nin Koronavirüs salgını nedeniyle almış olduğu tedbirler kapsamında elektronik lisanslama sınavlarının 16.03.2020 tarihinden 01.06.2020 tarihine kadar yapılmadığı dikkate alınarak, Kurulumuzun VII-128.7 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" in 12'nci maddesinin 2'nci ve 3'üncü fıkraları uyarınca 3 yıl önce başarılı olunan sınav konularından alınan notların 3 yıllık geçerlilik süresi, sınav yapılamayan döneme (16.03.2020-01.06.2020) denk gelen adayların mağduriyet yaşamamalarını teminen, bu kapsama giren adayların üzerinden 3 yıldan daha uzun bir süre geçmiş sınav tarihlerinde aldıkları sınav konularına ait notların geçerlilik süresinin 01.10.2020 tarihine kadar uzatılmasına karar verilmiştir."



Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.'nde

Yatırım Fonları ve ÖPY Genel Müdür Yardımcısı olarak çalışan Müge Peker 22.05.2020 tarihi itibarı ile Genel Müdür olarak atandı.



Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2019 - Yatırım Tercihleri ve Yatırım Fonları

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından hazırlanan Türkiye Sermaye Piyasası 2019 Raporu'nda Finansal Piyasalar başlığı altında yer alan Yatırım Fonları bölümündeki bilgilere göre, sermaye piyasalarında 2019 yılı yatırım fonlarının yılı oldu; yatırım fonlarının toplam portföyü %71 büyüyerek 250 milyar TL'ye ulaştı.

Merkezi Kayıt Kuruluşu verilerine göre, 2018 yılında toplamda 13 milyar TL çıkış yaşanan menkul kıymet yatırım fonlarına 2019'da toplam 52 milyar TL'lik giriş oldu. En çok fon girişi 21,4 milyar TL ile para piyasası fonlarında gözlemlendi. Girişim sermayesi ve gayrimenkul yatırım fonlarının toplam portföy değeri, 2019 yılında %67 artışla 8 milyar TL'ye aştı. 2019 yılında emeklilik yatırım fonlarının devlet katkısı ile beraber toplam portföy

büyüklüğü %38 artışla 128 milyar TL'yi buldu. 2019'da en yüksek artış altın fonlarında gerçekleşti. Fiyatlardaki artışa paralel olarak altın fonlarının portföy büyüklüğü iki katına çıkarak 15 milyar TL'ye yaklaştı. Otomatik katılım sistemiyle bireysel emeklilik sistemine giren yatırımcıların cayma süresi boyunca yatırımlarını değerlendireceği bir fon olarak tasarlanan başlangıç fonlarının portföyü ise 2019 yılında 1,2 milyar TL oldu. Emeklilik yatırım fonlarının portföy dağılımına bakıldığında, menkul kıymet yatırım fonlarına benzer şekilde sabit getirili menkul kıymetlerin daha çok tercih edildiği görüldü. Yine de pay senetlerinin emeklilik yatırım fonlarındaki payı %13 ile menkul kıymet yatırım fonlarından (%5) daha fazla. 2019 sonu itibarıyla Türkiye'de yatırım fonlarında bulunan pay senetlerinin değerinin 22 milyar TL olduğu göz önünde bulundurulduğunda, bu tutarın %74'ü emeklilik yatırım fonlarındadır.

Yatırım Tercihleri

Yurtiçinde değerlendirilen finansal tasarruflar, 2019 sonunda önceki yıla göre %32 artarak 4,2 trilyon TL'ye ulaştı. Yurtiçi tasarruflarda en yüksek paya sahip olan mevduat, 2019 yılında %26 artışla 2,6 trilyon TL'ye çıktı.

Yurtiçi yerleşiklerin toplam yatırımları %33 artarak 3,6 trilyon TL oldu. Bu yatırımlarda mevduatın payı üç puan düşüşle %66'ya geriledi. Yurtiçi yerleşiklerin sermaye piyasası yatırımlarının büyük kısmını ise borçlanma senetleri oluşturuyor. Bu grubun sabit getirili menkul kıymet (SGMK) portföyü 2019 yılında %41 artışla 1 trilyon TL'ye aştı.

Yurtdışı yerleşiklerin ise Türkiye'deki finansal yatırımlarının yarısından fazlası pay senetlerinde bulunuyor. 2019 sonunda yurtdışı yerleşiklerin Türkiye'deki finansal yatırımları önceki yıla göre dolar bazında %9, TL bazında ise %23 artarak 563 milyar TL'ye çıktı. Yabancıların 2019 sonunda dolar cinsinden pay yatırımları 49 milyar dolar oldu.

Hanehalkı varlıklarında yatırım fonlarında dikkat çekici gelişme

TCMB tarafından açıklanan hanehalkı finansal varlıkları yalnızca özel kesimin yurtiçindeki tasarruflarının hanehalkına ait kırımını vermektedir. Eylül 2019 itibarıyla hanehalkı tasarrufları, yurtiçi finansal tasarrufların

%43'ünü oluşturmaktadır. Bu tarih itibarıyla hanehalkı tasarrufları Eylül 2018'e göre %15 artarak 1,6 trilyon TL olarak gerçekleşti. Finansal varlıklarının %80'inden fazlasını mevduat olarak tutan hanehalkının varlıklarının artışında TL ve döviz mevduatındaki büyüme etkili olurken, yatırım fonlarının da dikkat çekici şekilde ivmelendiği görüldü. 2019 sonunda hanehalkı tasarruflarında sermaye piyasasının payı önceki yıla göre iki puan artarak %17'ye ulaşırken, kolektif yatırımların payı bir puan artarak %10'a çıktı.

Yatırımcı Sayısına göre Portföy Büyüklükleri

Yabancı fonlar 135 milyar TL değerinde pay senedi portföyüne sahipken, bu büyüklüğün 35 milyar TL'si (%26'sı) ilk 10 yabancı fona aittir. Diğer taraftan, 432 yerli yatırım fonunun pay senedi portföy büyüklüğü ise 22 milyar TL ile yabancı fonların hayli altında. Vakıf, dernek gibi kuruluşları içeren yerli diğer kategorisinin pay senedi portföyü ise 2019'da %63 artarak 5,8 milyar TL olarak gerçekleşti. DİBS yatırımlarında en büyük portföye sahip yatırımcı grubu yerli bankalar olup bu grubun toplam DİBS yatırımlarının değeri %52 artışla 503 milyar TL'ye çıktı. Yerli bankaları 186 milyar TL'lik portföy değerine sahip sigorta şirketleri, portföy yönetim şirketleri, yatırım ortaklıkları ve kurumsal yatırımcıların oluşturduğu diğer yurtiçi finansal kuruluşlar kategorisi takip etti.

2019 sonunda 417 yerli fon 29 milyar TL'lik bir özel sektör borçlanma aracı portföyüne sahipti. Bu tutar toplam yerli yatırımcı portföy değerinin %32'sini oluşturdu. Menkul kıymet yatırım fonları portföylerinin %22'si, emeklilik fonlarının ise %9'u özel sektör borçlanma araçlarında değerlendiriliyor.

2019 yılı sonunda toplam 7.283 yatırımcının portföyünde varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK), varlık teminatlı menkul kıymet (VTMK), özel sektör kira sertifikası veya gayrimenkul sertifikası bulunuyordu. Toplam portföy büyüklüğü 21 milyar TL iken, yatırım fonları 9,3 milyar TL'lik portföy büyüklüğü ile en büyük yatırımcı grubu konumunda bulunuyor.

Yatırım Fonu Yatırımcıları

Yerli yatırım fonu yatırımcılarının sayısı 2019 yılında %4 artışla üç milyon kişiye yaklaşıp-

ken, fonların portföy değeri son bir yılda %133 artarak 123 milyar TL'ye çıktı. 2019 sonunda 2,9 milyon bireysel yatırımcının toplam 90 milyar TL'lik yatırım fonu bulunmakta. Toplam yatırımcı sayısının neredeyse tamamı ve 123 milyar TL'lik portföy büyüklüğünün %74'ü yerli bireysel yatırımcılara ait bulunuyor. 90 milyar TL büyüklüğe sahip olan yerli bireysel yatırımcıların fon portföyü 2018 yılına kıyasla %138 arttı. 2019 yılında yatırım fonlarına yatırım yapan kişi sayısı önceki yıla göre 119.145 kişi arttı. Bu artış yaş gruplarına göre incelendiğinde, yerli bireysel yatırımcılardaki artışın üçte ikisinden fazlasının 55 yaşından büyük yatırımcılardan kaynaklandığı tespit edildi. Tüzel kişilerin portföy büyüklüğü de dikkat çekici şekilde artarak 20 milyar TL'ye ulaştı.

Emeklilik Fonu Yatırımcıları

2019 sonu itibarıyla gönüllü katılım ve otomatik katılım yoluyla sisteme dahil olan tekil katılımcı sayısı ise 10,7 milyon kişi oldu. Otomatik katılım sistemine 2019 sonu itibarıyla toplam 17 milyon çalışan dâhil edilirken, bunların 11 milyonu cayma hakkını kullanarak sistemden ayrıldı. 2019 yılında gönüllü bireysel emeklilik yatırım fonlarının devlet katkısı hariç portföy değeri %32 artarak 102 milyar TL olarak gerçekleşti. Devlet katkısı dahil edildiğinde fonların portföyü 119 milyar TL olurken, bireysel emeklilik ile otomatik katılım beraber incelendiğinde toplam portföy büyüklüğü 127 milyar TL'ye çıkmaktadır. Raporun tümüne www.tspb.org.tr adresinden ulaşılabilir.



Entegre Raporlama Türkiye Ağı'ndan Yatırımcılara Çağrı

Yatırımcıları, şirketlerin yaptığı şeffaf bilgi paylaşımlarını takibe davet eden bildirme, aralarında Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) de bulunduğu Entegre Raporlama Türkiye Ağı (ERTA) Yürütme Kurulu Üyeleri tarafından imzalandı. Bildirgede şirket performansının sadece elde edilen kârla değerlendirildiği günlerin geride kaldığına ve kurumların finansal performansları kadar finansal olmayan per-

formanslarının da önemini hızla artırdığına dikkat çekildi.
<http://www.entegreraporlamatr.org/tr/>



EFAMA 2020 Industry Fact Book yayımlandı

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA), tarafından yayınlanan 2020 Industry Fact Book, Avrupa fon sektörü yanı sıra uluslararası düzeyde de trendlerin derinlemesine analizini ortaya koyuyor. Raporla, 29 Avrupa ülkesindeki yatırım fonu piyasasındaki gelişmelerin detaylı bir gözden geçirmesine 2015-2019 dönemine yönelik detaylı net satış verileri ve her bir ülke mevzuatında son dönemdeki düzenleyici gelişmelerle yer veriliyor.

EFAMA tarafından yapılan basın açıklamasında dikkat çeken bazı bilgiler şöyle sıralanmış:

- ▶ Sınır ötesi fonların net portföyü son 10 yılda önemli ölçüde büyüyerek 2009 yılındaki EUR 2.8 trilyon düzeyinden 2019 sonu itibarıyla EUR 7.8 trilyon düzeyine çıktı. Son yıllarda bu büyüme sınır ötesi fonların Avrupa dışındaki güçlü net satışlarından kaynaklandı.
 - ▶ Kurumsal yatırımcılar yatırım fonlarında açık ara en büyük yatırımcı konumunda bulunuyor. Sigortacılar ve emeklilik fonları 2019 yıl sonu itibarıyla toplam yatırım fonu sahipliğinin yaklaşık %42'sini oluşturdu. Diğer taraftan son yıllarda payları istikrarlı bir şekilde azalan bireysel yatırımcıların sahiplik oranı ise sadece %23.8'de kaldı.
 - ▶ UCITS ve AIFs net satışları 2018 yılındaki EUR 258 milyarlık düşük düzeyinden, 2019 yılında sıçrama yaparak EUR 542 milyara çıktı. Bunun EUR 391 milyar UCITS fonlarda oluştu.
 - ▶ UCITS ve AIFs fonlar geçtiğimiz 10 yıl içinde EUR 4.71 trilyon net para girişi elde etti. Bu kümülatif net satışlar fon portföyündeki büyümenin %46'sına tekabül etti.
 - ▶ Avrupa'da en yüksek fon sahipliğinin bulunduğu ülkeler Almanya, İngiltere, Fransa, Hollanda ve İtalya olarak sıralandı. Hollanda mesleki emeklilik fonlarının büyüklüğü nedeniyle bu sıralamada Avrupa'nın dört büyük ekonomisi ile birlikte yer alıyor.
- www.efama.org

KURUMLARDAN HABERLER

İnfina Yazılım A.Ş.'den Finans Sektörünün Gelişmesi İçin Önemli Bir Proje Daha: İDEA

Bu sene 25.yılıni kutlayan İnfina Yazılım A.Ş. finans sektörünün gelişimi için katkı sağlamaya devam ediyor. 2019 yılında,



sermaye piyasaları alanında yapılan ilk hackathon etkinliği olan Serathon-in için hem teknik hem de mentorluk desteği veren İnfina Yazılım A.Ş. bu sene de İDEA projesini hayata geçiriyor.

"İnovatif Düşünen Ekipler Aranıyor!" mottosuyla başlatılan İDEA projesi sayesinde finans sektörünün ihtiyaçlarına yönelik yazılım geliştirenler, geliştirdikleri ürünleri sektöre ulaştıramayanlar veya fikrini hayata geçirmek isteyenler www.infina.com.tr/idea.html adresinden dolduracakları form ile randevu talep ediyorlar.

İnfina Yazılım A.Ş.'nin yönetim takımı her hafta dört başvuru sahibine 15'er dakika ayırarak onları dinliyor ve geliştirdikleri çözümü, finans sektörüne birlikte nasıl sunacaklarını konuşuyorlar. Değerlendirme sonrasında iş birliği kurulan girişimlere, İnfina Yazılım A.Ş.'nin sermaye piyasasındaki 25 yıllık tecrübesi ve yetkin kadrosu ile aktif mentorluk desteği veriliyor. Daha sonra da bu iş birliğinden ortaya çıkan değerler sermaye piyasası kurumlarına ulaştırılması sağlanıyor.

Üniversite öğrencileri ve hayalini gerçekleştirmek isteyen finans sektörü profesyonellerinin yoğun ilgi gösterdiği İDEA projesi ile ilgili detaylı bilgiye www.infina.com.tr adresinden ulaşabilirsiniz.

“Üniversiteli Fon Sepetim Yarışması” sonuçlandı

TKYD ve Takasbank iş birliği ile düzenlenen ve 14 Ekim 2019'da başlayan “Üniversiteli Fon Sepetim Yarışması” 30 Haziran 2020'de sonuçlandı.

TKYD Başkanı M.Selim Yazıcı, yarışmanın amacının üniversite öğrencilerini uzun vadeli yatırıma yönlendirmek, yatırım fonları hakkında bilgi sahibi olmalarını sağlamak ve TEFAS Fon Bilgilendirme Platformu'nun kullanım yaygınlığını artırmak olduğunu ifade ederek, 10.000 TL tutarındaki büyük ödülü, yarışma sonunda 2.468.720,10 TL sanal portföy büyüklüğüne ulaşarak en çok getiri sağlayan Aydın Adnan Menderes Üniversitesi Uluslararası Ticaret ve Finans-

manı Bölümü öğrencisi Mehmet Berkay Yılmaz'ın almaya hak kazandığını açıkladı. Pamukkale Üniversitesi İktisat Bölümü öğrencisi Bünyamin Dilsiz 2.449.616,81 TL sanal portföy büyüklüğüne ulaşarak 5.000 TL tutarındaki ikincilik ödülünü, Pamukkale Üniversitesi İktisat Bölümü öğrencisi Gökçe Kabay ise 2.390.586,91 TL sanal portföy büyüklüğüne ulaşarak 2.500 TL tutarındaki üçüncülük ödülünü almaya hak kazandı. Yazıcı, 260 gün süren yarışmada birinci olan yarışmacının yüzde 147, ikinci yarışmacının yüzde 145 ve üçüncü yarışmacının ise yüzde 139 getiri sağladığını belirtti. Katılımcıların her biri 1 milyon TL

tutarındaki sanal bütçe ile sadece TEFAS'ta işlem gören yatırım fonlarından fon sepetlerini oluşturup, ayda üç kere sepetlerinde gerekli fon değişikliklerini yaparak risklerini dağıtmaya çalıştılar.

Takasbank Genel Müdür V. ve Yönetim Kurulu Üyesi Gökhan Elibol, üniversite öğrencilerine yönelik olarak hazırlanan ve finansal okuryazarlığı destekler nitelikteki “Üniversiteli Fon Sepetim Yarışması”na Takasbank olarak destek olmaktan gurur duyduklarını ve gelecekte sermaye piyasaları içinde bulunacak bu gençlerin yarışmaya olan ilgi ve başarılarını görmenin mutluluğu içinde olduklarını ifade etti.

ERTA bildirgesi yatırımcıları şirketlerin bilgi paylaşımlarını takibe çağırdı

Aralarında TKYD'nin de yer aldığı Entegre Raporlama Türkiye Ağı (ERTA) / Integrated Reporting Network Türkiye Yürütme Kurulu Üyeleri tarafından yatırımcıları, şirketlerin yaptığı şeffaf bilgi paylaşımlarını takibe davet eden bildirme imzalandı. Bildirgede şirket performansının sadece elde edilen kârla değerlendirildiği günlerin geride kaldığına ve kurumların finansal performansları kadar finansal olmayan performanslarının da önemini hızla artırdığına dikkat çekildi. Bildirgede, sermaye piyasalarının uzun vadeli bir tasarruf alanı olduğu belirtilerek, piyasalara ilk defa giriş yapan tasarruf sahiplerinin yatırımlarını profesyonel destek almak suretiyle geniş bir bakış açısıyla yönetmesi tavsiye edildi.

Ayrıca, yatırımcıların birikimlerini en iyi şekilde değerlendirebilmeleri, yasal haklarını koruyabilmeleri, bilgi ve yetkisi olmayan kişiler tarafından yanlış yönlendirilmemeleri için sağlıklı bilgiye erişimin önemi vurgulandı.

Ayrıca, ERTA Yürütme Kurulu Başkanı Prof. Dr. Güler Aras ve SKD Türkiye (BCSD Turkey) Genel Sekreteri Konca Çalkıvık ile yapılan toplantıda, dünyada önemi giderek artan Çevresel, Sosyal ve Yönetişim (ESG) konularının finansal açıdan önem kazandığı ve yatırımcıların yatırım kararlarında iklim değişikliği ve ESG konularına önem vermeye başladığı, Kurumsal Yatırımcıların yatırım yaparken entegre raporlama yapan şirketleri tercih etmeye doğru kaydıkları, çok yakın



gelecekte Türkiye'deki kurumların da uygulamaya başlamalarının beklendiği entegre raporlama konuları üzerinde karşılıklı görüş alışverişinde bulundu. Topluma katkı sağlayan sürdürülebilir tahvillere olan talebin hem gelişmiş ülkeler hem de gelişmekte olan ülkelerde arttığı ve salgın sonrasında daha da önem kazanacağını görüldüğü konusu da vurgulandı.

TKYD, dünyanın ilk ve tek online zirvesi Bonds&Loans24'e sponsor oldu



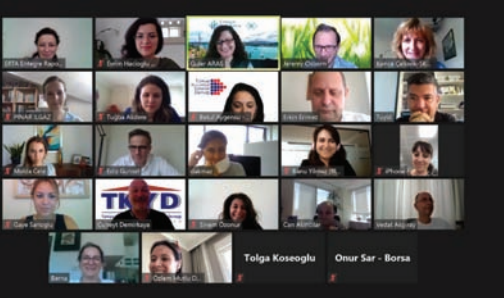
Küresel salgın koşulları nedeniyle dünyada ilk kez online olarak düzenlenen Bonds&Loans24 konferansı 23 Haziran'da 5000'den fazla katılımcı, 100'den fazla konuşması ve 50 ayrı piyasanın konuşulduğu programla 24 saat boyunca kesintisiz olarak gerçekleştirildi. TKYD'nin destekleyen kurumlar arasında yer aldığı ve GFC Media Group tarafından organize edilen konferansta, küresel gelişmekte olan finans piyasalarından katılımcı ve konuşmacılar bir araya gelerek gündemi paylaştılar. Bazı başlıklar şöyleydi:

- **Hasar gerçekleşti:** İyileşme ne zaman başlayacak ve

Covid-19 sonrası gelişmekte olan piyasaların görünümü nasıl olacak?

- **Bu kez farklı:** Bu ayı piyasası ne kadar uzun ve derin olacak?
- **Kamu stratejileri:** Afrika hükümetleri desteklerinin devamı için yatırımcılarla nasıl bir görüşme yürütüyor?
- Belirsizlik döneminde petrol ve gazın yönetimi
- Türk şirketleri yeni dünya düzeninde değişim için hazırlanırken finansal durumlarını ve bilançolarını nasıl yönetiyor?
- **Yatırımcı talebine karşın ekonominin perde arkası:** Haziran 2020'de Rusya riski nasıl fiyatlanır?
- **Siyasi değişimler ve ülke riskleri:** Latin Amerika'nın ekonomik manzarası nasıl değişiyor?

ERTA 2. Yürütme Kurulu Toplantısı 25 Haziran'da gerçekleşti



Yeni dönem stratejilerinin tartışıldığı toplantı IIRC İş ve Paydaş İlişkileri Direktörü Jeremy Osborn'un sunumu ile başladı. ERTA Entegre Raporlama Çerçevesine ilişkin gelişmeler ve ERTA'nın son dönem faaliyetleri anlatıldı. ERTA'nın 2020 yılına ilişkin strateji ve hedefleri belirlendi.

TKYD Yönetim Kurulu sektörteki son gelişmeleri değerlendirmek üzere Borsa İstanbul Genel Müdürü Hakan Atilla ile Görüntülü Toplantı gerçekleştirdi

10 Haziran'da gerçekleşen toplantıda TKYD Yönetim Kurulu, sektör görüşmeleri kapsamında Borsa İstanbul Genel Müdürü Mehmet Hakan Atilla ve Borsa İstanbul Üst Yönetimi ile video konferans yolu ile gerçekleştirdiği toplantıda evde kalınan salgın sürecinde sermaye piyasaları ile ilgili karşılıklı değerlendirme ve görüş alışverişlerinde bulunuldu.



TKYD zoom üzerinden EFAMA'nın Genel Kurulu'na katıldı

Bu yıl küresel salgın nedeniyle zoom üzerinden 11 Haziran 2020'de gerçekleşen Genel Kurul'un açılışında bir önceki Genel Kurul toplantısı kabul edilirken EFAMA Başkanı Nicolas Calcoen ve Genel Sekreteri Tanguy van de Werve 2019 yılında yapılan faaliyetleri paylaştılar. EFAMA'ya yeni başvuran üç kurumsal üyenin üyelik başvurusu (General Investments, Pictet Asset Management ve Allianz Global Investors) kabul edildikten sonra iyi dileklerle toplantı kapatıldı.

Küresel salgın ile değişen yatırımcı davranışları, tedbirler ve beklentiler



AvivaSA olarak sektörün hatta Türkiye ve dünya ekonomisinin geleceğini, “Dijitalleşme” ve “Müşteri Odaklılık” kavramlarında görüyoruz; stratejimizin temeli bunlar üzerine yükseliyor.

Emeklilik Gözetim Merkezi'nin 31 Mayıs 2020 tarihli verilerine göre, gönüllü BES'te, 133 milyar TL fon büyüklüğüne; katılımcı sayısında ise 6.855.961 kişiye ulaşıldı. AvivaSA olarak ise, 24,8 milyar TL'lik fon büyüklüğüne ve 737.975

kişiye ulaştık. Fon büyüklüğünde 2015 yılından bu yana aralıksız sürdürdüğümüz sektör liderliğimizi yine bırakmadık. Yüzde 18,6 pazar payına ulaştık.

Otomatik Katılımda ise, yine 31 Mayıs tarihli verilere göre, tüm sektörümüz itibarıyla 9.624.019.149 TL

fon büyüklüğüne ve 6.2 Mn kişilik katılımcı sayısına ulaşıldı. Değişen yatırımcı davranışlarına gelince: Mart ayında yaşanan sert satışlar esnasında katılımcıların kaygılandığını gördük. Esasında gayet anlaşılır bir durumdu. O dönemde katılımcılarımıza sakin kalmalarını ve panik yapmamalarını önerdik.



Fırat Kuruca

CEO

AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş.

Bireysel Emeklilik sisteminin uzun vadeli yaklaşımından, sistemin uzun vadede yarattığı katma değerden bahsettik. Hepsinden önemlisi benzer sert dalgalanma dönemlerinin 2008 ve 2018 yılları gibi kriz dönemlerinde de yaşandığını ve ilgi dönemlerde sabırlı ve soğukkanlı davranan katılımcıların çok avantajlı çıktığını anlattık. Katılımcıların çok önemli bir kısmı uyum sağladı ve Nisan ayında yaşanan olumlu piyasa havasından faydalandı. Kayıpların önemli bir kısmı telafi edildi. BES 1-2-3-5-10 yıl olarak baktığımızda enflasyonun oldukça üzerinde katma değeri katılımcılarına sağlamış durumda.

Bilindiği gibi, Covid-19 sürecinden normalleşme aşamasına geçiyoruz ama tüm uzmanların hem fikir olduğu gibi bu normalleşme, Covid-19

öncesine dönüş türünden bir normalleşme değil. Yeni normların oluşturulmaya başlandığı bir süreçten geçiyoruz. Covid-19 sonrası yeni normal bu yeni normlar belirleyecektir. Sektörlere özel yeni düzenlemeler, uygulamalar ve ürün ve hizmetler göreceğimizi düşünüyorum.

Yeni döneme ilişkin bazı dönüşümler şimdiden kendini belli etmeye başladı. Öncelikle bazı firmalar uzaktan çalışma iş modelini devam ettireceklerini dillendirmeye başladılar. Genel olarak yaşanan tecrübeden dolayı, esnek çalışma ve farklılaşmış mesai saatleri uygulamalarını daha güvenle hayata geçireceğini düşünüyorum firmaların. AvivaSA olarak biz eskiden beri kullanıyoruz farklılaşmış mesai saati uygulamasını ve çok da faydasını görüyoruz.

İş dünyasında dijitalleşme kapasitesi çok hızlı bir şekilde yükseldi. Hem hizmet sunanlar hem de hizmet alanlar bağlamında, dijital mecraların ve iş süreçlerinin çok daha yoğun ve yaygın kullanılacağını düşünüyorum. AvivaSA olarak sektörün hatta Türkiye ve dünya ekonomisinin geleceğini, "Dijitalleşme" ve "Müşteri Odaklılık" kavramlarında görüyoruz; stratejimizin temeli bunlar üzerine yükseliyor. Bu nedenle geçen sene başında sektörümüzün en gelişmiş mobil uygulaması AvivaSA Mobil'i hizmete sunduk. AvivaSA Mobil sa-

“Yeni normların oluşturulmaya başlandığı bir süreçten geçiyoruz. Covid-19 sonrası yeni normal bu yeni normlar belirleyecektir. Sektörlere özel yeni düzenlemeler, uygulamalar ve ürün ve hizmetler göreceğimizi düşünüyorum.”

yesinde AvivaSA müşterileri bireysel emeklilik ve hayat sigortası işlemlerini tek bir uygulama üzerinden gerçekleştirebiliyorlar. Uygulama ile AvivaSA müşterisi olmayanlar da kendileri için en uygun birikim veya sigorta ürününü belirleyip, başvuruda bulunabiliyorlar. AvivaSA Mobil, bizce onu benzersiz kılan "FonPro" özelliğiyle mobilden dijital fon danışmanlığı hizmetini sunuyor. Bu noktada mobil uygulamamız yaklaşık 700.000 civarı indirilirken, bu uygulamada aktif olan kullanıcıların yaklaşık %30'u FonPro danışmanlık hizmetinden faydalanmış. Bu rakamların artması ve müşterilerimizin yatırımlarını karlı yönlendirmeleri hedeflerimiz arasında.

	Yılbaşı	Son 1 Yıl	Son 2 Yıl	Son3 Yıl	Son 5 Yıl	Son 10 Yıl
	31.12.2019	31.05.2019	31.05.2018	31.05.2017	31.05.2015	31.05.2010
	29.05.2020	29.05.2020	29.05.2020	29.05.2020	29.05.2020	29.05.2020
AvivaSA Plan Getirisi	9,03	31,41	54,59	70,03	106,96	197,93
TÜFE Enflasyon	4,57	11,39	32,23	48,30	76,58	158,72



Covid-19'un Ekonomik-Finansal Etkileri ve Belirsizlikle Mücadele



Doç. Dr. Yener Coşkun
Başuzman, Sermaye Piyasası Kurulu
TED Üniversitesi Konuk Öğretim Görevlisi

Varlık piyasalarında nitelikli bilgi işlem görüyor. Ortalamanın üzerinde getiri elde edilmesi de temelde nitelikli bilgiye ulaşılmasını sağlayan araştırma sürecinin bir fonksiyonu. Teoride konu/ seçenek menkul kıymetlere ait onlarca tarihi/güncel veri setine yönelik vasıflı bir analiz süreci sonunda ulaşılabilecek bilgi içeriğinin ardından, işlemin gerçekleşeceği platformun seçiminin ayrıntı haline dönüşebileceğinden söz edilir. Tabii yüksek frekanslı işlemlerin ya da büyük oyuncuların piyasa koşullarında yaratacağı etkilerin temel kaygı konusu olduğu, belirsizliğin olası etkilerinin fazlaca abartıldığı “normal zamanlarda” durum böyleydi. Covid-19’un (C19) finansal piyasalarda neden olduğu koşullar normal zamanların sıkıcılığının ve olağan kaygılarının aslında bir lüks olduğunu öğretti. Bugünün penceresinden bakıldığında kesif belirsizlik koşulları altında üretilen bilginin

borsalardaki değer ve fiyat algısını kolaylıkla ortadan kaldıracabileceği anlaşılıyor. C19’un korku tüneli, tarihi zirvesini yaşayan borsaların aniden zifiri karanlığa gömülebileceğini ve doğru yol için basit bir el fenerine bile muhtaç olunabileceğini gösterdi. Bu yazımızda C19’un borsalarda neden olduğu finansal şokun ortaya çıkışını, etkilerini ve yeni bir şok halinde portföy yönetimi bağlamında neler yapılabileceğini kısaca değerlendireceğiz.

Covid-19: Belirsizliğin Yeni Dünyası

8 Aralık 2019 tarihinde Çin’in Wuhan kentinde ilk resmi C19 vakasının raporlanmasının ardından, merkezi finansal piyasalar uzun süre bunu finansal bir şok nedeni olarak görmedi. ABD borsalarının (DJIA, Nasdaq and S&P500) 20 Şubat 2020 tarihinden itibaren güçlü bir biçimde düşmeye başlaması ile birlikte (Baker vd., 2020a), finansal piyasalar da C19 ile tanışmış oldu (bkz. Şekil 1). 11 Mart 2020 tarihinde Dünya Sağlık Örgütü’nün (WHO) C19’u resmi olarak küresel salgın ilan etmesinin ardından da C19 toplumsal gündemin başköşesine yerleşti.¹

Yakın dönemde finansal piyasalardaki varlık fiyatları, Küresel Finansal Krizin (2007-2010) yarattığı ilk şok döneminde bu derece belirsizlik içermişti. Ancak C19’daki davetsiz siyah kuğu, finansal piyasalarda görülen en hızlı/ağır belirsizliklerden birinin yaşanmasına neden oldu. Örneğin Şubat 2020’de ABD’de işsizlik oranı %3,5 ile son 67 yılın en düşük düzeyindeyken, sadece altı hafta sonra 10

milyon ABD’li işsizlik yardımı için başvurmak zorunda kaldı (Chaney ve Morath, 2020). C19’un neden olduğu belirsizliğin boyutu benzer vakalarla karşılaştırılamayacak kadar büyük. Örneğin 2003 ve 2015 yıllarında ortaya çıkan SARS ve Ebola salgınları ABD borsalarında kısa süreli dalgalanmalara neden olurken, kuş gribi ve domuz gribinin etkileri ihmal edilecek düzeydeydi. Buna karşılık C19, ABD borsalarında 1900 yılından bu yana kaydedilen üçüncü en yüksek dalgalanma zirvesinin ortaya çıkmasına neden oldu. Dünya nüfusunun %2’sinin ölümüne neden olan İspanyol Gribi’nin (1918-1920) ABD borsalarında çok az sayıda günlük değişime neden olması ise özellikle dikkat çekici (Baker vd., 2020a). 1900 yılından bu yana, 1929 Buhranı ve iki büyük dünya savaşı da başta olmak üzere, ortaya çıkan çok sayıda siyasi-ekonomik olay düşünüldüğünde C19’un etkisini anlamak biraz daha kolaylaşıyor. Sıradaki olayın göktaşı veya uzaylı istilası olabileceğini esprili bir şekilde dile getirmemizin altında, savaşların yarattığı belirsizlikten çok daha fazlasını yaşıyor olmamızın payı var.

C19 Sonrası Ekonomi: Ulusal Korumacı Politikalar Ön Plana Çıkar Mı?

C19 krizi küreselleşmenin dünyayı bir köye dönüştürmesinin risklerini ortaya çıkardı. Demek ki uluslararası iş bölümünün, ülkeleri samanı bile borçla ithal ettirecek kadar küresel üretim/tedarik / finansman zincirlerine bağımlı kılması kötü günde pek hayra ala-

¹ Internet: <https://www.weforum.org/agenda/2020/04/coronavirus-spread-covid19-pandemic-timeline-milestones/>; for the covid-19 related death statistics, see: <https://covid19.who.int/>; <https://covid19.who.int/region/amro/country/us> (Erişim Tarihi: 23 Nisan 2020).

COVID-19 VE ETKİLERİ

Şekil 1: DJIA, Nasdaq and S&P 500 Endeks Değerleri (23 Mart 2020)



Kaynak:
Anonim.

dönemde sektörel büyüme önceliklerinin değişmesi de beklenebilir. Doğrusu araştırmacılar tarafından uzun süredir dile getirilen yüksek katma değerli, nitelikli işgücüne dayalı, teknolojik ürünlerin ön plana çıktığı yeni bir sektörel teşvik/üretim sisteminin geliştiğini görmek sevindirici olur.

C19'un Finans Piyasalarına Etkisi: Küreselleşmenin Sonu Gelir Mi?

C19 daha insancıl bir düzenin oluşmasını tetikleyebilir mi? Bunun bazı konular ve sektörler için söz konusu olması beklenebilir. Ancak finans sektöründe büyük değişiklikler beklemek makul görünmüyor. Büyük ihtimalle, belki bazı kozmetik düzenlemelerle, kaldığımız yerden devam edeceğiz. C19 sonrasında dünyasında finansal piyasalardaki küreselleşmenin kaldığı yerden devam etmesinin başlıca nedeni reel ve finans kesimi gerçeklerinin değişmemiş olması. Hala açık

met bir şey değil. Salgın öncesinde yaşanan ABD-Çin ticaret savaşlarının ardından, C19'un yarattığı ekonomik/psikolojik ortam salgın sonrasında ulusal ve daha korumacı politikaların ortaya çıkmasına neden olabilir. Bu durum, 1970'ler sonrasında hızlanan üçüncü küreselleşme sürecinin sonunu getir-

mese de, belli kırımlara neden olabilir. Üretim/ihracat yapısının ithalata bağımlılığı dikkate alındığında, C19 sonrasında dünyasında Türkiye'de de yerel üretim politikalarının ön plana çıkması olası görünüyor. Ekonomik/finansal şokların olumsuz etkileri nedeniyle kısa dönemde olmasa bile, orta

ara bütçe ve cari açık şampiyonu olan ABD, üretimin şampiyonu olan Almanya, Japonya ve Çin'in finansmanına muhtaç. Üretim/fon fazlası veren bütün ülkeler ise yine "güvenli liman" olarak ABD finansal varlıklarına muhtaç. Dolayısıyla, kalınan yerden devam edilecek.

Belirsizlik Öngörüsü Araçları: VIX, EPU ve İşletme Beklentileri Anketleri

Finansal piyasaların C19 krizi sırasında karşılaştığı portföy yönetimi sorunlarının başında, belirsizliğin başarılı şekilde öngörülememesi geliyor. Kuşkusuz siyah kuğu vakalarının öngörülmesi daha çok kâhinlerin ve astrologların sahasına giriyor. Ancak para yöneticilerinin siyah kuğu vakalarının yaşandığı süreçte, öngörü yeteneklerini neredeyse tamamen kaybetmeleri de dikkat çekici. Bunu C19 krizindeki panik satışlardan, fiyatlama hatalarından ve isabetsiz öngörü çıktılarından anlamak mümkün. Asıl önemlisi, C19 şokunda çeşitli ülkelerdeki hisse senedi, emtia, bono ve döviz piyasaları birbirinin ardı sıra çökerken, öncül bilgi sunabilecek

kanallardan tam ve zamanlı bilgi alınamaması paniğin daha da artmasına neden oldu.

Finans pratiğinde ve akademik yazında belirsizliğin öngörülmesinde kullanılan araçların başında VIX endeksi (CBOE volatility index) geliyor. VIX değerinin 16 Şubat 2020 tarihinde zirveye ulaştığını dikkate aldığımızda (bkz. Şekil 2), ABD borsalarındaki büyük çöküşten neredeyse bir hafta önce bir öngörü bilgisi sağladığını değerlendirebiliriz.² Bu tarih çoğu portföy yöneticisi için sonun başlangıcına çok yakın. Ancak, 15 Ocak 2020 ve 31 Mart 2020 tarihleri arasında %500 oranında arttığı dikkate alındığında, VIX'in geleceğe dönük bilgi verme kapasitesinin yüksek olduğunu da belirtmek gerekir (bkz. Baker vd., 2020b).

VIX'e ilaveten kullanılacak diğer iki belirsizlik öngörüsü aracı ise Ekonomik Politika Belirsizliği (Economic Policy Uncertainty) endeksi (Baker vd., 2016) ve İşletme Beklentileri Anketleri (Business Expectation Surveys) olabilir (Baker vd., 2020b).

Bir Sonraki Siyah Kuğu'nun Oyun Planı Var Mı?

Bilinmezlik, Yunan mitolojisinde halkı Delfi'deki kâhinlerden tavsiye almaya yönlendirmiş. Sybilla olarak bilinen ilk rahip, gelecek hakkında kafa karıştırıcı tahminlerini bir kayanın üzerinde oturarak ve topraktan buharı soluyarak söylemiş.³ Doğrusu, milyarlarca dolarlık fonları yönetiyor olsanız, doğru öngörü için fazlasıyla katlanılacak koşullar. Neyse ki finansal piyasalarda karar alma süreci bilimsel bilgi ve tecrübe ile geliyor. Basel 1'den Basel 3'e giden süreçte bankacılık risklerinin finansal başarısızlıklar çerçevesinde nasıl daha iyi tanımlandığına ve geliştirildiğine şahit olduk. Son 20 yılda internet balonu, küresel finansal kriz ve şimdi de C19'dan bir şeyler öğrenildi. Finans piyasalarında işin düğümü, öngörü ve işlem zamanlamasında. Bilinmezliği ise öngörü sunan ve yukarıda kısaca yer verdiğimiz araçlarla gidermeye çalışmak mümkün. Ancak bu öngörü araçlarının sınırlarını ve kâhinlik becerilerinin olmadığını da unutmamak gerekiyor.

Şekil 2: VIX Endeksi Değeri (16 Mart 2020)



Kaynak: Anonim.

Kaynakça

Baker, Scott, Nicholas Bloom and Steven J. Davis (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty. Quarterly Journal of Economics, November
Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K. J., Sammon, M. C., & Viratyosin, T. (2020a). The unprecedented stock market impact of COVID-19 (No. w26945). National Bureau of Economic Research.
Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., & Terry, S. J. (2020b). Covid-induced economic uncertainty (No. w26983). National Bureau of Economic Research.
Chaney, S. and Morath, E. (2020). Record 6.6 Million Americans Sought Unemployment Benefits Last Week. Wall Street Journal, 3 April.

² <https://www.barrons.com/articles/s-p-500-might-be-entering-a-bull-market-that-doesnt-mean-the-bear-is-over-51586275743> ; <https://www.theguardian.com/business/live/2020/mar/12/stock-markets-tumble-trump-europe-travel-ban-ecb-christine-lagarde-business-live>
³ <https://nereye.com.tr/antik-yunanda-kehanet-delfi-kahini-ve-rahibe-pythia/>

Covid-19'un gelişen ülke ekonomilerinde yarattığı etki ve yeni dünyadaki yatırım fırsatları

İçinde bulunduğumuz esas sorun, bu krizin 2008'deki gibi bir finansal kriz değil aksine 2. Dünya Savaşı'ndan beri yaşadığımız en derin ekonomik kriz olmasıdır.

Sevgili okurlar, hep beraber geçirdiğimiz şu zor, endişeli ve bilinmezliğin tavan yaptığı günlerde her ne kadar gönül güzel konulardan bahsetmek istese de, sorumlu iş insanları ve yatırımcılar olarak şirketlerimizin geleceğini garanti altına almak ve varlığımızı korumak için, önümüzdeki günlerde yüzleşmemiz gereken bazı zor gerçekleri analiz etmemizde fayda olduğunu düşünüyorum.

Öncelikle bir hususu baştan netleştirelim: Covid-19 şu an içinde bulunduğumuz zor ekonomik dönemin sebebi değil, daha ziyade bu ekonomik serbest düşüşe girişimizin katalisti olmuştur. Aynı zamanda, seviyesi ülkeden ülkeye farklı olmakla beraber, temelde benzer ekonomi politikası güden çoğu ülke acil müdahalede bulunmuş ve hem hane halkı ve hem de şirket bilançolarını mali politika araçları ile – yani likidite ile desteklemiştir. Rakamlara şöyle bir göz attığımızda, yapılan müdahalenin ve dolayısı ile küresel krizin boyutunu daha iyi anlayabiliriz. ABD Merkez Bankası (Fed), son dört ay içinde bilançosunu US\$2 trilyon daha genişleterek, yaklaşık US\$7 trilyon'a çıkarmış ve Temsilci-



Ozan M. Özkural
Managing Partner
Tanto Capital Partners

ler Meclisi ek olarak US\$3 trilyonluk bir mali ödenek paketi geçirmiş bulunmaktadır. Piyasaya sürülen bu likidite, 2008 krizinde yapılan müdahalenin iki katından daha büyük olmakla beraber aynı zamanda bu şekilde devam edilemeyeceğinin de önemli bir göstergesidir.

İçinde bulunduğumuz esas sorun, bu krizin 2008'deki gibi bir finansal kriz değil aksine 2. Dünya Savaşı'ndan beri yaşadığımız en derin ekonomik kriz olmasıdır. Amerika'da hali hazırda Covid-19'un yarattığı ek 40 milyonluk, İngiltere

de ise 15 milyonluk - ve daha yeni başlayan - işsizlik önümüzdeki zorlu yolun göstergelerinden biridir.

Madem yukarıdakileri belirttik, gelelim bizim ilgi alanımız olan gelişen ülkeler dünyasına. 2018 yılında US\$320 milyarlık bir yatırım alan bu önemli varlık sınıfı, son dört aydır ciddi fon çıkışına şahit olmuş ve dünyada faiz oranları (gelişen ülkeler de dahil olmak üzere) düşerken döviz cinsi borçlanma maliyetleri yükselmiştir. Peki son dört ay içinde gelişen ülkelere yansıyan risk faktörleri nelerdir?

Öncelikle çoğu gelişen ülkede krizin başında görülen rezerv para birimlerine karşı yaşanan hatırı sayılır devalüasyon bu listenin başında yer alıyor. Yabancı yatırımcıların devalüasyonu en ciddi risk faktörleri arasında görmesinin altında yatan iki ana gerçekten ilki, gelişen ülke ekonomilerindeki bir çok irili ufaklı şirketin rezerv para birimi cinsinden borçlanmış olmaları. Gerileyen kurla beraber bu şirketlerin borç ödemeleri konusunda zorlanma ihtimalleri artıyor. İkinci faktör ise, yabancı yatırımcıların risk/getiri formüllerinin kendi para birimleri üzerinden hesaplanıyor

olması. Gelişen ülke piyasalarındaki herhangi bir varlık yerel para birimi cinsinden sağlıklı bir getiri sağlıyor olsa bile, sert bir devalüasyon sonrası yatırımcıların bu getirilerin bir bölümünü kaybetme riski de yatırım komitelerinde değerlendirilen konulardan bir tanesi.

Bunu takiben, petrol fiyatlarında ilk çeyrek içinde yaşamaya başladığımız şok ikinci önemli risk faktörü konumunda. Tabii gelişen ülkeler arasında Türkiye gibi net enerji ithal eden ülkeler de bulunuyor, ve her ne kadar düşük petrol fiyatları kısa dönemde ülke ekonomisi için pozitif de olsa, orta ve uzun vadede yaratması muhtemel gerek ekonomik gerek ise jeopolitik sıkıntılardan dolayı yatırımcılar için gelen anlam da ekstra risk teşkil ediyor.

Önce isterseniz petrol fiyatlarındaki bu düşüşe nasıl geldiğimizi özetleyelim. 2019 senesindeki petrole olan talep artışının yüzde 40'ını oluşturan Çin, Covid-19 salgını yüzünden üretim ve tüketimi ciddi bir miktarda düşürünce sert bir iniş yaşayan petrol fiyatlarını desteklemek için Suudi Arabistan, Opec+ olarak adlandırılan ve içinde Rusya'nın da bulunduğu gruba arz kısıma teklifi ile yaklaştı. Bu yaklaşımın altında, Suudi Arabistan Veliht Prensi Muhammed Bin Salman'ın ("MBS") nüfusunun çoğu 30 yaş altı ve işsiz olan ülkesinde yapması gereken reform ve ödemesi gereken sosyal kontrat bedelinin ödemelerini kaldırabilecek ekonomik gücü olmaması yatıyor. Varil başına ortalama US\$80-87 ile dengelenen bir bütçesi olan, ve Aramco halka arzında beklidikleri ilgiyi yakalayamayan Suudi Arabistan, bu yüzden üretici her ülkeden daha çok (İran hariç) en azından US\$60'ın üzerinde bir fiyat

yaratma düşüncesi ile Opec+ a gitti, ve Rusya bu teklifi kabul etmeyerek oyunu bozdu. Keza, üretim altyapısı körfez ülkeleri ve ABD'ye göre çok daha hantal olan Rusya, daha önceki benzeri egzersizlerde üretimi yeterince çabuk yukarı çekemediğinden piyasa payını kaybetmiş ve bu kaybı özellikle ABD'ye kaybettiğinden dolayı bu sefer bu teklifi reddetmişti. Bu noktadan sonra egolar devreye girmiş, ve Suudi Arabistan düşük fiyattan da olsa pazar payı kazanmak ve kasasını bir an evvel doldurmak için bu sefer tam aksine arz musluğunu tarihinde hiç olmadığı kadar açıp, fiyatların negatif fiyatlara gerilemesine sebep olmuştu.

Yukarıda tarif ettiğimiz bu hareketin kısa, orta ve uzun vadede Ortadoğu ve Latin Amerika'daki dengeleri değiştirecek, farklı risk faktörleri ortaya çıkardığını gören büyük yabancı yatırımcılar ise bu yüzden gelişen ülkelere daha da hızlı bir şekilde para çekmiş, ve bu ülkelerdeki borçlanma maliyetlerinin yukarı fırlamasına sebep olmuştur.

Yukarıda açıkladığımız risk faktörlerine ek olarak, gelişen piyasa ülkelerinden fon çıkışına sebep veren belki de en önemli makro faktör, Covid-19 travmasının gelişmiş ülke piyasalarındaki dengeleri de darmadağın etmiş olması diyebiliriz. 2020'ye kadar kendi ülkeleri veya başka gelişmiş ülkelerde çok düşük getiri elde edebilen, ve bu yüzden gelişmekte olan ülkelere hücum eden yatırımcılar, 2020 ilk çeyrekte bir anda bildikleri bölgelerde ve çok daha rahat risk analiz yapabildikleri isimlerden çift haneli getiriler sağlamaya başlayınca, tabiki gelişen ülkelerdeki bir çok yatırım fırsatı da çekiciliğini yitirmiş hale gelmiştir.

“Yabancı yatırımcıların devalüasyonu en ciddi risk faktörleri arasında görmesinin altında yatan iki ana gerçekten ilki, gelişen ülke ekonomilerindeki bir çok irili ufaklı şirketin rezerv para birimi cinsinden borçlanmış olmaları.”

Durum böyle iken, önümüze baktığımızda ortaya çıkan tabloda gördüğümüz manzarayı şu şekilde özetleyebiliriz:

1. Krizin etkilerinin en kötüsünü daha yaşamadık,
2. Son dört ayın mali politikaları sürdürülebilir bir çözüm teşkil etmiyor,
3. Herkesin daha da borçlanarak ayakta kalmaya çalıştığı bu dönemin sonunda bu işin vebali dünyanın her ülkesinde bankalara kalacak,
4. Devletler bu dönem sonunda kurtarma maliyetlerini her alanda vergi artırımına giderek amorti etmeye çalışacak.

Problemleri kredilerin küresel banka bilançolarına belki de şu ana dek hiç olmadığı kadar sert bir şekilde yansıtacağı, ve 2008'i takiben olduğu gibi çabuk ve sert bir satış yerine daha uzun soluklu ve karmaşık bir varlık satış sürecine girdiğimizi göz önünde bulundurursak, şirketlerin olabildiğince nakit kılması, yatırımcıların ise nakitte kalıp sabırlı bir şekilde fırsatları kollaması gerektiğini söyleyebiliriz.

SUKUK: Popülerliği artan bir katılım yatırım sertifikası¹

İslami Finansal Hizmetler Kurulu (IFSB) tarafından hazırlanan "İslami Finansal Hizmetler Sektörü İstikrar (Taslak) Raporu 2020"ye göre 2019 yılsonu itibarıyla küresel İslami finansal sektör büyüklüğü 2,4 trilyon ABD Dolarına (2015: 1,88 trilyon ABD Doları) ulaşmıştır. Söz konusu büyüklüğün %72,4'ü (2015: %79,5) İslami bankacılık varlıklarından; %22,3'ü (2015: %15,4) sukuktan; %4,2'si (2015: %3,8) İslami fonlardan; %1,1'i (2015: %1,2) ise tekafül katkı paylarından oluşmaktadır. Söz konusu oranların önceki yıllardaki oranlarla kıyaslanması neticesinde küresel olarak ivme kazanan sektörün, sermaye piyasaları ve bunun içerisinde sukuk olduğu görülmektedir. Ülkemizdeki İslami finansal varlıkların yukarıda verilen her bir finansal sektör içerisindeki paylarına bakıldığında; katılım bankalarımızın varlıklarının küresel İslami bankacılık varlıkları içerisindeki payının %2,6; sukuk ihraçlarımızın küresel sukuk içerisindeki payının %8,7; katılım fonlarımızın (emeklilik yatırım fonları dahil edilmemektedir) küresel İslami fon varlıkları içerisindeki payının %0,7 civarında olduğu görülmektedir. Bu kapsamda, Türkiye'de öne çıkan katılım finans ürününün sukuk (resmi adıyla kira sertifikası) olduğu görülmektedir. Küresel olarak yatırımcılar arasında popülerliği artan ve ülkemizde de öne çıkan katılım finans ürünü olan sukuk yoluyla ülkemizdeki finansman ihtiyacının daha fazla karşılanmasının mümkün bulunduğu, bu hususta aşağıda belirtilen konuların değerlendirmeye alınmasının katkı sağlayabileceği düşünülmektedir.

Sukuk ihraçlarında kar zarar paylaşımı yaklaşımının daha çok benimsenmesine ihtiyaç vardır:

Sukuk literatürde İslami tahvil olarak da adlandırılmaktadır. Bunun arkasında yatan en önemli sebep sukukun yapılandırılmasının çoğu zaman sabit getiri sağlayacak biçimde ve genellikle konvansiyonel tahvil/bonoların replikasyonu şeklinde yapılmasıdır. Oysaki İslami finansın özü kar ve zarar paylaşımıdır. Yani getiri riskinin finansman talep edene yükletilmesi değil, finansman sağlayan ve talep eden arasında paylaşılmasıdır. İslami finasta faizin reddedilmesi de esasında bu yaklaşımla bağlantılıdır. Zira faiz uygulamalarında getiri riski büyük ölçüde finansman talep eden üzerine yükletilmektedir. Önceden belirlenmiş sabit getiri odaklı bu yaklaşımın yaygınlaşması da tasarruf sahiplerinin katma değeri yüksek olabilecek girişimleri kar zarar paylaşımı modeliyle fonlanmasını önemli miktarda azaltmaktadır.

Diğer taraftan, Covid-19 salgını nedeniyle küresel olarak ekonomik daralmanın yaşandığı bir sürecin içinden geçilmektedir. Bu tür ortamlarda borçlanarak faaliyet gösteren işletmelerin borç geri ödemelerinde daha çok zorlandıkları ve temerrüt durumu ile daha fazla karşılaşabildikleri görülmektedir. Diğer taraftan, ekonomik daralma zamanlarında kar zarar paylaşımına dayalı yaklaşımların temerrüt riski nedeniyle doğabilecek kayıpları daha iyi absorbe ettiklerinin hatırlanmasında fayda bulunmaktadır. Örneğin, 2000-2002 döneminde yaşanan dot.com krizinde ABD'de şirket değerlerinde yaklaşık 6.2 trilyon dolarlık bir değer kaybı oluşmuşken, 2008-

2009 sub-prime mortgage krizinde ABD gayrimenkul piyasasında yaklaşık altı trilyon dolarlık bir erime olmuştur. Bununla birlikte, dot.com krizi küresel bir krize dönüşmemişken, benzer büyüklükte olan sub-prime mortgage krizi küresel boyutta bir finansal krize neden olmuştur. Zira ilk krizdeki değer kayıpları özkaynak üzerinden absorbe edilebilmişken, ikinci krizde kredi riskinin birçok tarafa/araca kaydırılması nedeniyle temerrüt hali kapsamlı şekilde etki etmiştir. Bu finansal tecrübe, kar zarar paylaşımına dayalı finansal yaklaşım ile borçlanmaya dayalı finansal yaklaşımın kriz anında yarattıkları etkiler itibarıyla ne kadar farklı olduklarını göstermektedir.

Bu nedenle, Covid-19 salgını nedeniyle sabit getirinin azaldığı bir finansal konjonktür mudaraba/muşarakaya dayalı (kar zarar paylaşımı perspektifinin gerçek anlamda yapılandırmaya dahil edildiği) sukuk ihraçlarının artırılması için bir fırsat oluşturmaktadır. Ayrıca, riskin paylaşılması esasına dayalı sukuk ihraçlarının finansal sürdürülebilirlik açısından da tercih edilmesinde yarar bulunmaktadır. Bu kapsamda, örneğin sukuk türleri içerisinde mudaraba/muşaraka gibi kar zarar paylaşımına dayalı sukuklar vergilendirme açısından diğer sukuk türlerine göre daha avantajlı hale getirilerek desteklenebilecektir.

Sukukta çeşitliliğin artırılmasında fayda bulunmaktadır:

Ülkemiz sukuk piyasasında çeşitlilik sorunu yaşandığı görülmektedir. Aslında benzer nitelikli sukuk yoluyla finansman sağlanması, yoğunlaşma riskini beraberinde getirmektedir. Olası temerrüt durumunda, yatırımcı-



Erkan Özgüç
Daire Başkan Yardımcısı
SPK Kurumsal Yatırımcılar Dairesi

rın zihninde sukuk hakkında oluşacak olumsuz bir algı sonraki sukuk ihraçları için bir önyargı yaratabilecektir. Bu da sonraki ihraçları olumsuz etkileyebilecektir. Bu kapsamda, sukuk ihraçlarında çeşitliliğin artırılmasında aşağıdaki önerilerin katkı sağlayabileceği düşünülmektedir.

- 1) Uluslararası uygulamaları olduğu bilinen vadesiz (perpetual) sukuk ihraçlarının artırılması gündeme alınabilecektir. Bu tür sukuklarda hedef getiri oranının ülke GSYH artış oranı ile ilişkilendirilmesi suretiyle belirlenmesi de yatırımcının ilgisini çekebilecektir.
- 2) Hisseye dönüştürülebilir sukuk ihracı da kaynak kuruluşlar tarafından göz önünde bulundurulmalıdır. Böylece sukuk yatırımcıları tercih etmeleri halinde önceden belirlenmiş bir dönüştürme oranı üzerinden kaynak kuruluşun hisselerine yatırım yapma imkânına sahip olacaktır. Böylece yatırımcılar kaynak kuruluşun hisselerinin borsa performansının iyi olması halinde hisse yatırımcısı haline gelerek, yatırımlarından olan kazançlarını artıracaktır.
- 3) Sukuk uluslararası uygulamalarda sosyal açıdan sorumlu/etik yatırım aracı olarak da değerlendirilmektedir. Çünkü sukuk ihraçlarının icazet alabilmesi kapsamında silah sanayi ve uygun olmayan eğlence sektörü

gibi alanlarda yatırım yapılması ve şansa dayalılık/kazananın kaybeden tarafından finanse edilmesi (meysir) ile yüksek belirsizliğin/spekülasyonun (garar) yatırıma dahil edilmesi mümkün bulunmamaktadır. Bu çerçevede, kaynak kuruluşlar yapacakları sukuk ihraçlarında “sosyal sorumluluk/etik” özelliğini öne çıkartabilirler.

4) Ülkemizde altyapı finansmanında daha çok banka kredisinin kullanıldığı görülmektedir. Bununla birlikte, altyapı yatırımlarının sukuk yoluyla finansmanında istisna sukukun kullanılabilmesi bilinmektedir. Ya da bazı yurtdışı örneklerde olduğu gibi birden fazla sukukun (örneğin mudaraba ve icara sukuk) birlikte yapılandırılmasıyla altyapı finansmanının sağlanması mümkün olabilecektir. Tabii bu tür ihraçların daha çok uzun vadeli ihraçları destekleyebilecek bir ekonomik konjonktürde gerçekleştirilebileceği düşünülmektedir.

5) Yabancı sukuk ihraçlarında (özellikle wakala sukukta), alüminyum ve palmiye yağı üzerinden yapılan teverruk işlemlerinin ülkemizde Türkiye Ürün İhtisas Borsası A.Ş.’nin (TÜRİB) 2019 yılında faaliyete geçmesi ile (Londra Metal Borsası yerine) Elektronik Ürün Senetleri (ELÜS) üzerinden yapılabilmesi imkânı doğmuştur. Böylece yerli sukuk ihraçlarında teverruk işlemleri daha uygun maliyetlerle ve saat farkı sorununa takılmadan yapılabilecektir. Bu şekilde, yerli sukuk ihraçlarının gayrimenkul ve diğer fiziksel varlıkların daha etkin kullanımını sağlayarak yapılabilmesi mümkün hale gelecektir.

Sukuk ihraçlarında faizsiz finans esaslarına uygunluğun standartlaştırılması gerekmektedir:

Sukuk ihraçlarının İslami esaslara uygunluğu uluslararası alanda hep tartışılan bir konu olmuştur. Bu hususta 2007 yılında AAOIFI Şeriat Kurulu Başkanı Sheikh Muhammad Taqi Usmani tarafından yapılan bir açıklamada, Körfez bölgesinde icara (sat-geri kirala-geri satın al) dışındaki

sukukların %85’inin İslami esaslara uygun olmadığı belirtilmiştir.

Ülkemizde henüz bir faizsiz/katılım finans çerçeve kanunu bulunmamaktadır. Dolayısıyla çatı bir düzenlemenin eksikliği uygulamaların genelde piyasa disiplini altında gelişmesine yol açmıştır. Bununla birlikte, TKBB Danışma Kurulu Mayıs 2018’de faaliyetlerine başlamış ve ilk standartlarını oluşturmuştur. 14 Eylül 2019 tarihinde ise katılım bankaları tarafından TKBB Danışma Kurulu’nun standartlarının esas alınmasına ilişkin BDDK düzenlemesi yürürlüğe girmiştir. Benzer bir yaklaşımın sermaye piyasasında da benimsenmesi Türkiye’deki katılım esaslı sermaye piyasası uygulamalarının uluslararası geçerliliğini ve saygınlığını artırabilecektir. Zira piyasada homojen olmayan uygulamaların ortaya çıkabildiği ve katılım esasına uygunluk konusunda yatırımcı nezdinde bazı tereddütlerin doğabildiği görülmektedir. Ayrıca, TKBB Danışma Kurulu’nun sukuk alanında da uluslararası uygulamalar ile uyumlu standartlar geliştirmesi ve bunların bağlayıcı nitelikte olması, yurtdışı sukuk ihraçlarının daha fazla standartlaştırılmasını sağlayabilecek ve bu durum şeffaflığı, yatırımcı güvenini ve dolayısıyla sukuka olan ilgiyi daha da artırabilecektir.

Kaynakça:

- 1) Bhatti, A. & Azmat, S. (2019). Rethinking Islamic Finance: Markets, Regulations and Islamic Law. New York: Routledge.
- 2) International Shari’ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA) & Securities Commission Malaysia. (2015). Islamic Capital Markets: Principles & Practices. Malaysia: Pearson.
- 3) Islamic Financial Services Board (IFSB). (2020). Islamic Financial Services Industry Stability Report 2020.
- 4) Islamic Financial Services Board (IFSB). (2016). Islamic Financial Services Industry Stability Report 2016.
- 5) Muhammed al-Amine, M. (2012). Global Sukuk and Islamic Securitization Market: Financial Engineering and Product Innovation. Boston: Brill.
- 6) Rafi, U. & Mirakhor, A. (2018). Antifragility of Islamic Finance: The Risk Sharing Alternative. New York: Peter Lang Publishing Inc.
- 7) Visser, H. (2013). Islamic Finance: Principles and Practice. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing Limited.

Ziraat Portföy'den 3 yeni Borsa Yatırım Fonu

İlk beş ayda BIST 30, Banka Dışı Likit 10, Likit Banka endekslerine dayalı ve altına dayalı Borsa Yatırım Fonları ihracını gerçekleştiren Ziraat Portföy, Temmuz ayında da üç yeni BYF ihraç etti.

Borsa Yatırım Fonu (BYF) veya dünya genelinde bildiğimiz adıyla Exchange Traded Funds (ETF), hisse senedi, tahvil bono ve emtia gibi yatırım ürünlerinin de bulunduğu herhangi bir endeksi esas alan ve bu endeks performansını yatırımcılara aktiren yatırım fonlarıdır.

Yatırımcılar açısından Borsa Yatırım Fonu "likidite", "şeffaflık", "zamanlama", "düşük maliyet" gibi faydalar ile özetlenebilir. Bunun yanı sıra BYF'lerin çok farklı karakteristik özellikleri ve avantajları da vardır.

ABD'de ilk ortaya çıkışı 1990'lara dayanan Borsa Yatırım Fonları piyasalarda, özellikle 2000 yılından sonra, çok hızlı bir gelişim sergilemiş, hem yatırımcıların, hem ihraççıların, hem de borsaların yoğun ilgi gösterdiği bir ürün haline gelmiştir. Ülkemizde de 2004 Nisan ayı içinde SPK'nın yayınladığı bir tebliğle

hukuki çerçevesi çizilmiştir, ancak bu geçen dönemde ürün anlamında ihraçlar yapılsa da yönetilen varlıklar açısından istenilen büyüklüklere ulaşamamıştır.

Günümüzde robo danışmanlık gibi uygulamalar ile teknolojinin varlık yönetiminde daha fazla yer edinmesi varlık sınıflarının getirilerini yansıtan likit ürünlere olan ihtiyacı artırmıştır. Bu bakımdan varlık sınıflarını temsil eden, şeffaf ve likit ürünler olan BYF'lerin varlık yönetimindeki payı gün geçtikçe artmaktadır. Son 3-4 yılda küresel BYF büyüklüğü iki katına çıkarak 2019 yıl sonu itibarı ile 6.2 trilyon Dolar seviyesini aşmıştır. 2019 yıl sonu itibarı ile küresel BYF sayısının hemen 7 bin adet seviyesine yakın olduğu hesaplanmaktadır. Önde gelen oyunculara bakıldığında, Vanguard ve BlackRock gibi iki büyük kuruluşun

küresel BYF pazarının %70'ini domine ettiği gözlenmektedir.

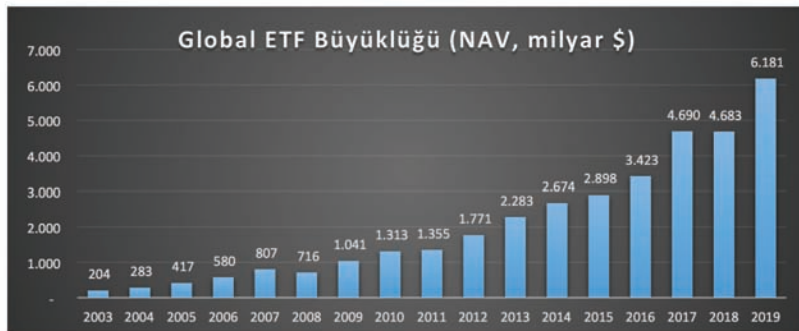
BYF'lerin günümüz yatırım dünyasına sunmuş olduğu avantajlar sayesinde, önümüzdeki dönemde de varlık yönetiminde daha fazla paya sahip olması beklenmektedir.

Borsa Yatırım Fonları geleneksel yatırım araçlarına ve geleneksel yatırım fonlarına göre birçok avantaja sahiptir.

► Borsa Yatırım Fonu öncelikle bir endeks fondur. Dolayısı ile bir strateji, bir sektör bir temadan belirli bir kural seti ile oluşturulan endeksi yüksek bir korelasyon ile takip eder ve bu endeksin performansını BYF yatırımcılarına sunar.

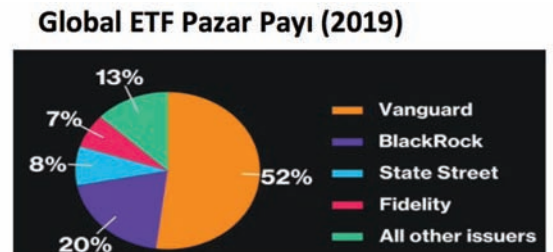
► Öte yandan, hisse senedi gibi borsada alınıp satılırlar, yatırımcılar hisse senetlerinde olduğu gibi tüm aracı kurumlardan BYF alıp-satabilirler. Hisse senedi gibi alınıp satılması nedeniyle yatırımcıya işlem saatleri içinde günün herhangi bir anında herhangi bir fiyattan alım satım imkanı sunması

Küresel ETF Büyüklüğü (NAV, milyar \$) – Tablosu



Kaynak: <https://www.statista.com/>

Küresel ETF Pazar Payı - Tablosu



Kaynak: Bberg



Kenan Turan
Genel Müdür Yardımcısı
Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.

nedeniyle zamanlama ve hız açısından geleneksel yatırım fonlarına göre yatırımcılara çok daha fazla hareket imkanı sağlayan likit ürünlerdir.

• Borsa Yatırım Fonları oldukça şeffaf ürünlerdir. Endeks kompozisyonu ile aynı yapıda olan BYF'nin içindeki varlık dağılımı günlük olarak kurucu tarafından BYF'nin web sitesinden yayınlanır ve bu dağılımdan hesaplanan Gösterge Net Aktif Değer belirli zaman diliminde yenilenecek, BYF'nin web sitesinde ve veri sağlayıcı terminallerde yayınlanır. Bu sebeple yatırımcı BYF alırken Gösterge Net Aktif Değer fiyatını görerek yatırım yapma imkânına sahiptir.

• Borsa Yatırım Fonlarının geleneksel yatırım fonlarından en önemli farkı ise yeni pay yaratma ve payların fona iade edilmesi aşamasında görülmektedir. Birincil piyasa işlemi olarak ifade edilen fon payı oluşturulma süreci (Creation) yetkilendirilmiş katılımcı vasıtası ile fon portföyünün kompozisyonunu yansıtacak şekilde, portföyde yer alan menkul kıymet ve nakdi bir araya getirilerek karşılığında fon katılma belgesinin oluşturulmasını kapsar. Fon payı iade süreci ise yatırımcının yetkilendirilmiş katılımcı vasıtası ile en az asgari işlem birimine tekabül eden fon katılma belgelerinin iade edip (Redemption), karşılığında

fonun içindeki menkul kıymetlerin payına düşen kısmını alabildiği süreçtir.

• Borsa Yatırım Fonları, yatırım fonlarına kıyasla çok daha düşük yönetim ücretine sahiptir. Bu yüzden belirli bir varlık sepetine düşük bir maliyetle hızlı yatırım yapma imkânı sunar.

• BYF'ler fon payı oluşturma ve iade işlemlerinden sorumlu bir aracı kurum görevlendirirken, aynı kurum veya farklı piyasa yapıcısı aracı kurum ve kurumlar da vardır. Bu kurumlar vasıtası ile yüksek miktarda BYF alım-satımları uygun fiyat aralıklarında gerçekleştirilmiş olur.

• BYF'lerin endeks üzerine yatırım yapma imkânı sağlayan vadeli endeks sözleşmelerinden farkı, temettü getirilerinin fona yansıyor olması ve vadeli kontratlarda olduğu gibi sürekli sözleşme değişikliğine gitmek gibi bir zorluğunun bulunmamasıdır.

• Bunların yanı sıra BYF'lerin ödünç işlemlere ve kredili işlemlere söz konusu olabilmesi gibi hisse senedine benzer avantajları da vardır.

Küresel olarak pasif yatırımların ön plana çıktığı, menkul kıymet seçiminin daha ziyade varlık dağılımının ön planda olduğu ve yatırım dünyasının da varlık dağılım modellerinde en uygun enstrüman olarak BYF'leri tercih ettiği görülmektedir.

Bahsedildiği üzere, Türkiye'de önceki yıllarda Borsa Yatırım Fonları geçtiğimiz yıllarda istenen büyüklüğe ulaşamadı, bu anlamda atılım yapan bazı kurumlar yeterli ölçüye ulaşmayınca fonlarını kapatma yolunu seçtiler. Şu anda eskiye göre değişen piyasa dinamikleri ve tasarruf eğilimlerinin BYF ihtiyacını artırdığını söyleyebiliriz. Öte yandan finansal teknolojiye dayanan bu ürünlerin daha sağlıklı çalışabilmesi için çeşitli yazılımların var olması, bu ürünlerin işleyişini kolaylaştırdı. Büyüyen tasarruflar, kurumsal yatırımcı ölçeğinin artması, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Emeklilik Fonları ve Yatırım Fonları gibi kurumsal yatırımcıların bu

ürünlere yatırım yapmasını kolaylaştırıcı düzenlemeleri hayata geçirmesi gibi faktörler eskiye kıyasla günümüzde bu ürünlerin başarı şansını artırdı. SPK'nın yeni düzenlemesi ile fonlarda tek bir BYF ağırlığı üst sınırı %4'den %20'ye çıkarken, BYF'ler temsil ettiği dayanak varlık sınıfına dahil edildi. Böylece, örneğin hisse senedi yoğununda fonlarda minimum %80 hisse sınırını hisse senedine dayalı BYF'ler ile karşılayabilir hale geldik.

Ziraat Portföy olarak, sektörde değişen dinamikleri küresel trendleri göz önüne alarak BYF tarafında ürünlerimizi yatırımcılara sunmaya Mart 2020 itibarı ile başladık. Borsa tarafından hesaplanan BIST 30, Banka Dışı Likit 10 ve Likit Banka endekslerine dayalı Borsa Yatırım Fonlarımızı ihraç ettik. Bu üç ihracı, Mayıs ayı içinde ülkemizde geleneksel bir yatırım aracı haline gelen altına dayalı borsa yatırım fonumuzun ihracı takip etti.

Önümüzdeki dönemde çeşitli endekslerle dayalı tematik ve ayrıca çeşitli kantitatif modellere dayalı yeni BYF ihraçları planlanmaktadır. Temmuz ayı içerisinde Yıldız Pazar Likit Temettü Endeksi, Risk Eşit Banka Dışı 20 Endeksi ve BIST 30 Eşit Ağırlıklı Getiri Endeksi üzerine olmak üzere üç yeni BYF ürünümüzü daha yatırımcılara sunmayı planlamaktayız. Alt endeksler üzerine sunduğumuz ürünler ile yatırımcılar, endeksler arasındaki getiri farkından yararlanma imkânı bulacak ve BYF'leri kullanarak kendi yatırım stratejileri geliştirebiliyor olacaklar.

Ziraat Portföy olarak BYF'ler sayesinde hem kurumsal hem de bireysel yatırımcı portföylerimizi bu ürünler ile daha esnek yapıya kavuşturmuş ve yönetim kolaylığına kavuşmuş olacağız. Bu ürünlerin borsaya yatırım yapmak isteyen ve hisse senedi getirilerinden faydalanmak isteyen ancak kıymet seçiminde tecrübe sahibi olmayan küçük yatırımcılar için de tasarrufların sağlıklı bir şekilde değerlendirilmesinde fayda sağlayacağına inanmaktayız.

BV Growth Fonu'ndan hızla büyüyen 4 teknoloji alanına yatırım

BV Growth Fonu Türkiye'nin güçlü olduğu ve uluslararası pazarlarda büyük fırsatların olduğu oyun, finans teknolojileri, dijital sağlık ve perakende teknolojileri alanlarına yatırım yapıyor.

Gedik Portföy ve Boğaziçi Ventures işbirliği ile kurulmuş olan "BV Growth" fonu oyun, finans teknolojileri, dijital sağlık ve perakende teknolojileri alanlarında fikir aşamasını geçmiş, ürün ya da hizmetlerini hızla uluslararası pazarlara açabilecek teknoloji şirketlerine yatırım yapıyor. Bu alanların ortak özelliği Türkiye'de çok sayıda nitelikli girişimin bulunması ve uluslararası pazarların bu alanlarda çok büyük olduğu gibi, hızlı büyümeye de devam etmesi. Bu dört alanı biraz daha detaylı incelediğimizde oldukça çarpıcı, iştah açıcı rakamlar görebiliyoruz.

Oyun sektörünün büyüklüğü 2019 sonu itibarıyla 150 milyar doları geçmiş durumda. 2023'te 215 milyar doları geçmesi bekleniyor. Türkiye, 500'ün üzerinde oyun şirketi ile Doğu Avrupa, Ortadoğu ve Afrika coğrafyasının açık

ara en gelişmiş ekosistemi. Avrupa'nın da ilk 3'ünde yer alıyor. Türkiye'de bugüne kadar resmi olarak ilk milyar doları geçmiş teknoloji şirketinin (Unicorn) oyun sektöründen çıkmış olması sürpriz bir sonuç değil. Peak Games'in 1.8 milyar dolara Amerikalı Zynga'ya satılması 2020 yılının en önemli haberi olarak kayıtlara geçmiş oldu. Finans teknolojileri alanında 2019 yılında dünyada 2.600' üzerinde şirkete 135 milyar dolar yatırım yapıldı. Türkiye finans sektörünün teknoloji kullanımı anlamında Avrupa ve Ortadoğu'nun öncüsü olduğunu hepimiz biliyoruz. Bu alandan çıkan deneyimli girişimcilerin kurmuş olduğu finans teknolojileri şirketleri (Fintech) başarı üzerine başarıya imza atıyor. Çok sayıda şirket iyi değerlendirmelere ulaştığı gibi, sırada da çok sayıda şirket hızla büyüyerek geliyor. Finans teknolojileri dediğimiz zaman akla ilk ödeme sistemleri gelse de kişi-

sel varlık yönetimi, blok zinciri, alternatif borç verme ve dijital banka gibi çok sayıda alt dikeyi bulunan ve önümüzdeki beş yılda büyüme potansiyeli en yüksek sektörlerden biri olduğunu söyleyebiliriz. Özellikle Covid-19 sonrası birçok ülkede yasal düzenlemelerin değişmesi ile birlikte dijital sağlık alanının hızla büyümesini bekliyoruz. Geçen yıl dijital sağlık sektörü 230 milyar dolarlık büyümeye ulaştı. 2025'e kadar çok hızlı bir büyüme ivmesi yakalayarak, 8 trilyon dolarlık dünya sağlık sektöründen aldığı payı hızla arttıracaktır.

Güçlü ve gelişmiş sağlık sistemine sahip Türkiye, dijital sağlık alanında girişimlerin ilk doğup büyümesi ve sonrasında uluslararası pazarlara açılması için müthiş bir ortam sunuyor. BV Growth fonu, bu fırsatı değerlendirerek yetenekli ve yenilikçi ürünlere sahip dijital sağlık şirketlerine yatırım yapmayı ve onları uluslararası pazarlara açmayı hedeflemektedir.



Oyun Endüstrisi



Finansal Tek.
Sigorta Tek.
Varlık Tek.
Teknolojide Fintech



Perakende Tek.
Reklam Teknolojileri
Pazarlama Teknolojileri
Yeni Medya



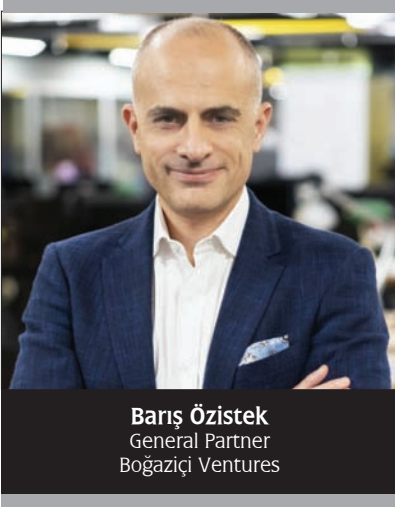
Sağlık Tek.
Biyoteknoloji
Yaşam bilimleri
Büyük Veri & Analytics

Perakende satışları
2023'te 30 Trilyon
USD'ye ulaşacak

Perakendecilerin %88'i dijital dönüşüm için adım atmaya başladı, %10'u 2018'den beri dijitali benimsemiş durumda

Global dijital pazarlama harcamaları 2019 yılında 330 milyar USD'yi aştı
→ Reklam Teknolojileri yatırımları 2 milyar USD'ye ulaştı

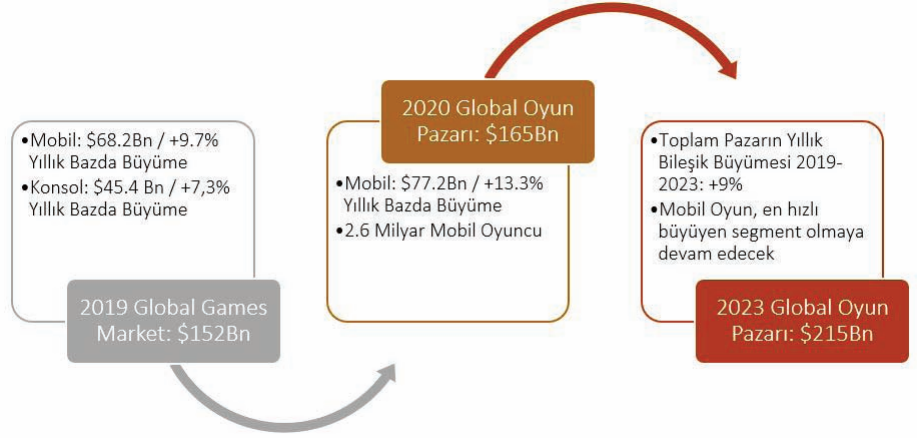
- ✓ Global Retailtech harcamaları 2019 yılında 200 milyar USD'yi geçti
- ✓ Mağaza içi çözümler sunan Retailtech şirketleri 2019 yılında 2018'e oranla %50 büyümeye 3 milyar USD yatırım aldı



Barış Özistek
General Partner
Boğaziçi Ventures

Son olarak, perakende teknolojileri alanının ise 2023'te 30 trilyon dolarlık büyüklüğe ulaşması beklenen perakende sektöründen önemli pay alma potansiyeline sahip olduğunu söyleyebiliriz. Bu alanda yeni medya, reklam ve pazarlama teknolojileri, analitik ve güvenlik çözümleri gibi birçok alt dikey mevcut ve Türkiye bu alanlarda çok sayıda başarılı teknoloji şirketi çıkarmış durumda. BV Growth fonunun bir girişim sermayesi yatırım fonu (GSYF) olarak kurulmuş olması da yatırımcılara önemli vergi avantajları sağlıyor. Fonun hedefi geleneksel finansal araçların çok daha üzerinde getiri sağlamak olması ile birlikte yatırımcılar aynı zamanda teknoloji dünyasının içerisine entegre olmuş ve farklı fırsatları da yakalama şansına sahip olabiliyorlar.

Gedik Portföy ve Boğaziçi Ventures işbirliği ile kurulan BV Growth Fonu'nun kapanışı Ağustos ayında planlanmaktadır. Hedef büyüklüğü 300 milyon TL olan fonda, Hazine ve Maliye Bakanlığı ana yatırımcı ortak iken, TÜBİTAK, üniversiteler ve Bireysel Emeklilik Fonları ile birlikte çok sayıda kurumsal ve bireysel yatırımcı da yer almaktadır. Fonun hedefi yatırımcılarına yüksek finansal getiri sağlarken, bir yandan da 60 teknoloji şirketine yatırım yaparak tüm yatırımcı ortaklarının teknoloji dünyasına hızlı entegrasyonlarına ve fırsatlara öncelikli ulaşmalarına destek sağlamaktır.



2019'da global fintech şirketlerine yapılan 2.693 yatırım, \$135,7milyar USD'ye ulaştı



Çeyrekler bazında VC destekli global dijital sağlık yatırımları

Dijital sağlık, sağlık hizmeti yatırımlarının %32'sini oluşturmaktadır



38 VC destekli dijital sağlık Unicorn'u

Global dijital sağlık hizmeti 230 milyar USD'yi aşiyor



Tüm Yönleriyle Uzaktan Müşteri Edinimi (Digital Onboarding)

Kanun değişikliği ile bankaların, aracı kurumların ve portföy yönetim şirketlerinin müşterileri ile elektronik haberleşme yöntemleri kullanarak uzaktan sözleşme imzalayabilmelerinin önü açıldı.

Finans sektörü tarafından uzun süredir beklenen ve sektörün daha geniş kitlelere, dijital yollarla ulaşmasını sağlayacak olan kanun değişiklikleri nihayet tamamlandı. 26 Haziran 2020 Tarihli ve 31167 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan kanun değişikliğinden sonra, özetle bankaların, aracı kurumların ve portföy yönetim şirketlerinin müşterileri ile elektronik haberleşme yöntemleri kullanarak uzaktan sözleşme imzalayabilmeleri-

nin önü açıldı. Diğer bir deyişle yüz yüze gelmeden ve sözleşmelerine ıslak imza almadan hesap açılışı yapılabilecek.

Bu dijitalleşme sürecinin tamamlayıcısı olarak, aynı kanun değişikliğinde aracı kurum ve portföy yönetim şirketlerine de Kimlik Paylaşım Sistemi aracılığıyla, müşterilerinin kimlik ve adres bilgilerini kaynağından doğrulayabilmelerine imkan sağlanıyor.

Elbette sadece Resmi Gazete’de yayınlanan kanun değişikliği ye-

terli değil. Zaten kanun değişikliği maddesinde, bu dijital sürecin tüm adımlarına ilişkin usul ve esasların Kurul tarafından belirleneceğine dair ibare bulunuyor. Şu anda BDDK, SPK, TCMB ve MASAK bu konu üzerinde yoğun olarak çalışıyor. Bu çalışmalar sırasında da TSPB’de yer alan meslek komitelerinden de sektör görüşlerini alarak değerlendirmeler yapıyorlar. Usul ve esasların açıklanması ve uygulamaların hayata geçmesi tahminen yeni yılı bulacak gibi görünüyor.



İskender Ada
Infina Yazılım A.Ş.
İş Geliştirme Direktörü

Bankalar, aracı kurumlar ve portföy yönetim şirketleri de bu süreçte, kurul düzenlemelerini beklerken boş durmuyor elbette. Bu dijital süreçlerdeki olası teknolojik çözümleri hızlı bir şekilde değerlendiriyorlar. Çünkü sektörde rekabet üst seviyede ve bu teknolojileri en hızlı şekilde rafına koyan kurumlar yeni müşteri kazanımında bir adım önde olacaklar.

Olası Teknolojik Çözümler Neler?

Bu noktada yurtdışı örnekleri de dikkate alarak, uzaktan müşteri ediniminde rol oynaması muhtemel teknolojik çözümleri aşağıdaki gibi özetlemek istiyorum:

1. Mobil İmza: Cep telefonu ve 128K 4G LTE Sim kartı kullanılarak 5070 sayılı Elektronik İmza Kanunu ve ilgili yasal mevzuata uygun olarak ıslak imza niteliğinde güvenli bir biçimde elektronik imza işlemi yapılmasına imkân sağlayan uygulamadır. Mobil elektronik imza Turkcell, Vodafone veya Türk Telekom tarafından sunulan bir hizmettir. Mobil imza edinimi sürecinde yüz yüze gelinerek “müşteri tanıma kuralı” tamamlanır. Bu hizmeti almak

isteyen kişiler her ay 4,85 TL - 8 TL arasında ödeme yaparlar. Ayrıca yeni SIM kartı için de ödeme potansiyeli bulunmaktadır. Hali hazırda e-devlet ve bankacılık işlemlerinde aktif olarak kullanılan mobil imzanın 2019 yıl sonu itibariyle 618 Bin civarında kullanıcısı mevcuttur.

2. Elektronik İmza: Elektronik imza, elektronik ortamda bulunan bir belgeye eklenerek imzalayanın kim olduğunu belirlemeye yarayan veridir. 5070 Sayılı Kanun uyarınca e-imza, elle atılan imza ile eşdeğerdedir. E-imza sertifikası dağıtmaya yetkilendirilmiş kuruluşlar tarafından dağıtılan sertifikalar kullanılarak imzalama işlemi yapılır. Elektronik imzanız bir akıllı kart üzerinde size ulaştırılmaktadır. İmza kartınızı standart bir akıllı kart okuyucusuna takarak sisteme giriş yapılabilir. Elektronik imza edinimi sürecinde yüz yüze gelinerek “müşteri tanıma kuralı” tamamlanır. Bu hizmeti almak isteyen kişiler her yıl 180 TL- 200 TL arasında ödeme yaparlar. Bu hizmeti kullanmak için bir masaüstü veya dizüstü bilgisayara ve uygun aparata ihtiyaç vardır. Hali hazırda kamuda ve sermaye piyasası iş süreçlerinde (MKK, KAP vb.)

“Regülasyon tarafından da kontrollü olarak desteklenen “robo danışmanlık”, özellikle “uzaktan müşteri edinimi” ile birlikte daha da önem kazanacaktır. Yeni kazanılan müşterinin doğru yatırım araçlarına yönlendirilmesi, bu hizmeti sunarken de en az eforu gösterecek şekilde bir iş modeli kurgulanması mümkündür.”

yoğun olarak kullanılan elektronik imzanın 2019 yılı sonu itibariyle 4 milyona yakın kullanıcısı mevcuttur.

3. Biyometrik Veri Doğrulama: Kullanıcının mobil uygulamaya gireceği birkaç basit bilgiden sonra



karşısına çıkan yönlendirmelerle kimliğinin fotoğrafını, kendi fotoğraf ve videosunu çekerek biyometrik verilerini yüklediği, uçtan uca dijital bir çözümdür. Basitçe anlattığım bu süreçte kimlikteki bilgilerin OCR veya NFC yöntemleri ile okunması, kimliğin boyut ve hologram bilgileri ile gerçekliğinin kontrolü, kimlikteki fotoğrafla uygulamayı kullanan kişinin aynı kişi olup olmadığının kontrolü, video kaydı sırasında uygulamayı kullanan kişiye rastgele yapılan yönlendirmelere göre (göz kırpmak vb.) videodaki canlılık kontrolü, kişinin Kimlik Paylaşım Sistemi'nden kimlik ve adres verilerinin alınması, Kara Para Aklama Listeleri kontrolü, Biyometrik İmza örneğinin alınması, sözleşme onayları ile uygunluk/yerinde testlerinin alınması ve kurumun kullandığı sisteme tüm bu verilerin aktarılması adımları da bulunuyor. Avrupa ve Amerika için bu uygulamanın iki güzel örneğine www.n26.com ve www.monzo.com adreslerinden ulaşabilirsiniz.

4. Video Görüşme: Yukarıda saydığım teknolojik çözümler içinde Mobil İmza ve E-İmza tek başına yeterli olmayacaktır. Ekran karşısındaki kişinin, o imzaya sahip kişi olup olmadığının ispatı gerekecektir. Biyometrik veri doğrulamasında da her ne kadar uygulama yetersiz ışık ve gürültülü ortamı kontrol etse de, anlık oluşabilecek problemlerden dolayı video canlılık doğrulaması tam olarak yapılamayabilir. Hatta bu teknolojiye uyum sağlayamayacak müşteri kitlesini daha sürecin en başından yönlendirerek iyi bir deneyim sunulabilir. Bu durumda da kullanıcı ile kurumun müşteri temsilcisinin canlı video görüşmesini sağlayan teknolojiler devreye girecektir.

Değerlendirme

Düzenleyici kurumların, özellikle MASAK'ın hassasiyetlerini de dikkate alarak bu teknolojilerin hepsi veya bir kısmını, ya da birbiri ile iç içe kullanımını devreye alacağını öngörüyorum. Sektörü dinlediğim kadıyla, mevcut Mobil İmza ve Elektronik İmza kullanıcılarının sayılarının az olması ve kullanıcıların cebinden çıkacak para, bu iki teknolojinin handikabı olarak değerlendiriliyor. Yine de hazır bir teknoloji olduğu için alternatif olarak değerlendirilebilir. Biyometrik Veri Doğrulama ise kullanıcı açısından maliyetsiz olması ve sadece akıllı telefonların yeterli olması sebebiyle daha çok tercih sebebi olacak gibi görünüyor. Video Görüşme ise, özellikle yapılacak sözleşmelerde ispat gücü ve kullanıcı deneyimi açısından uzaktan müşteri edinimi süreçlerinin önemli bir parçası olacaktır.

Bu teknolojilerin kullanımında bankaları ayrı bir yere koymak gerekiyor. Özellikle ülkemizde bankacılığın dijitalleşmesi anlamında büyük yatırımlar yapıyor. Bankaların bu anlamda kaynak ayırma gücü oldukça yüksek. Mobil bankacılık kullanımındaki artış da bu yatırımların karşılık bulduğunu gösteriyor. Uzaktan müşteri edinimi konusuna da hızlıca adapte olacaktırlar.

Aracı kurumlar tarafında bu yatırım ve uygulamalar görece daha az seviyede bulunuyor. Portföy yönetim şirketleri ise verdikleri özel hizmet sebebiyle bu iki kuruma göre daha küçük yapıdadır diyebiliriz.

Bu noktada "Robo Danışmanlık" konusuna da değinmek istiyorum. Hem aracı kurumlar hem de portföy yönetim şirketleri, "Yatırım Danışmanlığı" ve "Portföy Yönetimi" yetkilerini, yapay zeka ve makine öğrenmesi destekli "Robo Danışmanlık" uy-

gulamaları ile birleştirdiklerinde, on binlerce müşteriye aynı anda "kişiyeye özel" varlık yönetimi hizmeti verebiliyorlar. Varlık yönetimini, aynı zamanda tasarrufu teşvik eden "hedef odaklı" yaklaşımlarla, ek insan kaynağına ihtiyaç duymadan, uçtan uca dijital çözümlerle yönetebiliyorlar. Regülasyon tarafından da kontrollü olarak desteklenen "robo danışmanlık", özellikle "uzaktan müşteri edinimi" ile birlikte daha da önem kazanacaktır. Yeni kazanılan müşterinin doğru yatırım araçlarına yönlendirilmesi, bu hizmeti sunarken de en az eforu gösterecek şekilde bir iş modeli kurgulanması mümkündür.

Bu perspektiften bakıldığında aracı kurum ve portföy yönetim şirketlerinin uçtan uca dijitalleşmede ve rekabette bir adım önde olmak için bu konulardaki yatırımlarını artıracaklarını öngörüyoruz.

İnfina Yazılım A.Ş. olarak yukarıda saydığımız mobil imza, elektronik imza, biyometrik veri doğrulama, videolu görüşme ile uzaktan müşteri edinimi süreçlerinin tamamını, ilgili kurumların kullandıkları sistemlere entegre olacak şekilde sağlıyoruz. Kazanılan yeni müşteriyi de İnfina Yazılım A.Ş.'nin Spin-off'u olarak iki senedir yapay zeka ve makine öğrenmesi destekli dijital varlık yönetimi uygulamaları geliştiren Öneriver Robo Danışmanlık ile kişinin risk profiline uygun yatırım araçlarına yönlendiriyoruz. Detaylı bilgi için www.infina.com.tr ve kurumsal.oneriver.co adreslerini ziyaret edebilirsiniz ve bizimle irtibata geçebilirsiniz.

25. yılımızı büyük bir onur ve gururla kutlarken, sermaye piyasalarının gelişimine katkı sağlamak için değişimin daima hem içinde hem de öncüsü olmaya devam edeceğiz.



İNFİN@
INNOVATION FOR FINANCE

25 YIL

Çünkü Lider, Hep Önde Gider!

25 yılı aşan deneyimi, 75'in üzerinde mutlu müşterisi, 10'dan fazla Ar-Ge projesi, 650'yi aşkın fon yönetimi, 250'nin üstünde uygulaması ve yönetilen portföy büyüklüğündeki %70'lik pazar payıyla İNFİNA, tüm gücüyle daima yanınızda!

İNFİNA, başarınıza başarı katacak "İnfleks Trade- Operasyon-Muhasebe-Denetim-Raporlama", "Yatırım Fonları Tam Otomasyon", "Services", "Robo Danışmanlık", "e-Hizmetler", "İş Zekası", "PYŞ Trade", "Otomatik Ödünç Menkul Kıymet İşlemleri", "Digital Onboarding" gibi fark yaratan ürünleriyle de sizi bol kazançlı bir geleceğe taşıyacak, vazgeçilmez partneriniz.



İNFLEKS
OPERASYON

İNFLEKS
TRADE

İNFLEKS
VARLIK YÖNETİMİ

ANALYTICS
BUSINESS INTELLIGENCE

İNFİN@
SERVICES

FES
E-FATURA

DES
E-DEFTER

Bankalar · Aracı Kurumlar · Portföy Yönetim Şirketleri · Emeklilik Şirketleri · Sigorta Şirketleri · Portföy Saklama Kurumları
Menkul Kıymet ve Emeklilik Yatırım Fonları · GYF / GSYF / VFF / VDMK Fonları · Holdingler ve Aile Ofisleri · Vakıf ve Sandıklar

[/company/infina](#)

[/InfinaYazilim](#)

[/InfinaYazilim](#)

[/infinadahayat](#)

[/infinasoftware](#)

[www.infina.com.tr](#)



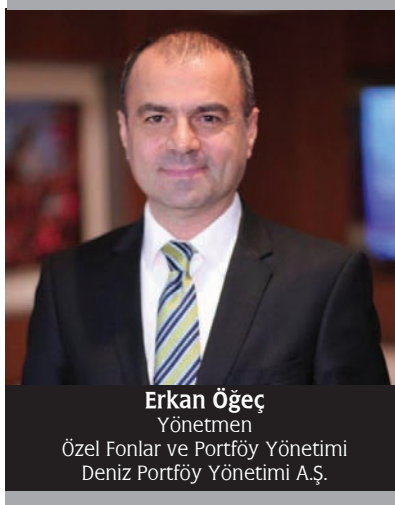
Likiditenin Son Durağı, Düşük Faiz, İkinci Dalga...

Ekonomik aktörler para ve maliye politikalarıyla dengeye gelen ekonomilerde, şu an için sadece sistemin ayakta kalmasına çaba gösteriyor. Hisse senetleri başta olmak üzere tüm varlık fiyatlamaları likidite bolluğundan ve düşük faiz ortamından ziyadesiyle faydalanmış görünüyor.

2020 yılbaşından beri tüm dünyayı etkisi altına alan Covid-19 salgını farklı aşamalarda devam ediyor.

Dünyada ülke yönetimleri ve ekonomik aktörler hem salgınla başa çıkmaya hem de ekonomik hayatı ayakta tutmaya çalışıyor. Bu çabalar gösterilirken terazinin sol kefesine salgının yıkıcı etkilerini, sağ kefeye de hem sağlık hem de ekonomik önlemleri koyan bir fotoğraf çizebiliriz. Hala terazinin dengeye geldiğini ve ne zaman geleceğini söylemek zor görünüyor. Sağ kefedeki ortamı da genel hatlarıyla, düşük faiz ve bol likidite ortamı şeklinde özetleyerek başlayabiliriz. Evet, tüm ülkelerin yönetimleri ve ekonomik aktörler ekonomik çarkın dönmesi için iki kulvarda üstün bir çaba gösteriyor: Likiditeyi bol tutalım ve faizleri de yatırım ortamını canlı tutacak şekilde aşağıda tutalım. ABD tahvilleri başta olmak üzere tarihi düşük seviyeler test edilirken, Merkez Bankaları da açıkladıkları varlık alım programlarıyla ekonomik sistemlere likidite enjekte etmeye devam ediyor.

ABD'de işsizlik rakamlarının hızlı yükselişi ve ardından ekonomilerin açılmaya başlamasıyla birlikte bu rakamların aynı hızda geri dönmeyeceğinin anlaşılması, diğer ülkelerin de gerçeklerle yüzleşmesini sağlıyor. ABD için bir başka gündem de yaklaşmakta olan Başkanlık seçimleri. Kasım ayında yapılacak olan seçimler dolayısıyla şu anda görevde olan Trump'ın izleyeceği politikalar da salgın etkisindeki ekonominin izleyeceği yol için önemli görünüyor. Seçimler öncesinde, siyahi ve Latin kökenli Amerikalıların seçim sonucunda belirleyici olabilecekleri sıcak bir gündem yaşanıyor. Bu gündem



Erkan Ögeç

Yönetmen

Özel Fonlar ve Portföy Yönetimi
Deniz Portföy Yönetimi A.Ş.

şimdilik Trump'ın aleyhinde gibi görünse de, Trump'ın yapacağı hamleler hem ABD'yi hem de tüm dünyayı etkileyebilir. Küresel piyasaların yükselişini olumlu yönde etkileyen bir başka etken de FED'in şirket tahvillerine yönelik alım haberi oldu. Merkez Bankalarının okullarda öğretilen "Lender of Last Resort" işlevini hatırlatan ve perçinleyen bir durum olarak tarihe geçti. Çünkü şirketlerin yaşayabileceği bir kredi ve likidite sorununun domino etkisiyle tüm ekonomiyi etkileme olasılığına sahip olduğunu daha önceki krizlerde herkes gördü. Görünen o ki hem Atlantik'in diğer tarafında ABD ve çevre ekonomilerde hem de Avrupa - Asya hattında salgının yol açtığı kriz, eldeki imkanlar açısından en iyi şekilde yönetiliyor. Burada tabii eldeki imkanları kullanırken ekonomilerde balon oluşması gibi tehditler salgın sonrasına ötelenmiş görünüyor. Çünkü ekonomik aktörler para ve maliye politikalarıyla dengeye gelen ekonomilerde, şu an için sadece sistemin ayakta kalmasına çaba gösteriyor. Hisse senetleri başta olmak üzere tüm varlık fiyatlamaları

likidite bolluğundan ve düşük faiz ortamından ziyadesiyle faydalanmış görünüyor.

Bütün bu bilgiler ve çıkarımlar devam ederken, asıl merak edilen ve korkulan da salgında ikinci dalganın sert bir şekilde ortaya çıkması olabilir. Salgınla ilgili yapılan analizler bir süre daha salgın etkisinde bir ekonomik hayattan bahsedeceğimizi gösteriyor. Yılın ilk altı ayında Merkez Bankaları ellerindeki tüm olanakları kullanmış görünüyor. Peki ya virüs henüz elindeki silahları tüketmemişse diyerek şeytanın avukatlığını da yapmak gerekiyor. Umarız, hem Merkez Bankaları fazladan imkan kullanabilme donanımında olur hem de aşı araştırmaları en kısa zamanda sonuç verir ve salgın 2020 yılında hapsolür.

“ Görünen o ki hem Atlantik'in diğer tarafında ABD ve çevre ekonomilerde hem de Avrupa - Asya hattında salgının yol açtığı kriz, eldeki imkanlar açısından en iyi şekilde yönetiliyor. Burada tabii eldeki imkanları kullanırken ekonomilerde balon oluşması gibi tehditler salgın sonrasına ötelenmiş görünüyor. ”

Yatırım Fonları Pazarı 2020 2. Çeyrek

Yatırım Fonları pazarı yüzde 18 büyüyerek 109,7 milyar TL'ye ulaştı. Serbest fonlar ve Gayrimenkul & Girişim Sermayesi fonları ile birlikte toplam Pazar büyüklüğü Haziran sonu itibariyle 156,1 milyar TL oldu.

2020 yılının ilk çeyreğinde yurtiçi piyasalarda İdlib konuşulurken, yılbaşında Çin'de başlayan ve Mart ayında tüm küresel ekonomileri tehdit etmeye başlayan Koronavirüs salgını ve petrol fiyatlarındaki sert gerilemeler ilk çeyreğe damgasını vurdu. Virüs salgınının neden olduğu belirsizlik ile başta riskli varlıklar olmak üzere her türlü yatırım aracında ilk etapta satış görülürken, Merkez bankalarının müdahaleleri ve hükümetlerin ekonomik etkileri sınırlamak adına attıkları trilyonlarca doları bulan adımların yanı sıra, vaka sayılarındaki azalma ile kısıtlamaların önce Mayıs'ta sonra Haziran'da kademeli olarak gevşetilmeye başlanması piyasaları pozitif etkiledi.

2020 yılına büyüme ile başlayan yatırım fonları pazarı, Mart ayında salgının etkisi ile ilk çeyreği gerileyerek tamamladı. 2. Çeyrekte ise endişelerin azalması ile Pazar büyümeye devam etti ve Haziran sonu itibariyle Yatırım Fonları pazarı yüzde 18 büyüyerek 109,7 milyar TL'ye ulaştı. Pazar'daki büyümenin yüksek kısmı nitelikli fonlardan geldi ve bu fon türü 11,6 milyar TL büyüyerek 45,4 milyar TL'ye ulaştı. Para piyasası & kısa vadeli tahvil bono fonları ise 5,4 milyar TL artış ile 64,3 milyar TL büyüklüğe ulaştı.

Serbest fonlar, yeni fonların kurulmasının da etkisi ile iki çeyrekte de büyümeye devam etti ve Rasyonet verilerine göre, yılsonunda 18,5 milyar TL olan Pazar büyüklüğü yaklaşık 17 milyar TL net giriş ile 37,4 milyar TL'ye ulaştı. Gayrimenkul yatırım fonları ve Girişim Sermayesi fonları ise sırasıyla 173 milyon TL ve 322 milyon TL net giriş ile 6,7 milyar TL ve 2,3 milyar TL büyüklüğe ulaştılar. TEFAS verilerine göre baktığımızda, Serbest fonlar 2019 yılı sonunda 21,7 milyar TL iken Haziran sonu itibariyle 40,9 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Yatırım fonları, Serbest fonlar ve Gayrimenkul&Girişim Sermayesi fonları toplam Pazar büyüklüğü ise 119,2 milyar TL'den 156,1 milyar TL'ye çıktı.



Ceren Angılı
Bölüm Müdürü, Pazarlama ve Stratejik
Planlama
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

Belirli varlıkların 2020 ilk yarı sonu itibariyle değişimleri;

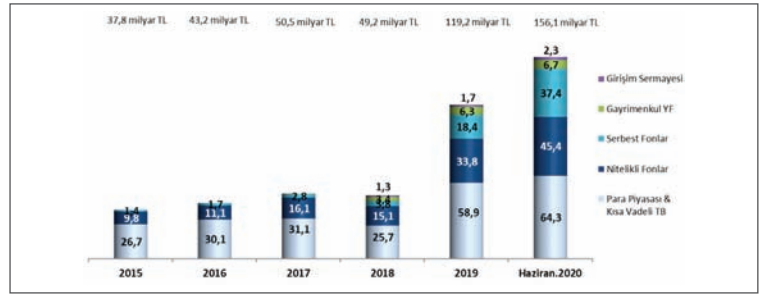
	31.12.2019	30.06.2020	Değişim
USD/TRY	5,9479	6,8500	%15,2
EUR/TRY	6,669	7,6959	%15,4
TRY Sepet	6,30845	7,2725	%15,3
EUR/USD	1,121	1,1231	%0,2
BİST 100 Endeksi	114.425	116.525	%1,8
TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil*	%11,51	%9,29	-24 baz puan
TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil*	%12,00	%11,50	112 baz puan
10 Yıllık UST	%1,9100	%0,6530	-
S&P 500 Endeksi	3.231	3.100	-%4,0
Nasdaq 100 Endeksi	8.733	10.157	%16,3
Altın (USD/Ons)	1.517	1.781	%17,4

* Reuters Jenerik Endeksi verileridir.

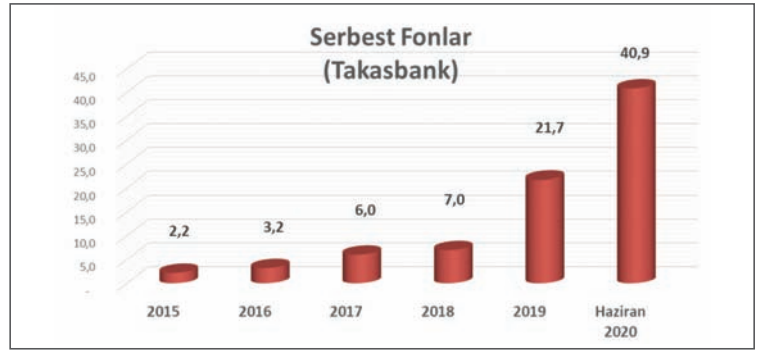
FON PAZARI GELİŞİMİ

2020 yılının ilk yarısında nitelikli fonlara toplam 8,4 milyar TL net giriş olurken, ilk çeyrekte en çok çıkış gören fon türü olan para piyasası & kısa vadeli tahvil bono fonları 2. çeyrekte yüksek girişler sayesinde yılbaşından beri 3 milyar TL net giriş elde etti. Nitelikli fonlar arasında ise 2,6 milyar TL ile en çok net giriş gören tür Fon Sepeti fonları oldu. Bu türü 1,7 milyar TL ve 1,5 milyar TL giriş ile Hisse Senedi ve Kıymetli Madenler fonları takip etti. Fon Sepeti fonları toplam 5,7 milyar TL, Hisse Senedi fonları 6 milyar TL ve Kıymetli Madenler fonları ise 3,4 milyar TL büyüklüğe ulaştılar. Kamu Dış Borçlanma Araçları fonları 2020 yılında da büyümeye devam etti ve 1,2 milyar TL net para girdi. İlk çeyrekte küçülen Değişken fon türü ise 2. Çeyrekte bu küçülmeyi tersine çevirdi ve yılbaşından beri 1 milyar TL ile net giriş gören bir diğer fon türü oldu. Yatırım fonları pazarında yılbaşından beri net çıkış gören iki fon türü, 828 milyon TL ve 695 milyon TL ile Katılım ve Özel Sektör Borçlanma Araçları fonları oldu.

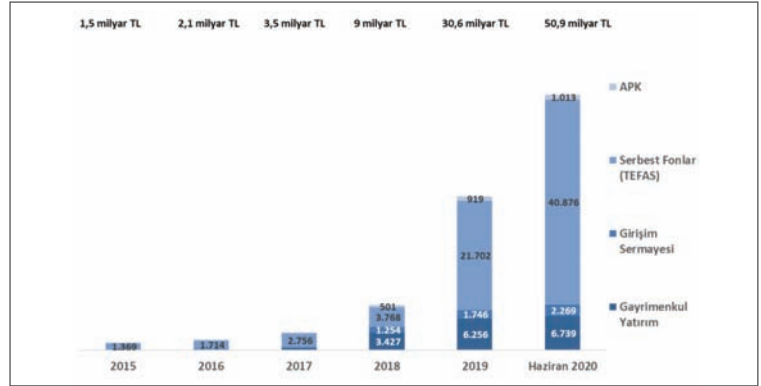
Net para giriş/çıkışlarının yanı sıra fon değerlemelerinin de katkısının olduğu toplam büyüklük değişimlerine baktığımızda ise, nitelikli fonlar içerisinde toplam 5,7 milyar TL büyüklüğe ulaşarak toplam yatırım fonları pazarındaki oranını yüzde 8'den yüzde 13'e yükselten tür Fon Sepeti fonları oldu. Hisse Senedi fonları ve Kamu Dış Borçlanma Araçları fonları ise toplam 6 milyar TL ve 4,3 milyar TL büyüklük ile ağırlıklarını yüzde 2 arttırdı ve sırasıyla yüzde 13 ve yüzde 10'a ulaştılar. Yılsonunda 9,4 milyar TL büyüklük ile nitelikli fonlar içerisinde en yüksek ağırlığa sahip Değişken fonlar ise yüzde 28'den yüzde 26'ya gerileyerek toplam büyüklükleri 11,7 milyar TL oldu. Katılım fonları toplam 5,2 milyar TL büyüklük ile yüzde 12'ye ve Özel Sektör Borçlanma Araçları fonları ise 3,6 milyar TL büyüklük ile yüzde 8'e gerileyerek, nitelikli fonlar içerisinde ağırlıkları düşen diğer iki fon türü oldu. Büyüklüğü yıllardır çok küçük olan Borsa Yatırım Fonları, Mart ayında bir portföy yönetimi şirketinin yeni fon kurması ile yüksek miktarda büyümüşü. İkinci çeyrekte de bu fon türü büyümeye devam etti ve yılbaşından beri net 1,8 milyar TL giriş ile toplam 2,3 milyar TL büyüklüğe ulaştı.



*Grafik Rasyonet verileri ile düzenlenmiştir.

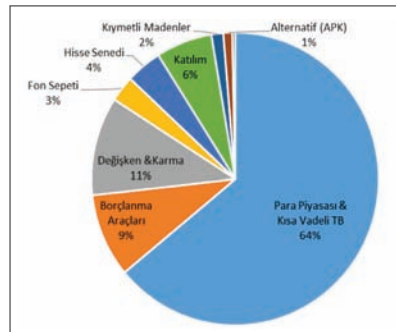


ALTERNATİF FONLAR DEĞİŞİMİ

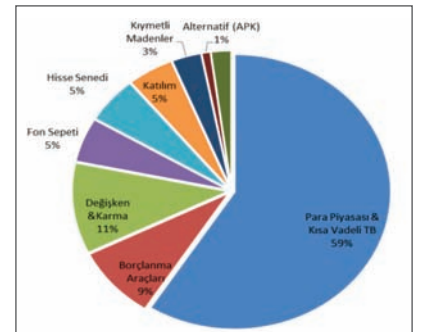


*Serbest Fon büyüklükleri Takasbank'dan alınmıştır.

2019 yılı Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı



Haziran 2020 Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı



*Tabloya Serbest, Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Fonları eklenmemiştir.

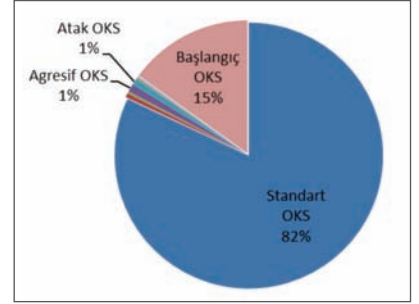
Bireysel Emeklilik Fonları Pazarı 2020 2. Çeyrek

2020'nin 2. çeyreğinde, Emeklilik Fonları yüzde 13,4 ile son 10 yılın en yüksek çeyreklik büyüme oranını gördü

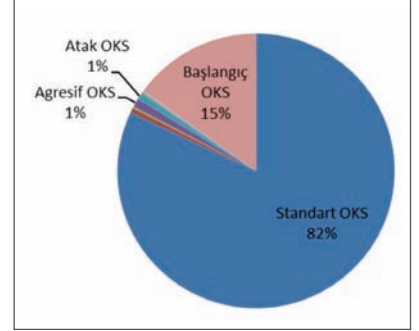
Bireysel Emeklilik Pazarı 2019 yılını toplam 127,3 milyar TL büyüklük ile bitirmişken, Haziran ayı sonunda Otomatik Katılım Sistemi (OKS) fonları da dahil yüzde 17 büyüyerek toplam 148,3 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Pazar net 6,3 milyar TL girerken, bu girişin 1 milyar TL'si OKS fonlarından kaynaklandı. OKS fonları yüzde 20 büyüyerek 10 milyar TL, Emeklilik fonları ise yüzde 16 büyüyerek 138,5 milyar TL'ye ulaştılar. İlk çeyrekte en çok büyüyen Altın fonları, ikinci çeyrekte de büyümesine devam etti ve yılbaşından beri net 4,7 milyar TL giriş ile yüzde 70 büyüdü ve toplam 26,6 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Emeklilik fonlarında en çok büyüyen ikinci fon türü 1,1 milyar TL ile Katkı fonları olurken takip eden fon türü 475

milyon TL net giriş ile Hisse Senedi fonları oldu. 2020'nin ilk yarısında en çok çıkış 838 milyon TL likit ve 625 milyon TL Kamu İç Borçlanma fonlarından oldu. Emeklilik fonlarında en yüksek büyüklüğe sahip tür 30 milyar TL ile Değişken fonlar iken, takip eden fon türü 26,6 milyar TL ile Altın fonları ve 19,8 milyar TL ile Katkı fonları oldu. Son yıllarda yüksek büyümesi ile dikkat çeken Kamu Dış Borçlanma fonları ise nisbeten az büyüyerek, 126 milyon TL net giriş ile toplam 16,6 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Altın fonlarının pazardaki ağırlığı yılbaşında yüzde 12 iken yüzde 18'e çıkarken, Değişken fonların aynı tarihlerde yüzde 22'den yüzde 20'ye inmiş olması dikkat çekici.

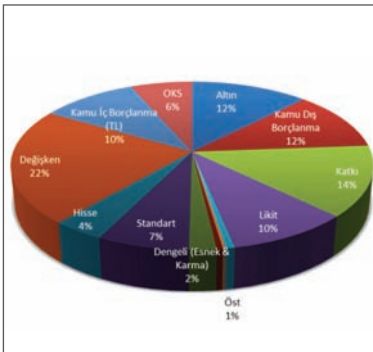
2019 Tür Bazında Otomatik Katılım Sistemi Fon Türü Dağılımı



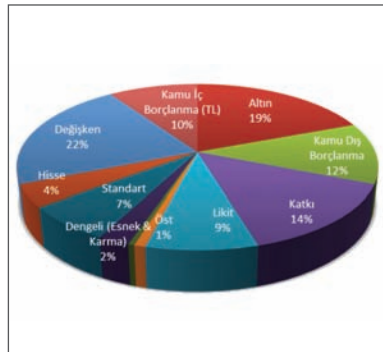
Haziran 2020 Tür Bazında Otomatik Katılım Sistemi Fon Türü Dağılımı



2019 Yılı İtibariyle Tür Bazında Pazar Payı



Haziran 2020 Yılı Tür Bazında Pazar Payı



Emeklilik Fonları Pazar Gelişimi (milyar TL)



*Bu analizde kullanılan finansal veriler Reuters, yatırım ve emeklilik fonları pazarı ile ilgili veriler ise Rasyonet data sağlayıcıları tarafından sağlanmıştır.

SCALA YAYINCILIK'TAN YEPYENİ



ALİ PERŞEMBE

paranın 365 günü

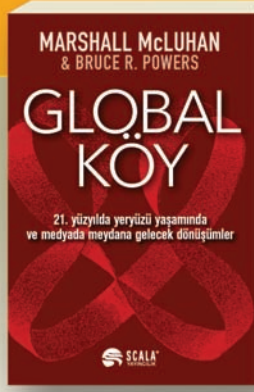
Bugün dünyanın safı hasılası \$80 trilyondan fazla. Kişi başı \$10 binden fazla düşer. Düşmüyor ama. 2.153 adet dolar milyarderi var. Servetlerinin toplamı dünyanın gayri safı hasılasının %10'undan fazla (\$8,7 trilyon). İlk 25'in serveti \$1,5 trilyon. Dünyadaki 4,6 milyar kişinin parasını toplasanız bu 2.153 milyarderin parası kadar etmiyor. Öte yandan, 1,5 milyar kişi günde \$1'le geçinmeye çalışıyor. Dünyanın yarısı (neredeyse 4 milyar kişi) günde \$5,50'nin altında bir parayla yaşam savaşı veriyor. Bir şeyleri yanlış yapıyoruz ama o yanlış düzeltmek için de bir şey yapmıyoruz. Aynı yanlış tekrar tekrar yapıyor, aynı filmde aynı baş rolü oynamaya devam ediyoruz. Kafamızı çevirip son oynadığımız filmi izlemek belki derinlerde bir yerde bir sızı duyarız. İşte bu kitap o filmi tekrar izlemek için küçük bir dürtüleme. Paranın döndürdüğü dünya güneşin etrafını 365 günde dönüyor. Gün doğuyor para, gün batıyor para. Tarihin sayfalarında her gün neler olduğunu okuyacağız biraz sonra. Her gün parayla alâkalı. Aşkım parayla. Lânet olası parayla.

ISBN
9786059248938
74 TL
572 sayfa
Türkçe



İstiklal Cad. Han Geçidi Sk. Hazzo Pulo Pasajı
No: 116-3B Galatasaray Beyoğlu, 34430 - İstanbul
Tel: 0 212 251 51 26 Faks: 0 212 245 28 43
scala@scalakitapci.com.tr
www.scalakitapci.com

SCALA YAYINCILIK'TAN YENİDEN



MARSHALL McLUHAN
& BRUCE R. POWERS

GLOBAL KÖY

21. yüzyılda yeryüzü yaşamında ve medyada meydana gelecek dönüşümler

Global Köy, Marshall McLuhan'ın ilk olarak önemli kitabı *Understanding Media*'da (*Medyayı Anlamak*) ortaya koyduğu, bugünün dünya çapındaki entegre elektronik sebekesine ilişkin görsel çalışmasını, son yirmi yılın teknolojik gelişmelerinin anlaşılmasını sağlayacak biçimde, ayrıntılı bir kavramsal çerçeveyi önermek suretiyle genişletmektedir. Kitabın özü, günümüzde teknolojiyi kullananların, dünyayı kavramakta yararlanan, birbirinden çok farklı iki yol arasında sıkışmış oldukları tartışmasıdır. Bir tarafta, yazarlarının *Görsel Uzam* olarak değindiği, Batı dünyasına özgü çizgisel, nicel algılama modu; diğer tarafta ise Doğu'nun, son teknolojilerinin hepsinin bizi içine doğru iteklediği bütüncül, nitel mantığı *İşitsel Uzam* bulunmaktadır. Ne var ki yazarlar, İşitsel Uzam'a doğru yönelen bu hareketin pürüzsüz olmayacağı konusunda bizi uyardırmaktadırlar. Gerçekte McLuhan ve Powers, dünya çapındaki iletişimin bir sonucu olarak global köyün ortaya çıkmasıyla bu iki dünya görüşünün "birbirleriyle ışık hızında çarpıştıkları" tartışmasını gündeme getirerek, "barışın anahtarının, bu sistemlerin her ikisini de aynı anda anlamak" olduğunu iddia etmektedirler. Yazarlar, McLuhan'ın otuz yıl kadar önce büyük bir başarıyla yaptığını bugün de yapıp tarafız bir yaklaşım benimseyerek yakın geleceğin dünyasına köşe başından bakmak ve hepimizin orada bulacakları konusunda hazırlıklı olmanıza yardım etmenin peşindedirler.

ISBN
9786059248921
65 TL
322 sayfa
Türkçe



İstiklal Cad. Han Geçidi Sk. Hazzo Pulo Pasajı
No: 116-3B Galatasaray Beyoğlu, 34430 - İstanbul
Tel: 0 212 251 51 26 Faks: 0 212 245 28 43
scala@scalakitapci.com.tr
www.scalakitapci.com

 **SCALA Kitapçı**
Şşşt... Okuyorum!

her kitap
başka bir
yolculuk...



www.
scalakitapci.
com

Sorularımızı cevaplayın, kitap kazanın!

Kurumsal Yatırımcı'nın **49. sayısında** (Nisan-Haziran 2020) *Fon Dünyası* sayfalarında yayınlanmış bilgilerden oluşan soruların doğru cevaplarını **19 Ekim 2020 tarihine kadar** info@kyd.com.tr adresine gönderen **10 okuyucumuza Scala Yayıncılık'tan** kitap hediye ediyoruz.

1- Son 20 yılda hangi fon türü Avrupa Yatırım Fonları sektörünün büyüme motoru olarak görülüyor?

2- Lyxor AM şirketi son dönemde hangi ürünü ile kendinden söz ettirdi?



Güvenli Bir Emeklilik
Dönemi İçin Bireysel
Finansal Planlama
Danışmanlığı:
Bir Anket Çalışması

Ortalama Yaşam
Beklentisindeki
Artış ve Emeklilik
Dönemi
Üzerindeki
Etkileri

Bireylerin gerek tasarruf ve yatırımları gerekse de bireysel emeklilik fonlarına yaptığı yatırımlar henüz son derece yetersizdir. Bu nedenle, gelişmiş ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de bireylerin emeklilikleri için emeklilik planlaması yapmaları konusunda bir bireysel finansal planlama danışmanından destek almasına ihtiyaç vardır.



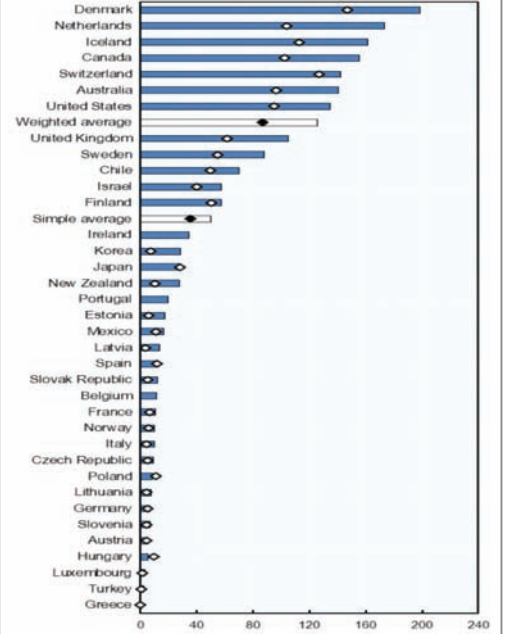
Prof. Dr. Suna Özyüksel
Finans Enstitüsü, Sigorta ve Risk Yönetimi
Ana Bilim Dalı Başkanı
İstanbul Ticaret Üniversitesi

Türkiye’de ortalama yaşam beklentisi, yükselen refah ve ekonomik gelişme düzeyine paralel olarak artmaya devam etmektedir. Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü’ne (OECD) göre, 1970 doğumlu olanlar için 54,2 yıl olan ortalama yaşam beklentisi, 2017 yılında doğanlar için 78.1 yıla yükselmiştir (Şekil 1). 24 yıllık bu artışla Türkiye, ortalama yaşam beklentisindeki artış açısından OECD ülkeleri arasında ilk sırada yer almaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu’nun (TÜİK) 2019 yılında açıkladığı 2016-2018 hayat tablolarına göre, Türkiye’de doğuştan beklenen ortalama yaşam süresi 78,3, kadınlar için 81 ve erkekler için ise 75,6’dır¹. Ortalama yaşam süresi beklentisinin 78 yaşını geçmesi, çalışanların emeklilik dönemlerinde daha uzun süre geçirecekleri ve bu nedenle de, daha uzun süre için emeklilik gelirine ve sağlık bakımına ihtiyaç duyacakları anlamına gelmektedir. Dolayısıyla, Sosyal Güvenlik Kurumu, kapsamı altındaki bireylere daha uzun süre emekli maaşı ödemek ve onların artan sağlık giderlerini karşılamak zorunda kalacaktır.

Ülkemizde önemli biçimde değişikliğe uğrayan demografik yapının yanı sıra, aktif-pasif sigortalı oranı da, T.C. Sosyal Güvenlik Kurumu (SGK) verilerine göre, 1980 yılında, 1/3,3 iken 2018 yılında 1/1.86 olmuştur.² Bu oran Avrupa Birliği’nde ortalama 1/4, OECD’de ise ortalama 1/6’dır. Özetle, Türkiye’de yaklaşık iki çalışanın ödediği prim tutarından az bir tutar ile bir emeklinin emekli aylığı ve sağlık giderleri karşılanması gerekmektedir ki, bu durumun sürdürülebilir olması mümkün değildir. Mevcut olan bu duruma, ortalama yaşam ömrü beklentisinin artması faktörü de eklendiğinde, durumun gittikçe sürdürülemez hale geleceği açıktır. Kısaca, artan ortalama yaşam süresi nedeniyle, bireylerin emeklilik dönemlerinde daha uzun süre yaşayacakları ve bu durumun, sosyal güvenlik kurumlarının emekli maaşlarını ödemede yetersiz kalmalarına yol açacağı ve emeklilerin, emeklilik giderlerinin çok büyük bir kısmını kendilerinin finanse etmek zorunda kalacağı açıkça görülmektedir. Devletin, Bireysel Emeklilik Sistemini destekleyerek teşvik etmesi ve alternatif çözümler arayışına girmesinin en temel sebebi de, zaten sorunun sadece Sosyal

Şekil 2: Emeklilik Fonlarının GSYH’deki Payları (2006 ve 2016)

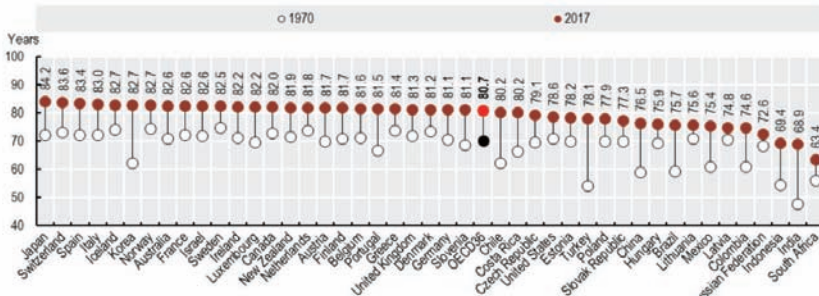


Kaynak: Pension Markets in Focus No.16, 2019
<https://www.oecd.org/finance/pensionmarketsinfo-cus.htm>

Güvenlik Kurumu ile çözülemeyecek olmasıdır.

Yukarıda da belirtildiği gibi, bireylerin emeklilik dönemlerini finanse edebilmek için, yeterli tasarruf ve yatırım yapmaları gerekmektedir. Ancak, bireylerin bu açığı finanse etmek için tasarruf oranlarının henüz istenilen seviyede bulunmadığı³ ve bireylerin emeklilikleri için bireysel emeklilik fonlarına yaptığı yatırımların da OECD ülkeleri ile mukayese edildiğinde, son derece düşük seviyelerde olduğu bilinmektedir (Bkz Şekil-2). Kısaca, bireylerin gerek tasarruf ve yatırımları gerekse de bireysel emeklilik fonlarına yaptığı yatırımlar henüz son derece yetersizdir.

Şekil 1: Doğuştan Beklenen Ortalama Yaşam Süresi



Kaynak: Health at a Glance 2019 - © OECD 2019
https://www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/health-at-a-glance-2019_4dd50c09-en

1 TÜİK Haber Bülteni No:30712, Eylül 2019 <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=30712>

2 http://www.sgk.gov.tr/wps/portal/sgk/tr/kurumsal/istatistik/sgk_istatistik_yilliklari

3 Dünya Bankası verilerine göre (2018) ülkemizdeki tasarruf oranı, 2016 yılı sonu itibarıyla %25 seviyesinde gerçekleşmiştir. Dünya Bankası verilerini oluşturan bu oran, TÜİK Başkanlığı'nın 09.12.2017 tarih ve 25 sayılı yazısında belirtildiği üzere, 2016 yılında TÜİK tarafından veri serilerinde revizyona tabi olan istatistiklere göre belirlenen tasarruf oranıdır. Revizyon öncesinde ise Türkiye'nin toplam tasarruf oranı %15 seviyelerinde kalmaktadır. Dünya Bankası sınıflandırmasına göre (2018), ülkemizin de yer aldığı orta üst gelir düzeyi ülkelerin tasarruf ortalaması ise %36'dır. Aynı dönemde tasarruf oranları, Çin'de %46, Singapur'da %49 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Bu nedenle, gelişmiş ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de bireylerin emeklilikleri için emeklilik planlaması yapmaları konusunda bir bireysel finansal planlama danışmanından destek almasına ihtiyaç vardır.

Bireysel finansal planlama danışmanları, bireyler için emeklilik planlaması yaparken, (i) emekliliklerinde ne kadar harcama yapacakları ve (ii) bu harcamalar için ne kadar gelire ihtiyaçları olacağı, (iii) bu geliri elde etmek için ne kadar tasarruf etmeleri gerektiği ve (iv) bu tasarruflarını yatırıma nasıl yönlendirecekleri gibi hususları belirler ve onlara destek olurlar.

Bireysel Finansal Planlama Danışmanlığı

Genel olarak tanımlamak gerekirse, "Bireysel finansal planlama danışmanlığı, bireylerin yaşamsal ve finansal hedeflerini temel alıp, giderlerini, varlıklarını, borçlarını, risk alabilme profillerini ve gelecekte ulaşmayı istedikleri hedeflerini detaylı bir şekilde değerlendirerek, bu değerlendirme sonucunda bireylere, mevcut durumuna ve hedeflerine uygun şekilde, verilen danışmanlık hizmetidir. Tam kapsamlı bir bireysel finansal plan; bütçe (gelir-gider; eğitim, sağlık, tüketim vb. harcamalar ve tasarruflar); yatırım planlaması; mevduat planlaması; kredi planlaması; emeklilik planlaması; sigorta planlaması; vergi planlaması; emlak/miras planlaması gibi pek çok danışmanlık hizmetini bir arada sunar. Bireylere, tüm finansal durumlarını, emeklilik planlarını ve yaşamsal beklentilerini, bir uzman/kurum aracılığıyla değerlendirme, düzenleme ve kontrol edip yönetme imkânını verir."⁴

Türkiye'de Emekliliğe Hazırlık ve Bireysel Finansal Planlama İhtiyacı

Sigorta ve Risk Yönetimi Doktora öğrencilerimden biri ile⁵ 2019 yılında yaptığımız bir anket çalışmasında, Türkiye'nin, eğitim düzeyi yüksek, emeklilik planlaması konusunda bilgili ve deneyimli olan kitlesinin emeklilik dönemine ilişkin beklenti ve tercihleri ile yatırım ve tasarruf alışkanlıklarının tespit edilmesi ve bir bireysel finansal planlama danışmanına ihtiyaçlarının olup olmadığının anlaşılması ve bireysel finansal planlama danışmanı ile çalışmak isteyip istemedikleri gibi hususlar araştırılmıştır.

"Türkiye'de Emekliliğe Hazırlık ve Bireysel Finansal Planlama İhtiyacı"⁶ isimli çalışmada, 461 sigorta ve emeklilik şirketi çalışan ve yöneticisinin ne zaman emekli olmayı istedikleri, emeklilikte yeterli gelir elde edemeyecekleri ve emeklilik için tasarruf yapıp yapmadıkları ve bir bireysel finansal planlama danışmanından yardım alma ihtiyaçları olup olmadığı vb konulara yönelik davranış, beklenti ve tercihleri ölçülmüştür. Çalışmaya katılan kişilerin ortak özelliği, Türkiye'de emeklilik konusunda en bilinçli grup olmaları ve işveren katkı payı olan emeklilik planlarına sahip olmalarıdır.

Çalışma sonuçları, aşağıda, katılımcıların emeklilik dönemine ilişkin beklentileri; Katılımcıların emeklilik dönemi için tasarruf ve yatırımları ve katılımcıların bireysel finansal planlama danışmanlığı hakkındaki görüşleri olarak, üç ayrı bölümde özetlenmiştir.

1. Katılımcıların emeklilik dönemine ilişkin beklentileri:

- ▶ %72'si, 60 yaşında veya öncesinde emekli olmayı düşünmektedir.
- ▶ Katılımcıların %42'si emekli olduk-

tan sonra, 15 yıldan fazla yaşayacaklarını tahmin etmektedir.

- ▶ Katılımcıların %60'ı, emekli olduklarında, sosyal güvenlik sisteminin emekli maaşı ödeyecek kapasitesi olmayacağı ihtimalini düşünmektedir.
- ▶ Katılımcıların %60'ı emekli olduklarında, mevcut hayat standartlarını koruyamayacağını düşünmektedir.
- ▶ Katılımcıların %65'i, emekli olduklarında, harcamalarını karşılamak yeterli bir emeklilik geliriyle sahip olmayacağını düşünmektedir.
- ▶ Katılımcıların %58'i ise emeklilik dönemlerinde parasız kalmaktan endişe etmektedirler.
- ▶ Katılımcıların %38'i makroekonomik koşullar nedeniyle tasarruflarının erimesini ve %36'sı ise yeterli tasarruf/yatırım yapamamalarını, konforlu bir emeklilik geçirmelerinin önündeki en büyük engel olarak göstermişlerdir.

2. Katılımcıların emeklilik dönemi için tasarruf ve yatırımları:

- ▶ Katılımcıların %65'i (298 kişi) emeklilikleri için her ay düzenli olarak tasarruf yaptıklarını belirtmişlerdir.
- ▶ Tasarruf yapan yatırımcıların yatırım araçlarının dağılımı %39 bireysel emeklilik hesabı, %16 vadesiz

4 Ekren N. Ozyuksel S. Fitzgerald P., "Türk Finans Sektörünün Büyümesinde, Bireysel Finansal Planlamanın Önemi: Ekonomiye, Finansal Kuruluşlara, Tüketicilere ve Üniversitelere Katkıları", *Journal of Strategic Research in Social Science*, Year:2017, Volume:3, Issue: 4, doi: 10.26579/josress-3.4.8 <http://acikerisim.ticaret.edu.tr/xmlui/bitstream/handle/11467/3086/BireyselFinansal%20Planlama%20MAKALESC4%B0.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

5 Umur Günay, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Finans Enstitüsü, Sigorta ve Risk Yönetimi Ana Bilim Dalı Doktora Öğrencisi

6 Ozyuksel Suna, Gunay Umur, "Retirement Preparedness in Turkey and The Need For Personal Financial Planning", *Eurasian Journal of Economics and Finance*, 7(1), 2019, 15-35 DOI: 10.15604/ejef.2019.07.01.002

<http://eurasianpublications.com/Eurasian-Journal-of-Economics-and-Finance/Vol.7%20No.1%20-%202019/EJEF%20-%202.pdf>

hesaplar, %14 vadeli hesaplar ve %14 yatırım fonu/ hisse senedir (Birden fazla yatırım şekli işaretleyebilmektedirler)

► Bireysel emeklilik hesabı olan katılımcıların %49'u, yatırım fonlarının dağılımını, yılda 1-2 kez değiştirmektedir. %21'i ise hiç fon değişikliği yapmadığını belirtmiştir. Yılda 3-4 kez fon değişikliği yapanların oranı ise %25'tir.

► Katılımcıların %41'i, emeklilik dönemi için en iyi yatırımın gayrimenkul olduğunu, %31'i bireysel emeklilik hesabı olduğunu, %10'u ise döviz olduğunu düşünmektedir.

► Katılımcıların %40'ü beklenilenden daha uzun yaşama ihtimaline karşı, emekli olduktan sonra ihtiyaçlarını karşılayabilmek için ilave tasarruf yaptıklarını belirtmiştir. %34'ü yeterli gelirleri olmadığı için tasarruf yapmadıklarını, %14'ü ise bilmedikleri veya farkında olmadıkları için tasarruf yapmadıklarını ifade etmiştir.

3. Katılımcıların bireysel finansal planlama danışmanlığına olan talepleri:

► Emeklilik dönemi için tasarruf yapan 365 kişinin %56'sı, tasarrufları ile ilgili yatırım kararlarını, kimseye danışmadan kendileri almaktadır. %15'i ailesine, %13'ü yatırımlarının bulunduğu bankanın çalışanlarına ve %11'i ise arkadaşlarına danışarak, yatırım kararı verdiklerini söylemişlerdir.

► Katılımcıların %44'ü "Harcamalarınızı ve borçlarınızı yönetmenize rehberlik edecek, emeklilik döneminiz için tasarruf ve yatırım yapmanızda size yol gösterecek, ihtiyacınız olan sigorta ve emeklilik ürünlerini almanızı sağlayacak, bir bireysel finansal planlama danışmanınızın olmasını ister misiniz?" sorusuna "Evet" cevabını vermiştir. %47'si ise "Hayır" cevabını vermiştir. %9 ise bir fikri

bulunmadığını belirtmiştir.

► Bireysel finansal planlama danışmanlık hizmeti almak istemediğini belirten katılımcılara, nedeni sorulduğunda, katılımcıların %36'sı konuya ilişkin yeterli bilgileri olmadığını ifade etmişlerdir. %21'i yeterli paraları olmadığı için danışmanlık hizmeti almak istemediklerini belirtmiş, %17'lik bir oran ise bu konuda para harcamak istememelerini neden olarak göstermişlerdir.

► Katılımcılara "Bireysel finansal planlama danışmanından hizmet almak için, bütçenizden bir miktar pay ayırabilir misiniz?" diye sorulduğunda, katılımcıların %42'si bir bütçe ayırabileceklerini belirtmiştir. Katılımcıların %31'i bu hizmet için bütçe ayırmak istemediklerini, %23'ü de yeterli bütçesi olacağını düşünmediklerini söylemişlerdir.

► Katılımcılara "Halen müşterisi olduğunuz bir banka, sigorta şirketi, emeklilik şirketi, acente ya da mali müşavir size verdiği hizmetlere ilave olarak, bireysel finansal planlama danışmanlığı hizmeti de sunarsa, diğer kuruluşlardaki işlerinizi de bu hizmeti sağlayan kuruluşa taşıyor musunuz?" diye sorulduğunda, katılımcıların %55'i bu soruya "Evet" olarak cevap vermiştir. Soruyu "Hayır" olarak cevaplayanların oranı ise %27'dir. Katılımcıların %18'i ise bir fikri olmadığını belirtmiş, 33 kişi de bu soruya yanıt vermemiştir.

► Bir diğer soru ise, katılımcıların, bu hizmeti onlara, daha önce hiç hizmet almadığı yeni bir finansal kuruluşun (bir banka, sigorta şirketi, emeklilik şirketi, sigorta/BES acentesi ya da mali müşavir) sunması halinde, hizmet aldığı finansal kuruluşun ayrılıp, bu kuruluşun hizmet alıp almayacağına ilişkindir. Bu soruyu da katılımcıların %46'sı "Evet" olarak cevaplamıştır. Bu soruya "Hayır" olarak cevap verenlerin oranı ise %36'dır. Katılımcıların %18'i bir fikri ol-

madığını belirtirken, 33 kişi ise bu soruya yanıt vermemiştir.

Sonuç

Çalışmadan çıkan temel sonuçlar, katılımcıların emeklilik dönemleriyle ilgili endişeleri bulunmasına rağmen düzenli olarak tasarruf ve yatırım yapmadığı, ayrıca bu döneme ilişkin tasarruf ya da yatırım yapmak amacıyla herhangi bir planlarının olmadığı; katılımcıların tasarruflarını ve yatırımlarını makroekonomik belirsizliklere karşı koruyabileceklerine inandıklarını ve bireysel finansal planlama danışmanı hizmetini tam olarak bilmelerine rağmen, sadece çalışmada tanımlanmasıyla birlikte, taleplerinin olduğunun görülmesidir. İlave olarak, katılımcıların ücret ödemeleri gerekse bile bir bireysel finansal planlama danışmanından hizmet alma konusunda istekli olmaları da umut verici bir diğer bulgu olarak ortaya çıkmıştır.

Ayrıca, finansal planlama danışmanlığı hizmeti almak isteyen katılımcıların yarısından çoğunun halen müşterisi olduğu bir banka, sigorta şirketi, emeklilik şirketi, acente ya da mali müşavirin, verdiği hizmetlere ilave olarak, bireysel finansal planlama danışmanlığı hizmetini de sunması durumunda, diğer kuruluşlardaki işlerini de bu hizmeti sağlayan kuruluşa aktaracak olması, yarıya yakınının ise bireysel finansal danışmanlığı hizmetini, onlara yeni bir finansal kurumun sunması halinde, hizmet aldığı finansal kuruluşun ayrılıp, bireysel finansal danışmanlığı verecek olan yeni kuruluşun hizmet alacağını ifade etmesi de çarpıcı sonuçlar arasında yer almaktadır. Bu sonuçlar bir yandan da bireylerin mevcut finansal kuruluşlarına olan bağlılığının çok kuvvetli olmadığını da göstermektedir.



Serbest (Döviz) Fonlardaki 14 senelik stopaj uygulamasında değişikliğe gidiliyor!

Portföy işletmeciliği kazançları üzerinden yapılacak olan stopajın oranı, 1 Ekim 2006 tarihinden beri, yani yaklaşık 14 senedir, %0 olarak uygulanmaktaydı. Sadece bir oran değişikliği olduğu için basit görülebilir, ancak yatırımcılara getireceği vergi yükünün yanında, serbest (döviz) fonlara da bir takım operasyonel yük getireceğinden bu düzenlemenin etkisi büyüktür.

Dünyada ve Türkiye'deki çeşitli gelişmeler nedeniyle Türk Lirası'nın dolara karşı değer kayıpları uzun bir süre devam etmiştir. TL'deki bu değer kaybı ile birlikte, yurtdışında yerleşikler de tasarruflarını yabancı para yatırım ürünlerinde değerlendirmeye başlamışlardır. Bu durumun önlenmesi amacıyla 2018 yılından beri döviz tevdiat hesaplarına yürütülen faizlerde stopaj oranının artırılması, kambiyo muamelelerinde hesaplanan BSMV oranının

artırılması ve benzeri vergisel düzenlemeler yapılmıştır.

Haziran ayı içerisinde yine benzer bir amaçla yeni bir düzenleme yapılmış ve serbest (döviz) fonların kurumlar vergisinden istisna edilmiş olan portföy işletmeciliği kazançları üzerinden yapılacak olan stopajın oranı, yüzde 0'dan yüzde 15'e çıkarılmıştır.

Bireysel yatırımcıların, yatırım fonu katılma belgelerinden elde ettikleri gelirler üzerinden (istisnai bazı durumlar hariç) yüzde 10 oranında stopaj uygulamasında herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır. Dolayısıyla serbest (döviz) fonların katılma

belgelerinden elde edilen gelirler üzerinden %10'luk stopajın üzerine, bu fonların portföy işletmeciliğinden doğan kazançları üzerinden de ayrıca %15 oranında stopaj yapılması gerekecektir.

Gelir Vergisi Kanunu'nun Geçici 67. Maddesi uyarınca, menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracının yabancı bir para cinsinden ihraç edilmiş olması halinde stopaj matrahının tespitinde kur farkı dikkate alınmamaktadır. Portföy işletmeciliğinden doğan kazançlara uygulanacak stopajın matrahına ise kur farkları dahil edileceğinden, bu düzenlemenin etkisi %15'ten daha yüksek olacaktır.



Merih Tümkaya

Kıdemli Müdür

Vergi – Finansal Hizmetler Sektörü
Ernst&Young Türkiye - Kuzey YMM ve
Bağımsız Denetim A.Ş.

Portföy işletmeciliği kazançları üzerinden yapılacak olan stopajın oranı, 1 Ekim 2006 tarihinden beri, yani yaklaşık 14 senedir, %0 olarak uygulanmaktaydı. Sadece bir oran değişikliği olduğu için basit görülebilir, ancak yatırımcılara getireceği vergi yükünün yanında, serbest (döviz) fonlara da bir takım operasyonel yk getireceğinden bu düzenlemenin etkisi büyüktür.

Düzenlemenin Yürürlük Tarihi Nedir?

2604 Sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararında, bu düzenlemenin yayım tarihinde (3 Haziran 2020) yürürlüğe girdiği hüküm altına alınmış olup, kararda yürürlük tarihi ile ilgili başka bir açıklamaya yer verilmemiştir. Ancak, Gelir İdaresi Başkanlığı'nın internet sitesinde yayımlanan duyuruda, anılan Kararın yayımı tarihinden itibaren yürürlüğe girmiş olduğu, serbest (döviz) fonların bu tarihten itibaren portföy işletmeciliğinden doğan kazançları üzerinden elde edilecek gelirlerinde belirlenmiş yeni oran üzerinden stopaj yapılacağı ifade edilmektedir. Gelir İdaresi'nin yaptığı bu açıklamadan, 2020 hesap dönemi için bu fonların 03.06.2020-31.12.2020 tarihleri arasında portföy işletmeciliğinden doğan kazançları üzerinden %15 oranında stopaj ödenmesi, 03.06.2020 tarihinden öncesinde elde edilen kazançlar ze-

rinden ise %0 oranında stopaj ödenmesi gerektiği sonucu çıkarılmaktadır.

Kurumlar vergisinden istisna edilmiş olan portföy işletmeciliği kazançları nasıl hesaplanacak?

Yatırım fonları, tüzel kişiliği bulunmayan malvarlıklardır. Ancak tüzel kişiliği olmasa da yatırım fonları finansal tablo düzenlemekle yükümlüdürler. Finansal tablolarının düzenlenmesinde ise, KGK tarafından yürürlüğe konulmuş olan "Türkiye Muhasebe Standartları/Türkiye Finansal Raporlama Standartları ile bunlara ilişkin ek ve yorumları" (TMS) dikkate alırlar. Ayrıca, bu fonlar, tüzel kişiliği olmamasına rağmen Kurumlar Vergisi Kanunu uygulanmasında tüzel kişiliği haiz bir sermaye şirketi kabul edilmektedirler. Dolayısıyla yatırım fonları da diğer sermaye şirketleri gibi kurumlar vergisi mükellefidirler. Ancak Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 5/1-d maddesi uyarınca bu fonların "portföy işletmeciliği faaliyetinden doğan kazançları" kurumlar vergisinden istisnadır. Uygulamada ise bu fonların, portföy işletmeciliği kazancı haricinde bir kazancı bulunmadığından, tüm kazançları kurumlar vergisinden istisna olmaktadır. Ancak bu fonlar kurumlar vergisi ödemiyor olsa da bu istisna kazancının nasıl hesaplanacağı konusu önemlidir. Çünkü yeni dönemde kurumlar vergisinden istisna edilmiş olan söz konusu kazançlar üzerinden %15 oranında stopaj hesaplanması gerekecektir. Kurumlar vergisine tabi kazancın tespit edilmesi sırasında, Vergi Usul Kanunu'nun (VUK) değerlemeye ait hükümleri uygulanmaktadır. Yatırım fonları da kurumlar vergisine tabi olduğundan, kurumlar vergisinden istisna edilecek portföy işletmeciliğinden doğan kazancın hesaplanmasında VUK'un değerlemeye ilişkin hükümlerinin dikkate alınması gerekmektedir. VUK'un 279. maddesi uyarınca, hisse senetleri ile fon portföyünün en az %51'i Türkiye'de kurulmuş bulunan şirketlerin hisse senetlerinden oluşan yatırım fonu katılma belgeleri alış bedeliyle, bunlar dışında kalan her türlü menkul kıymet borsa rayici ile değerlenmektedir. Borsa rayici yoksa veya borsa rayicinin muvazaalı

bir şekilde oluştuğu anlaşılırsa değerlemeye esas bedel, menkul kıymetin alış bedeline vadesinde elde edilecek gelirin (kur farkları dahil) iktisap tarihinden değerleme gününe kadar geçen sreye isabet eden kısmının eklenmesi suretiyle hesaplanmaktadır. Oysa yatırım fonları, TMS'nin değerleme esaslarına göre buldukları karları gelir tablosunda göstermektedirler. TMS'nin değerleme esasları da VUK'un değerleme hükümlerinden farklıdır.

Örneğin yatırım fonu portföylerinde yer alan hisse senetlerinin VUK uygulamasında alış bedeliyle değerlenmesi gerekmektedir. Serbest (döviz) fonlar için bu mümkün değil, ama değerleme gününde fonunun portföyünde sadece hisse senedi olsaydı ve dönem içerisinde hiç alım satım kazancı elde edilmemiş olsaydı, kurumlar vergisinden istisna edilecek portföy işletmeciliğinden doğan kazanç sıfır olacaktı. Dolayısıyla herhangi bir stopaj ödenmesine gerek olmayacaktı. Oysaki TMS esaslarına göre hisse senetleri borsa fiyatı ile değerlendiğinden, TMS'ye uygun olarak çıkarılan gelir tablosunda net kar/zarar, alış bedeli ile piyasa fiyatı arasındaki fark kadar olacaktı.

Bununla birlikte, Gelir İdaresi'nin yaklaşımı, Türkiye'deki menkul kıymet ve kambiyo borsalarında oluşan fiyatların borsa rayici olarak kullanılabilceği, diğer borsalarda oluşan fiyatların değerlemede dikkate alınamayacağı yönündedir. Ancak benzer bir yaklaşım TMS uygulamalarında mevcut değildir. Dolayısıyla benzeri değerleme farkları borsa rayici bulunmayan diğer döviz cinsinden ihraç edilmiş menkul kıymetler (rneğin eurobond'lar / yabancı ülke tahvilleri) için de söz konusudur.

Özetle, TMS'nin değerlemeye ilişkin esasları ile VUK 'un değerlemeye ilişkin hükümleri aynı olmadığından serbest (döviz) fonların gelir tablolarındaki net karın VUK hükümleri uyarınca düzeltilmesi ve kurumlar vergisinden istisna edilecek portföy işletmeciliği kazancının, dolayısıyla stopaj matrahının bu yolla tespit edilmesi gerekecektir.



Finansal Modellerin Olağan Dışı Piyasa Koşulları ile Testi

Doğru bir kombinasyonla oluşturulan analizler ve raporlamalar portföylerin maruz kaldığı risklerin daha etkin ölçülmesine olanak sağlayacaktır.

Subat sonunda Kovid-19 yayılımının hızlanması ile beraber finansal piyasalarda olağan dışı günler yaşanmış, negatif petrol fiyatlarının finansal modelleri zorladığı bu dönemde risk

modellerinin de etkinliği sorgulanmaya başlanmıştır. Özellikle tarihsel verilere bağımlılıkları nedeni ile piyasa riski modelleri portföylerin maruz kaldıkları riskleri tahmin etmekte başarısız olmuştur.

Sermaye piyasalarında en yaygın olarak kullanılan Riske Maruz Değer (RMD) analizleri geçmiş bir yıllık veriyi kullanmaları nedeni ile örneklem sayısı olarak çok sınırlı kalmaktadır. Daha stabil olan piyasalarda oldukça etkin olan bu model, volatilitede ani değişimlerin olduğu piyasalarda kendisini geç adapte edebilmektedir. Bu nedenle aşağıdaki grafikte gösterildiği üzere volatilitenin ani değiştiği ortamlarda ancak potansiyel zararlar realize olduktan sonra RMD değerleri bu değişikliği yansıtmaktadır. RMD modellerindeki bu sorun, Mart ve Nisan ayında yatırım fonları tarafından raporlanan geriye dönük test aşımalarında artış kaydedilmesine neden olmuştur.

Olağan üstü piyasa koşulları nedeni ile volatilitede yaşanan artışa modelin kendisini adapte edebilmesi ve raporlanan geriye dönük test aşımalarının azalması için RMD hesaplamasında kullanılan tarihsel dönemin kısaltılması bir çözüm müdür tartışılır. Kullanılan modellerin sağlıklı sonuçlar oluşturabilmesi için makul bir örneklem adetine ihtiyaç bulunmaktadır. Tarihsel gözlem süresinin çok kısa tutulması modellerin stabil sonuçlar



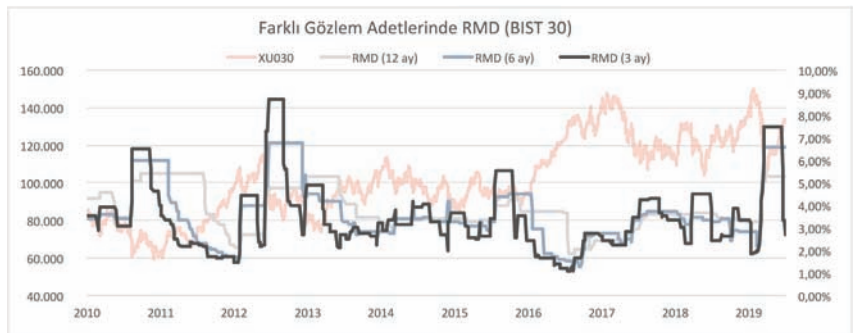
Ödül Çengel
Sabit Getiri/Risk Yönetimi
Odifin

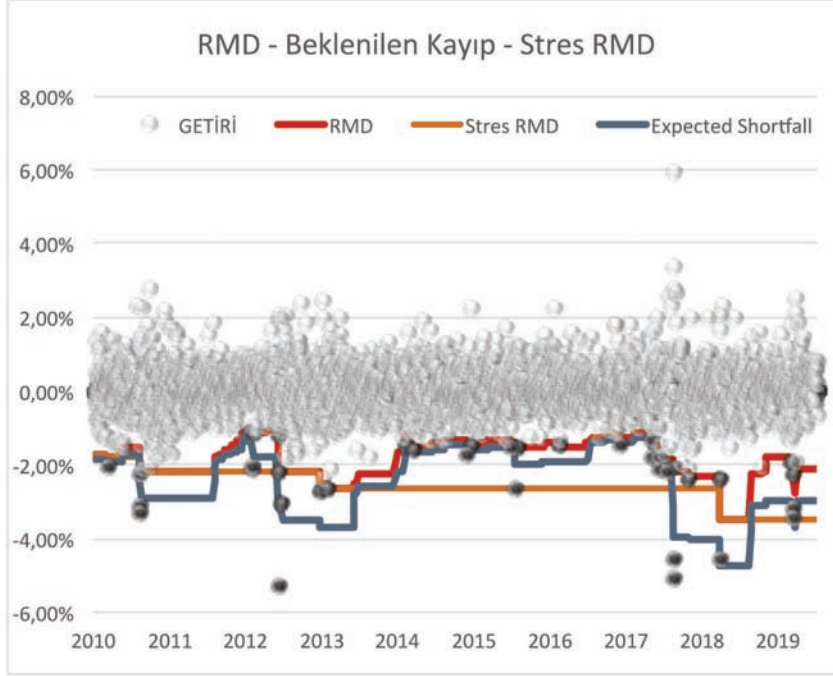
oluşturmaması gibi çok daha farklı sorunları beraberinde getirebilir. Bu sürenin tam olarak ne olduğuna karar verilebilmesi için portföyün varlık dağılımının da büyük bir önemi bulunmaktadır. İçerisinde türev ve saklı türev araçları bulunan portföylerde çok kısa olan bir gözlem süresi, RMD'nin günlük volatilitesinin artmasına neden olabilir. Sonuç olarak gözlem süresinin kısaltılması RMD'nin olağan dışı piyasa koşullarında kendini daha hızlı adapte etmesini sağlasa da uygulamanın portföy bazında irdelenmesi gerekmektedir.

RMD modellerinin ani volatilité değişimi olan piyasalardaki tahmin-

“ Özellikle tarihsel verilere bağımlılıkları nedeni ile piyasa riski modelleri portföylerin maruz kaldıkları riskleri tahmin etmekte başarısız olmuştur. ”

leme zayıflığı, Stres Riske Maruz Değer (Stressed VaR) ve Beklenen Kuyruk Kaybı (Expected Shortfall) gibi modeller ile desteklenerek azalabilir. Bu modeller ekstrem durumları daha iyi tespit edebilmektedir. Ancak bununla beraber RMD modeli gibi kendilerine ait zayıflıkları da mevcuttur. Beklenen Kuyruk Kaybı yöntemi RMD'nin aşılması durumunda yaşanılacak kayıpların ortalamasının alınması yoluyla hesaplanmaktadır. Bu yaklaşımı ile de Riske Maruz Değere oranla daha muhafazakar bir yöntemdir. Tarihsel veri aralığında volatilitede meydana gelen ani değişiklikleri daha hızlı adapte etmekle beraber, bekle-





nen kayıp yönteminin de analiz gücü bir yıllık tarihsel veri serisi ile sınırlıdır. Dolayısı ile volatilitenin düşük olduğu bir dönemde olağan dışı piyasa koşullarının oluşmasını ve kaybın şiddetini tahmin etme başarısı düşüktür.

Diğer taraftan Stres Riske Maruz Değer tarihsel veri aralığını sınırlamamaktadır. Aksine tüm veri serisi içerisinde geçmiş kriz dönemlerinden mevcut portföyde en büyük kayba neden olacak bir yıllık dönemin bulunması ve bu döneme ait piyasa verilerinin kalibre edilmesi yoluyla hesaplanır. Bu nedenle mevcut portföy üzerinde ani şok yaşatabilecek piyasaların çok daha etkin replike edilmesine olanak sağlar. Banka sermaye hesaplamaları için zorunlu hale gelen bu yöntemin fonlar için de adapte edilmesi risklerin daha doğru yansıtılması açısından faydalı olacaktır. Tamamen kriz ortamlarının simülasyonu

nuna olanak sağlayan bu yöntem stabil olan piyasalarda riski çok daha yüksek hesaplayacaktır. Bu nedenle de sadece ani değişimin olması durumunda riskin boyutlarının doğru analiz edilebilmesi açısından RMD'yi tamamlayıcı bir indikatör olarak kullanılmalrı daha uygun olacaktır. RMD gibi günlük analize gerek kalmaksızın haftalık ve/veya aylık dönemler halinde raporlanabilirler. Senaryo analizleri de Riske Maruz Değer analizlerini tamamlayıcı bir model olarak kullanılmalıdır. Tarihsel dönemin replike edilmesi veya varsayımsal senaryolar belirlenmesi portföylerin farklı risk faktörlerine hassasiyetlerinin daha kapsamlı ölçülmesine olanak sağlayacaktır. Şüpheler götürmez ki Mart ayında pay senetleri piyasasında yaşanan sert ve hızlı çöküş bundan sonra tarihsel stres testi raporlarında sıkça karşımıza çıkacak bir dönem

“ Mart ayında pay senetleri piyasasında yaşanan sert ve hızlı çöküş bundan sonra tarihsel stres testi raporlarında sıkça karşımıza çıkacak bir dönem olacaktır. Tekrar gerçekleşme ihtimalinin çok düşük olması nedeni ile negatif petrol fiyatlarının stres testlerinde yerini almasını beklemiyoruz. ”

olacaktır. Tekrar gerçekleşme ihtimalinin çok düşük olması nedeni ile negatif petrol fiyatlarının stres testlerinde yerini almasını beklemiyoruz. Ancak bu durum ekstrem durumların oluşması ihtimalini de dikkate alabilen varsayımsal senaryo analizlerinin mutlaka oluşturulması gerektiğini bize göstermiştir. Sonuç olarak herhangi bir model değerinden daha üstün değildir. Ancak doğru bir kombinasyonla oluşturulan analizler ve raporlar portföylerin maruz kaldığı risklerin daha etkin ölçülmesine olanak sağlayacaktır.

Tanınmayan Bir Adam, Adı Sanı Duyulmamış Bir Fon

4 3 yıl önce (1977), geçtiğimiz Mayıs ayının son gününde, 33 yaşında tanınmamış bir adam kapıları 1981'e kadar yeni yatırımcılara kapalı kalacak olan Fidelity Magellan

Fonu'nun başına getirildi. Kimse farkına bile varmadı. Adamın ismi Peter Lynch idi. Peter Lynch 1990 yılında, 46 yaşındayken kendini emekli edene dek 13 yıl boyunca o pek de adı sanı duyulmamış fonun başında kalarak fonun yönettiği \$18 milyonu \$14 milyara çıkarttı. Onun yönetiminde Magellan Fonu hemen her yıl S&P 500 Endeksi'nin getirisini ikiye katladı. O 13 yılda, yılda ortalama %29,2 getiri sağlarken sadece iki yıl S&P 500'ün altında kaldı.

Babasını 10 yaşındayken kansere kaybetmişti. Hem ailesini geçindirmek hem de üniversite ücretini ödeyebilmek için yıllarca golf sahalarında top/çanta taşıyıcısı olarak çalıştı (Boston College'da tarih, psikoloji ve felsefe okuyordu). Mezun olduktan sonra Pennsylvania Üniversitesi Wharton Fakültesi'nde İşletme masterini yaptı. Biraz şanslıydı, çünkü Brae Burn golf klübünde Fidelity'nin başkanı George Sullivan'ın çantasını, toplarını, havlularını taşıyordu. Bu sayede Fidelity'de staj yapma şansını yakaladı. Mezun olup askerlik yaptıktan sonra ise işe alındı. Sonrası yürü kulum. Daha Boston College'daki ikinci yılındayken \$8'den 100 adet Flying Tiger Hava-yolları hissesi aldı. Daha sonra hisseleri \$80'den satın üniversite eğitimini finanse etti. Magellan Fonu'nun başına geçtiği gün fona \$10 bin yatıran yatırımcının onun işten ayrıldığı gün \$280 bini olacaktı. Yatırımcıların konu hakkında çok da eğitilmiş olmaları gerektiğine inanmaz, başarının söz konusu şirketin neler yaptığını günlük hayatta gözlemlemekle geleceğini savunurdu. Örneğin, çok para kazandığı Taco Bell hisselerini yediği dürümü beğendiği için almıştı (keşke hayat hep öyle olsa). Yine, hisseler \$60'tan \$15'e düştüğünde, sırf çocukları Apple bilgisa-



Ali Perşembe
Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı
SAHA Rating

yarlarının hâlâ "cool" olduğunu düşündükleri ve şirketi ofise 60 adet sipariş etmiş olduğundan dolayı, gidip 1 milyon hisse almıştı.

Bugün banka hesabında \$450 milyonu var. Kurduğu Lynch Vakfı'nın değeri de \$150 milyona yaklaşıyor. Vakıf, kurulduğu 1988 yılından bu yana eğitim, kültür, sağlık gibi konularda faaliyet gösteren kurumlara \$130 milyon bağış yaptı.

Onun gibi olmak isteyenlere hep şunları anlattı:

- ▶ Bildiğiniz, anladığınız şirketlere yatırım yapın.
- ▶ Şirketlerin ürün ve hizmetlerinin talep görüp görmediğine bakın.
- ▶ Nakdi bol, borcu az şirketlere bakın.
- ▶ Hisseye değil, şirkete odaklanın.
- ▶ Yöneticilerin kalitesini ve şirket hisselerini satın alıp almadıklarını izleyin.
- ▶ Şirketin kendi hisselerini satın alması da olumlu.
- ▶ Hisse fiyatının bugün, yarın veya gelecek hafta ne yaptığı sadece dikkat dağıtır.
- ▶ Tipik bir büyük kâr, on yılda oluşur.
- ▶ İyi bir şirketin hissesini aldıysanız, zaman sizin yanınızda hareket eder.
- ▶ Bir düzeltme hareketi bekleyen veya

ona hazırlanan yatırımcıların kaybettiği para her zaman o düzeltmede kaybedilen paradan daha fazla olmuştur.

▶ Bu işte, eğer 10 işlemin 6'sında kazanıyorsanız iyi iş yapıyorsunuz. Onda dokuz haklı çıkamazsınız.

▶ Mükemmel olmanıza gerek yok. Aldığınız bazı hisseler değerlerinin %100'ünü kaybedecekler ama bazıları da %1.000 kazandıracak.

▶ Hisse senedi piyasalarında kazanmanın anahtarı, hisse senetlerinden korkmaktır.

▶ Hisseleri ucuz olduğu için vasat bir şirketin hisselerini almak kötü bir tekniktir.

▶ Hisse fiyatı biraz şiştiği için hızlı büyüyen bir şirketin hisselerini satmak kötü bir tekniktir.

▶ Çiçekleri koparıp yaban otlarını sularsan performansını düzeltemezsin.

▶ Faaliyet raporlarında renkli resim sayısı en az olan şirketlere yatırım yap.

▶ Ekonomi ve piyasa tahminlerine 13 dakika harcıyorsan 10 dakikanı çöpe atın demektir.

Bugün hayat böyle mi? Elbette sorgulanır. Bugün kimse Peter Lynch'in becerilerini sorgulamıyor ve çoğu uzman "basit her zaman karmaşıktan daha iyi olduğunu" söylüyor.

Madalyonun diğer yüzünde ise "eğer gerçek olmayacak kadar tatlı duruyorsa, büyük bir olasılıkla gerçek değildir" mantarını savunanlar da azınlıkta değil.





Kurumsal Yatırımcılar için Blokzincir

2019 yılı ile birlikte kripto paralar artık kurumsal yatırımcıların gündeminde

Blokzincir, henüz on yıllık bir geçmişi olan yepyeni bir teknoloji. Temel olarak dijital dünyadaki ilişkilerde kullanmakta olduğumuz araçları ortadan kaldırmak gibi bir felsefenin

yarattığı bir akım. Blokzincir teknolojisi pek çok alanda yenilikler yapıyor olsa da en olgun kullanım alanının finans olduğunu görüyoruz. Finans alanında araçları ortadan kaldırmaya yönelik ilk olarak Bitcoin ile başlayan hareket, özellikle son zamanlarda DeFi

olarak da adlandırılan Merkeziyetsiz Finans hareketi ile iyice hız kazandı. Kurumsal yatırımcılar özeline bakacak olursak, özellikle küresel pazarlarda yatırımcıların kripto para piyasalarına girişleri göreceli olarak geç oldu. Bunun birkaç temel nedeni var.

Birincisi, kripto para piyasalarının göreceli olarak küçük olması. Örnek vermek gerekirse, küresel olarak kripto paraların toplam büyüklükleri 200 ile 300 milyar ABD Doları arasında değişmekte. Buna karşın ona en yakın alternatif aracı olarak altının toplam büyüklüğü yaklaşık olarak 9 trilyon ABD Doları.

Tabii, altının binlerce yıllık geçmişine karşın kripto paraların en eskisinin yaklaşık 11 yıllık olduğunu unutmamak gerekir. Pazarın küçük olması kurumsal yatırımcıyı getirmiyor, kurumsal yatırımcı gelmeyince de pazar büyümüyor. Bir nevi yumurta-tavuk misali bir çıkmaz var. İkinci olarak kripto paralar yeni bir teknoloji. Geçmiş bütün yatırım araçları dijital öncesi analog çağda ortaya çıktığı için fiziksel dünyada karşılığı olan varlıklar. Ancak kripto paralar, tamamen dijital dünyada ortaya çıkmış bir-ve-sıfırlar dediğimiz makine kodlarından oluşan değerler. Kripto paraların değeri var mıdır, arkasında ne vardır gibi soruları bir başka yazıya bırakalım.

Yeni bir teknoloji olması nedeniyle, bu varlıklara nasıl sahip olunacağı, nasıl uhdemiz altında tutulacağı, nasıl borç verileceği, nasıl emanet hesaplarda tutulacağı gibi pek çok sorunun cevabının verilmesi gerekiyordu. Bu gibi altyapı hizmetleri olmadan kurumsal yatırımcıların bu alana yatırım yapması neredeyse imkânsızdı.

Ancak 2019 yılı ile birlikte kripto paralar artık kurumsal yatırımcıların gündeminde. Neden?

Birincisi, kripto paralar artık değer olarak belli bir büyüklüğe ulaştılar. Yukarıda verdiğimiz rakamlara bakarak hâlâ çok küçük olduğunu düşünebilirsiniz, ancak şu an hali hazırda gelişmekte olan o kadar çok



Turan Sert
Girişimci-Araştırmacı-Yazar

teknoloji ve bu teknolojilerin ileride mevcut iş yapış biçimleri değiştirme ya da yıkma konusunda o kadar büyük potansiyeli olduğu anlaşıldı ki, artık kurumsal yatırımcılar ister istemez dikkatlerini bu piyasalara çevirdiler.

Öte yandan, hizmet anlamında kurumsal yatırımcıların tüm isteklerine cevap verecek altyapılar da ortaya çıktı. Alım satım anlamında, yeterli derinliğe sahip borsalar, arzu edenler için tezgah üstü alım satım servisi veren kurumlar. Emanet hizmeti veren Fidelity Dijital gibi büyük kuruluşlar var artık.

Son olarak da geçtiğimiz yıllarda yaşanan gelişmeler, bu varlıkların artık bir değer saklama aracı olarak görüldüğünü bize net olarak kanıtladı. Bu konuda Wall Street'den pek çok büyük fon yöneticisi artık fonlarının (henüz ufak olsa da) bir kısmını kripto paralarda tuttuklarını söylüyorlar.

Elbette kripto paralar ile ilgili ülkemizde kurumsal yatırımcı ilgisinin artması, bu alanda yapılacak kanuni düzenlemelere çok bağlı. Alınan

“Kurumsal yatırımcılar özeline bakacak olursak, özellikle küresel pazarlarda yatırımcıların kripto para piyasalarına girişleri göreceli olarak geç oldu. Bunun birkaç temel nedeni var.”

duyumlar bu alanda kanun koyucu ve düzenleyici otoritelerin çalışmalarını sürdürdükleri hatta kimilerine göre sona yaklaşmaya başladıkları şeklinde.

Dileriz ki bu alanda yapılacak kanuni düzenlemeler, ülke olarak cari açığımızı karşılamak anlamında bize yardımcı olacak ve küresel sermayeyi ülkemize çekecek şekilde yönlendirici bir şekilde tasarlanırlar. Eminim düzenleyici otoriteler bu alanda öne çıkan İsviçre, Güney Kore, Malta benzeri ülkelerde yapılan çalışmalarını değerlendirmişlerdir.

Sonuç

Her ne kadar henüz çok küçük ve riskli olsalar da zamanın ilerlemesi ile birlikte kripto paraların finansal olarak olgunlaşmaları bu alandaki kurumsal yatırımcı ilgisini artıracak gibi görünüyor. Arada bir kaç yol kazası yaşanması muhtemel olsa da, hacimlerde yaşanan artışlar bu alanda daha gidilecek çok yol ve gittikçe cazip hale gelecek büyük bir pazar olduğunu gösteriyor.

Avrupa'da Sermaye Piyasalarının Rolü

Investment Company Institute Yönetici Direktörü Patrice Bergé-Vincent küresel salgın sonrası Avrupa ekonomisinin toparlanmasında yatırım fonlarının önemini, teknolojinin kullanımı ve ESG entegrasyonunu Kurumsal Yatırımcı'ya değerlendirdi.

Ekonomik toparlanmada sermaye piyasalarının rolü nedir?

Avrupa II. Dünya Savaşı'ndan bu yana en kötü ekonomik şoku yaşıyor, - ve toparlanma için de uzun bir yola gözünü dikmişken – AB sermaye piyasalarını güçlendirmek her zamankinden de daha önemli olacak.

Avrupa Birliği'nin ekonomik toparlanma planı, ana olarak banka kredileri ve vergi gelirlerinden elde edilecek finansmana dayanıyor. Ancak bankalar ve hükümetler tek başlarına sanayi ve krizden en fazla etkilenmiş olan küçük-orta ölçekli işletmelerin toparlanmasını finanse edemez. Sürekli bir canlanma için sermaye piyasalarına kesinlikle daha büyük bir rol verilmesi gerekiyor.

Büyük şirketler ve KOBİler AB ekonomisinin can damarları ve düzenlenmiş fonlar da hanehalkı tasarruflarını şirketlere kanalize ederek bir sermaye yaşam hattı oluşturuyor. Bu yatırımlar yoluyla, fonlar bireylere emeklilik, eğitim ve bir ev almak gibi en önemli finansal hedeflerine ulaşmalarında da yardımcı oluyor.

Bununla birlikte, AB hanehalkının düzenlenmiş fonları kullanımı geriden gelmeye devam ediyor. 2019 yıl



sonu itibarıyla AB hanehalkı finansal varlıklarının yüzde 30'u banka mevduatında iken, sadece yüzde 8'i düzenlenmiş fonlarda bulunuyor. Bu finansal varlıklarının yüzde 12'si banka mevduatında ve yüzde 22'si düzenlenmiş fonlarda olan ABD hanehalkı ile zıt bir durum oluşturmakta.

Daha geniş katılımı teşvik etmek için, politika yapımcıların düzenlenmiş fonlara yatırımı Avrupalı yatırımcılar için daha kolay ve daha cazip hale getiren bir Sermaye Piyasaları Birliği (CMU) tasarımları gerekiyor. Bu geliştirilmiş, yatırımcı-merkezli tüm Avrupa Birliği menkul

kıymetler piyasası iş alanlarına finansmanı artıracak, Avrupa ekonomilerinin canlandırılmasında sermaye piyasalarının rolünü büyütecek ve vatandaşları tasarruf hedeflerine ulaşmaları için daha iyi donatacak.

Portföy Yönetimi sektöründe nasıl bir değişim bekliyorsunuz? Fintek ve yapay zekanın rolü konusunda ne düşünüyorsunuz?

Sektör, yatırımcıların artan teknoloji kullanımını ikame edebilmek için yenilikler getiriyor. Politika yapımcılar, sürekli-ortalama kamuya



Patrice Bergé-Vincent
Yönetici Direktör
ICI Global

açıklamalar ve diğer materyallerin yatırımcılara gönderiminde elektronik teslimi varsayılan yöntem haline getirerek, ve fon yönetim şirketlerine elektronik kamuya açıklama yapabilmek için daha fazla esneklik vererek yardımcı olabilirler. Bu yatırımcıların finansal geleceklerine bağlılıklarını artırabilecek ve uzun vadeli yatırım anlayışlarını güçlendirebilecektir.

Bununla birlikte bilginin e-teslimi sadece bir başlangıçtır. Teknolojinin daha iyi ve daha akıllı kullanımı daha fazla bağlılığı teşvik edebilir ve yatırımcının anlamasını iyileştirebilir. Örneğin yatırımcıların maliyetleri, ücretleri ve farklı yatırım miktarları ve tutma süreleri için performans senaryolarını görebilmelerine imkan verenler gibi interaktif unsurlar, tasarrufların uzun vadeli yatırımın değerini daha iyi anlaya-

bilmelerine yardım edebilir. Teknoloji-odaklı yenilikler olarak gördüğümüzün dışında, fon sektöründe son dönemdeki yenilikler arasında en iyilerinden biri, emeklilik tasarrufları oluşturmak üzere hedef tarih fonlarının artan kullanımınıdır. Bazen yaşam döngüsü fonları olarak da adlandırılan bu fonlar belirli bir tarihte emekli olmayı bekleyen bir kişinin yatırım yapması için uygun bir yöntem sunmak üzere tasarlanmaktadır. Hedef tarih fonu, fon sağlayıcının zaman içinde daha muhafazakar olacak şekilde ayarladığı bir varlık sınıfı karışımı kullanarak uzun vadeli bir strateji takip eder. Araştırmalar, varlık dağılımının uzun vadeli portföy performansında en önemli faktörlerden biri olduğunu göstermektedir. Hedef tarih fonları yatırımcıların en yaygın yatırım hatalarını yapmalarını önlemeye yardım eder. Varlık sınıfları arasında çeşitlendirme, aşırı varlık dağılımlarını önleme, otomatik yeniden dengelenme ve risk profili değişimi için otomatik uyarılama yapma gibi özellikleri vardır. Hedef tarih fonları milyonlarca yatırımcının emeklilik tasarruflarını büyümesine yardım etmiştir. Avrupalılar da bu tür fonlara daha fazla erişim sahibi olmalı.

Yatırım kararlarında ESG faktörlerine entegre olmaya yönelik ilginin daha artacağını düşünüyor musunuz?

Fon yöneticileri yıllardır yatırım sürecinde faiz riski veya kredi riski gibi diğer maddi yatırım risklerinin yanında maddi ESG risklerini de göz önüne alarak yatırım kararlarında çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) faktörlerini entegre etmektedirler. Her bir fon yöneticisinin yatırım süreci bireysel ve özeldir. Bu nedenle, maddi ESG bilgisini yatırım

“Daha geniş katılımı teşvik etmek için, politika yapıcıların düzenlenmiş fonlara yatırımı Avrupalı yatırımcılar için daha kolay ve daha cazip hale getiren bir Sermaye Piyasaları Birliği (CMU) tasarımlarını gerektiriyor.”

sürecine entegre etmede tek tip bir yöntem yoktur.

Ayrıca, fon yöneticilerinin farklı ESG faktörlerini anlama ve analiz etme yeteneği iyileşmekte ve hızlı bir şekilde gelişmeye devam etmektedir. Bu gelişmekte olan alanda, fon yöneticileri ESG entegrasyonunu yatırım fırsatlarını tanımlama, yatırım riskini yönetme ve yatırımcıları için riske göre ayarlanmış getirileri artırma yolu olarak görüyorlar. Fon yöneticileri düzenleyici yetkilendirmenin yokluğunda bile ESG entegrasyonunu artan ölçüde benimsiyorlar.

Bu yüzden ESG entegrasyonuna ilişkin herhangi bir düzenlemenin kural bazlı olması, esneklik sağlama ve yatırım sürecini negative etkilememesi kritik önem taşıyor. Esnek olmayan, kural koyucu bir yaklaşım ESG entegrasyonunu suni bir uyum kontrol listesine dönüştürerek yatırım sürecini bozabilir, veya yatırım süreci üzerine gerçek ESG entegrasyonunu teşvik etme amacını alt edecek ayrı bir katman koyabilir. European Securities and Markets Authority (ESMA) tarafından önerildiği gibi, yüksek düzey, kural bazlı ve orantılı bir yaklaşım oldukça mantıklı olacaktır.

Davranışsal finans gerçekten çalışıyor mu?

Ekonomi bilimi tam anlamıyla bir "omniscience" olarak tasarlanmıştır; yani her şeyi bilme bilimi. Ama bunun böyle olmadığı çok geçmeden anlaşılmıştır. 1970'lerin başında yapılan bir kısım kontrollü deney insanların ekonomik davranışlarının rasyonel olmadığını, hatta çoğu zaman irrasyonel olduğunu ortaya koymaya başladı.

Dustin Hoffman'ın sinema kariyerine başladığı ilk günleri hakkında anlatılan hikayeyi duymuşsunuzdur. Sinema piyasasında zor günler geçiren Hoffman, bir gün evine yakın dostu Gene Hackman'ı davet eder. Hoffman, yakın arkadaşına zor durumda olduğunu söyler ve bir miktar borç ister. Hackman borç vermeyi kabul eder ama mutfağa girdiklerinde içinde para olan kavanozlar dikkatini çeker. Kavanozlardan birinin üzerinde "ev kirası", birinde "fatura ödemeleri", bir diğesinde ise "genel harcamalar" yazmaktadır. Hackman dayanamaz sorar: "Paran varken benden neden borç istiyorsun?" Hoffman hiçbir şey söylemez, eli ile üzerinde "yiyecek" yazan ve içi boş olan kavanozu gösterir. İşte, her ne kadar klasik ekonomik teorisi parayı mantara benzeterek, kira kavanozunda duran para kadar yiyecek alınabileceğini söylese de insanların zihinsel muhasebesi

bu genel kuralı dışlayan bir yöne doğru evrilmektedir. 2008 finansal krizinden sonra bu yönelim öyle güçlü bir hal almıştır ki, artık ekonomi politikasını yönetenler de bu değişime ayak uydurmak zorunda kalmışlardır.

Son zamanlarda ülkemiz ekonomi politiklerini en çok düşündüren konulardan biri "dolarizasyon" meselesi. Bir ülkede yaşayan vatandaşların kendi para birimleri yerine yabancı bir ülkenin para birimini ikame etmeleri anlamına gelen dolarizasyon, ekonomi politiklerin kabusu durumunda. Artan dolarizasyonun yarattığı anomali piyasa düzenleyicilerini yeni önlemler almaya yöneltiyor. Hayata geçirilen düzenlemelerin ortak noktası, kişilerin yatırım davranışlarını etkileyerek istenilen şekilde karar vermelerini sağlamak. Yani bilinen adıyla davranışsal finans. Peki ama davranışsal finans gerçekten çalışıyor mu?

Sovyetler Birliği'nin dağılması sonrasında ekonomiler kendilerini güçlü bir savunmanın eşliğinde

buldular. Bürokratlar tarafından yönetilen piyasa mekanizmaları, küreselleşmenin getirdiği kapalı piyasa baskılarıyla zorlanmaya başladı. Ticaret birlikleri, çok uluslu şirketler, küresel finansal işlemler ve artan lobi faaliyetleri yeni bir ekonomik modeli tartışmaya açtı. Tartışmaya açtı diyoruz, çünkü 2008 finansal krizi tüm kazanımların ardına soru işareti yerleştirdi. İşte tam o anda kurtarıcı olarak psikologlar yardıma koşular.

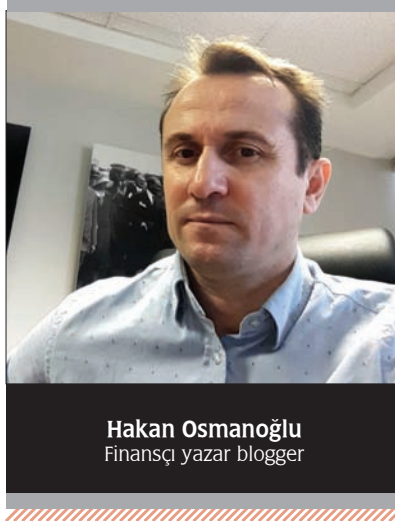
Klasik ekonomi öğretisi "homo economicus" adında rasyonel bir insan üzerine inşa edilmiştir. Einstein gibi düşünen, Google arama motoru gibi doğru cevabı hemen bulan ve Buda gibi dirayetli bir kişiliktir. Ekonomi bilimi tam anlamıyla bir "omniscience" olarak tasarlanmıştır; yani her şeyi bilme bilimi. Ama bunun böyle olmadığı çok geçmeden anlaşılmıştır.

1970'lerin başında yapılan bir kısım kontrollü deney insanların ekonomik davranışlarının rasyonel olmadığını, hatta çoğu zaman irrasyonel olduğunu ortaya koymaya başladı.

Çikolataya vergi konulduğunda insanlar önce daha az çikolata tüketiyor, fakat daha sonra dürtülerinin etkisiyle eskisinden daha fazla tüketebiliyorlardı. Davranışsal finansın iki kurucu ismi Amos Tversky ve Daniel Kahneman 1970'lerin ortalarına gelindiğinde ekonomistlerin fikirlerini değiştirmeye başlamıştı. Hükümetlerin de bu kervana katılmaları çok uzun sürmedi.

2008 finansal krizinden sonra yoğun bir regülasyon bombardımanı altındayız. Yapılan araştırmalar yasal düzenlemelerin insanların daha rasyonel kararlar vermesine yardım ettiğini gösteriyor. Sağlık, ekonomi ve hukuk gibi belli başlı alanlarda kısa dönemde önemli kazanımların sağlandığı görülüyor. Ülkemiz ekonomi politiklerinin son zamanlarda üzerinde en çok düşündükleri konulardan biri olan dolarizasyonda da finansal davranışları rasyonel boyuta taşınması beklenen bir dizi düzenleme yapıldı. Peki bu düzenlemeler başarılı oldular mı?

Yurtiçi yerleşik gerçek kişilerin döviz alımlarını sınırlandırarak artan dolarizasyonun önüne geçmek için ilk hamle 16 Mayıs 2019'da geldi. Yapılan düzenleme, döviz alan kişilerin %0,1 oranında vergi ödemesini gerektiriyordu. Davranışsal finans açısından kayıp isteksizliği (loss aversion) denilen fenomen devreye girmesi gerekiyordu. Yani sahip olunan bir şeyi kaybetmenin getireceği mutsuzluğun elde edilecek kazançtan daha fazla olması durumu. Peki gerçekte ne olmuştu, davranışsal finans çalışmış mıydı? Gerçek kişilerin yabancı para mevduatları düzenlemenin devreye girdiği hafta 110,4 milyar dolar seviyesinde iken ertesi hafta 110,3'e gerilemiş, bir sonraki hafta



ise 111,6 milyar dolara yükselmişti. Yani düzenleme davranışsal finans açısından değerlendirildiğinde ilk başta çalışmış, fakat daha sonra insan dürtüleri ağır bastığından etkisiz bir görünüm sergilemiştir. Aynı düzenleme birkaç ay sonra revize edilmiş, 25 Ekim 2019 tarihinde bu kez vergi oranı %0,2'ye yükseltilmişti. Düzenlemenin yapıldığı hafta 119,1 milyar dolar olan varlıklar ertesi hafta 120 milyar dolara yükselmiş, sonraki hafta ise yatay seyrini korumuştur. Davranışsal finans açısından değerlendirildiğinde, düzenleme ilk başta çalışmamış sonrasında ise çalıştığı izlenimi yaratmıştır. Bu durumu Ellsberg Paradoksu ile açıklayabiliriz. Yatırımcılar öncelikle belirsizlik altında karar vererek, dövizin daha da yükseleceğini düşünerek döviz alımına yönelmişler; sonrasında ise risk iştahlarını azaltarak hesap edilebilen olasılıkların belirsizliğinde karar vermişlerdir. Dolarizasyonun azalmadığını düşünen ekonomi politikler, 24 Mayıs 2010 tarihinde vergi oranını %1 seviyesine çıkarmışlardır. Düzenle-

menin yapıldığı hafta 120,4 milyar dolar olan döviz mevduatı, takip eden hafta 120,9 milyar dolara, bir sonraki hafta ise 121,3 milyar dolara yükselmiştir. Davranışsal finans açısından bakıldığında düzenleme çalışmamıştır. Bu durum ancak ahlaki zafiyet (moral hazard) ile açıklanabilir. Vergi oranının birkaç kez artırılması kişilerde dövizin yükselişinin devam edeceği düşüncesini hakim kılmış ve onları kayıp/kazanç hesapları yapmaya sevk etmiştir. Bir finansal eylemin tüm taraflar için fayda getirmeyeceği, insanlara verilen finansal inisiyatiflerin ekonomi politiklerin beklentilerine karşı geleceği bir kere daha görülmüştür.

Davranışsal finans ile elde edilen deneysel bulguların, politika yapıcılar tarafından düzenleme olarak günlük hayata sokulmasının net bir sonuç yaratmadığı bir kere daha görülmektedir. Ya teorilerin ya da insanların yeniden gözden geçirilmesi gerekiyor herhalde. Anlaşıldığı kadarıyla davranışsal finans şişede durduğu gibi pek durmuyor.

“2008 finansal krizinden sonra yoğun bir regülasyon bombardımanı altındayız. Yapılan araştırmalar yasal düzenlemelerin insanların daha rasyonel kararlar vermesine yardım ettiğini gösteriyor.”

ALTERNATİF YATIRIM FONLARI BÜLTENİ Haziran 2020

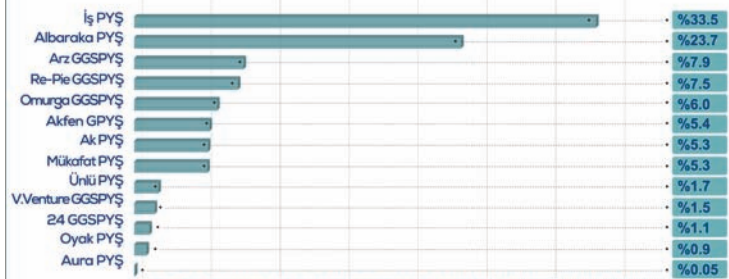
Re-Pie Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.



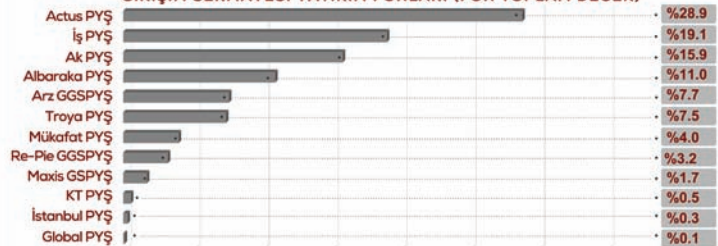
Türkiye'de alternatif yatırım fonu Pazar büyüklüğü 30 Haziran 2020 sonu itibari ile 9,1 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.

ALTERNATİF YATIRIM FON PAZAR PAYLARI

GAYRİMENKUL YATIRIM FONLARI (FON TOPLAM DEĞER)



GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONLARI (FON TOPLAM DEĞER)



Gayrimenkul
Yatırım Fonları
6.816.191.628 TL

GYF

GSYF

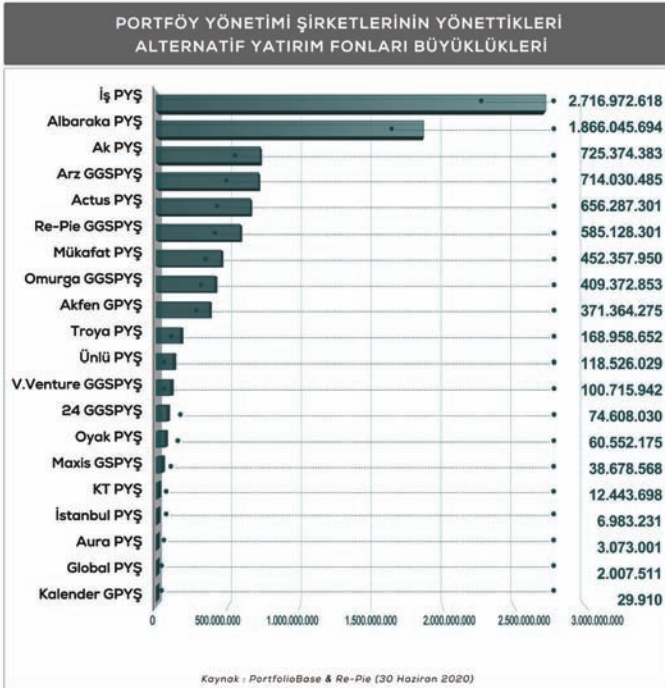
Girişim Sermayesi
Yatırım Fonları
2.267.318.978 TL

Alternatif Yatırım Fonları:

30 Haziran 2020 sonu itibari ile sadece alternatif yatırım fonları olan Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Girişim Sermayesi Yatırım Fonu kurmak üzere SPK tarafından yetkilendirilmiş 13 portföy yönetim şirketi bulunmaktadır. Bu şirketlerden üç tanesi sadece Gayrimenkul Yatırım Fonu kurmak üzere, üç tanesi sadece Girişim Sermayesi Yatırım Fonu kurmak üzere ve yedi tanesi her iki türde alternatif yatırım fonu kurmak üzere yetkilendirilmiş portföy yönetim şirketleridir.

Gayrimenkul Yatırım Fonları:

İhraç dönemi devam eden ve ilk defa yatırım almış olan fonlar da dahil olmak üzere toplam 45 gayrimenkul fonu yatırım almıştır. Nisan 2020 ile Haziran 2020 arasında SPK tarafından dört yeni gayrimenkul yatırım fonuna kuruluş izni, üç gayrimenkul yatırım fonuna ihraç belgesi onayı verilirken üç mevcut gayrimenkul yatırım fonunun da tasfiyesi onaylanmıştır. Fon büyüklüğü 10 milyon TL seviyesinin üzerinde olan fon sayısı 32'ye ulaşmıştır. 2016 yılında ihraç edilen iki fon, 2017 yılında ihraç edilen yedi fon, 2018 yılında ihraç edilen 13 fon, 2019 yılı içerisinde ihraç edilen sekiz fon ve 2020 yılının ilk yarısında ihraç edilen üç fon 10 milyon TL fon büyüklüğünü geçmiştir.



		GYF	GSYF
24 GGSPYŞ		✓	✓
AKFEN GPYŞ		✓	
ARZ GGSPYŞ		✓	✓
FERONIA GSPYŞ			✓
KALENDER GPYŞ		✓	
KIZILAY GGSPYŞ		✓	✓
LETVEN GSPYŞ			✓
MAXIS GSPYŞ			✓
OMURGA GGSPYŞ		✓	✓
ORAGON GPYŞ		✓	
RE-PIE GGSPYŞ		✓	✓
SKY GGSPYŞ		✓	✓
V. VENTURE GGSPYŞ		✓	✓

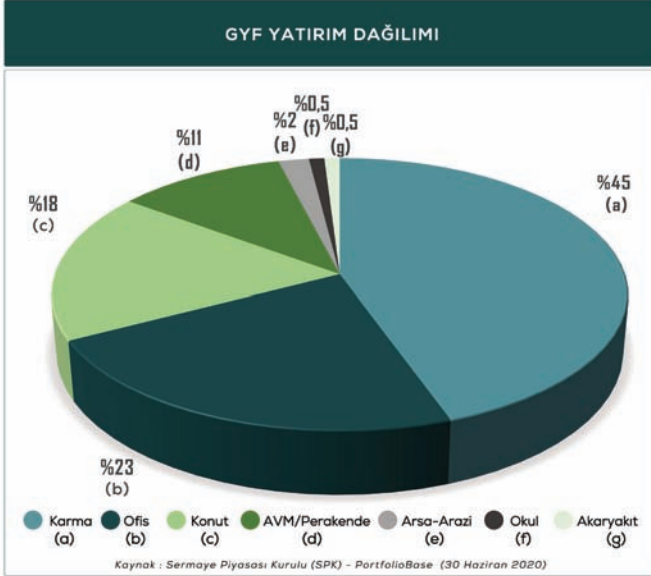
Kaynak : Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)

KURUCU	KURULAN GYF SAYISI & GYF' ler
24 GGSPYŞ	6 A1, Altın Başak, Al-Zamil, İkinci Al-Zamil, Portakal Çiçeği, Primo
AK PYŞ	4 Birinci, İkinci, Üçüncü, Dördüncü
Akfen GPYŞ	1 Birinci
Albaraka PYŞ	5 Batışehir, Dükkan, Metropol, One Tower, Bereket Katılım
ARZ GGSPYŞ	5 Birinci, İkinci, Üçüncü, Dördüncü, Beşinci
Aura PYŞ	1 Konut Alfa
Fiba PYŞ	1 Re-Pie
Garanti PYŞ	2 Anadolu, İstanbul
İş PYŞ	5 Birinci, İkinci, Quasar İstanbul Konut, Quasar İstanbul Konut Katılım, Quasar İstanbul Ticari
Kızılay GGSPYŞ	1 Birinci
Maqasid PYŞ	1 Birinci
Mükafat PYŞ	1 Ataşehir Metropol
Omurga GGSPYŞ	1 Ufuk Karma
Oragon PYŞ	1 Birinci
Oyak PYŞ	1 Birinci
Qinvest PYŞ	1 Re-Pie
Re-Pie GGSPYŞ	7 Anadolu, Avrasya, Avrupa, Asya, Maslak 1453, Milenyum, Novada Urfa
Ünlü PYŞ	2 Birinci, İkinci
Vera V. GGSPYŞ	1 Fırsat
Ziraat PYŞ	1 Markalı

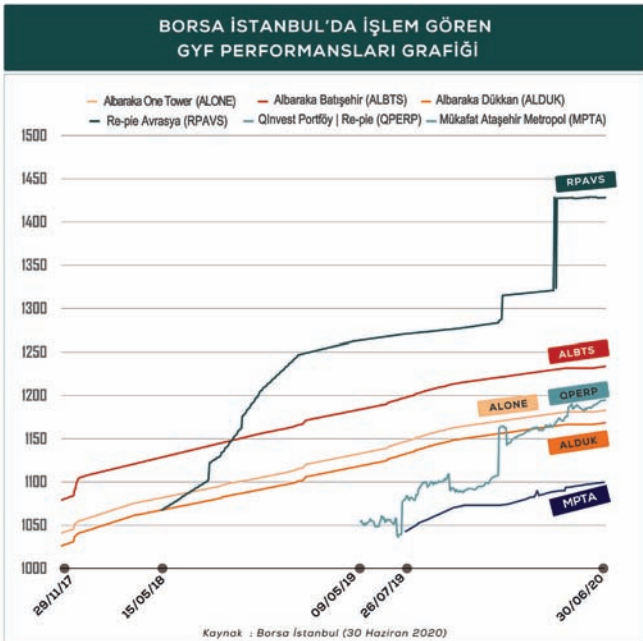
Kaynak : (SPK) Sermaye Piyasası Kurulu

ALTERNATİF FONLAR

Aşağıdaki tabloda stratejilerine göre gayrimenkul yatırım fonlarının dağılımları yer almaktadır:



Borsa İstanbul Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı'nda altı adet gayrimenkul yatırım fonu işlem görmektedir. NYİP'te işlem gören gayrimenkul yatırım fonları, Qinvest Portföy Yönetimi Re-Pie GYF (QPERP), Re-Pie Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi Avrasya Stratejik GYF (RPAVS), Albaraka Portföy Yönetimi Batışehir GYF (ALBTS), Albaraka Portföy Yönetimi Dükkan GYF (ALDUK), Albaraka Portföy Yönetimi One Tower GYF (ALONE), Mükafat Portföy Yönetimi Ataşehir Metropol GYF (MPATA)'dir. Fonların borsa fiyatlarının değişimleri aşağıda gösterilmiştir:



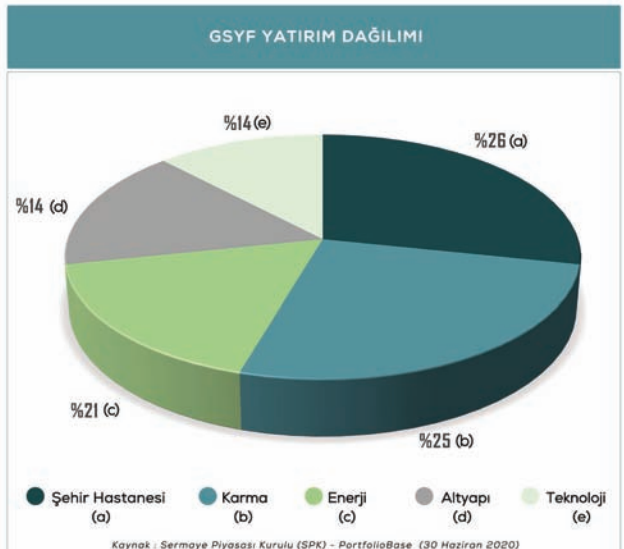
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları:

30 Haziran 2020 sonu itibari ile yatırım almış 26 girişim sermayesi yatırım fonu bulunmakta olup toplam GSYF fon büyüklüğü 2,2 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bu dönemde ihraca başlayan fon stratejileri arasında yenilenebilir enerji, karma strateji ve teknoloji sektörleri yer almaktadır.

KURUCU	KURULAN GSYF SAYISI & GSYF' ler
24 GGSPYŞ	2 Alfa, Avalon
Actus PYŞ	5 Gaziantep Ent. Sağ. Kamp., Logo Ventures, Greenone Yen. Enerji, Twozero, Techone
AK PYŞ	5 Birinci, İkinci, JEC Yenilenebilir Enerji, Sabancı Holding Özel, AvivaSA Emeklilik Teknoloji
Albaraka PYŞ	3 Fintech, Değer, Start-Up
ARZ GGSPYŞ	3 Birinci, İkinci, Üçüncü
Azımut PYŞ	1 Sinema TV
Global MD PYŞ	4 Acalis, Venture Chemical Tankers, Turk Holding, Afendis
Investrade PYŞ	1 Birinci
İstanbul PYŞ	2 Bosphorist, SGF Sağlık Turizm ve Sanayisi
İş PYŞ	2 Altyapı, Yenilenebilir Enerji
Kızılay GGSPYŞ	2 Birinci, İkinci
KT PYŞ	2 Teknogirişim, KOBİ,
Letven GSPYŞ	2 Dijital, Tars
Maqasid PYŞ	3 Birinci, İkinci, Yenilikçi Teknolojiler
Maxis GSPYŞ	2 Yenilikçi Girişim Sermayesi, Atlas I
Mükafat PYŞ	4 Buket, Birinci KOBİ, Patent, Yaprak Yenilenebilir Enerji
Omurga GGSPYŞ	1 Şirket Ortağım
Oyak PYŞ	3 Birinci, İkinci, Üçüncü
QNB Finans PYŞ	1 QNBeyond
Re-Pie GGSPYŞ	4 Teknoloji, Getir, IoT Tech, Bioteknoloji
Troya PYŞ	1 Birinci
Ünlü PYŞ	1 Birinci
Vera V.GGSPYŞ	2 Fırsat, Next Proptech

Kaynak : (SPK) Sermaye Piyasası Kurulu

Nisan 2020 ile Haziran 2020 sonu arasında SPK tarafından dokuz yeni girişim sermayesi yatırım fonuna kuruluş izni, sekiz girişim sermayesi yatırım fonuna ihrac belgesi onayı verilmiştir, bir girişim sermayesi yatırım fonu tasfiye edilmiştir.



KURUMSAL ^{12. SÜ} yatırımcı

www.tkyd.org.tr

TÜRKİYE KURUMSAL YATIRIMCI YÖNETİCİLERİ DERNEĞİ TARAFINDAN ÜÇ AYDA BİR YAYINLANIR

TURKCELL DERGİLİK UYGULAMASINDA!





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

YASINDAN FON HABERLER

FON DÜNYASINDAN HABERLER

Servet yönetiminin geleceği – 2040 yılına kadar danışmanlık işinde başarının ipuçları

Servet yöneticilerinin süregelen piyasa oynaklığını yönetmek ve gelecek 10 yılda sürdürülebilir rekabetçi avantaj yaratabilmeleri için yeni yeterlilikler oluşturmak üzere birçok cephede harekete geçmeleri gerekiyor. Boston Consulting Group (BCG) tarafından yayınlanan Küresel Servet 2020: Servet Yönetiminin Geleceği – Bir CEO Ajandası başlıklı 20. yıllık raporunda şu tespit yapılmış: “Servet yönetimi sektörü 200 yaşının üzerinde. Bununla birlikte tarihin büyük bölümünde aynı genel oyun kitabına göre faaliyet gösterilmiş. Sektördeki iş modellerini ancak geçtiğimiz 20 yıl içinde ortaya çıkan büyük dijital ve düzenleyici değiştiriciler sarsmaya başladı ve öyle gösteriyor ki birçoğu yavaş hareket ederken, çoğu da halen özel bankacılığın geleneksel yöntemlerine bağlı.” BCG’nin 20. yıllık çalışması sektörde geçtiğimiz 20 yıl ile birlikte 2040 yılına kadar ileriye bakan bir perspektifle düzenlenmiş. 97 piyasayı

kapsayan küresel piyasa büyüklüğü gözden geçirmesi de son 20 yıl içindeki servet büyümesine ve aşağı hareketlerde gösterilen dirençliliğe detaylı bir geriye bakış sunuyor ve Covid-19 krizinin uzun vadeli olası etkilerini değerlendiriyor. BCG ayrıca, sektörün sunduğu değer tekliflerinin gelecek 20 yılda nasıl değişeceği, etkileşim yöntemlerinin nasıl gelişeceği ve hangi iş modellerinin ortaya çıkacağını irdeleyerek, servet yönetiminin geleceği için de bir vizyon geliştiriyor. Son olarak BCG, servet yönetimi CEOlarına karlılıklarını korumak, gelecekte kazanmayı umdukları alanlara öncelik vermek ve uygun destekleyici yeterlilikleri oluşturmak için kapsamlı bir ajanda sunuyor. Raporun yazarlarından ve BCG yönetici direktörü, ortağı Anna Zakrzewski, gelecek yıllarda küresel servete etkin bir şekilde hizmet etmenin daha karmaşık hale geleceğini belirterek şunları kaydetti: “Servetin demografisi ile birlikte

servet müşterilerinin ihtiyaç ve beklentileri de yer değiştirecek. Tüm seçenekler mevcut iken, müşteriler her zaman daha çoğunu değil, daha iyisini istiyorlar. Buna ek olarak, yüzyılın başında ortaya çıkan bozucu güçler hızlanıyor. Ve dijitalleşme bir iş alanı olarak servet yönetimine girmek için engelleri azalttıkça, rekabet yoğunlaşacak ve bir zamanlar farklılık sağlayan hizmetler metalaştırmaya maruz kalacak.”



Küresel Servet Büyümesi:

Rapora göre, son 20 yıl içinde servet büyümesinin çarpıcı tarafı olağanüstü dirençliliği oldu. Birçok krize rağmen, servet büyümesi en sert sınavlardan bile güçlü bir şekilde çıkarak inatla sağlam kaldı. Bugün, daha çok servet daha fazla insanda bulunuyor ve yüzyılın başında gelişmiş piyasaları büyüyen piyasalardan ayıran servet

farkı ciddi ölçüde azaldı. Küresel olarak, kişisel finansal servet geçtiğimiz 20 yıl içinde neredeyse üç kat artarak 1999 yılındaki \$80 trilyon seviyesinden 2019 yılı sonunda \$226 trilyon seviyesine yükseldi.

CEO Ajandası:

BCG raporda, Covid-19 sonrası için üç olası senaryo sıralıyor: “hızlı toparlanma”, “yavaş iyileşme” ve “süregelen hasar”.

Rapordaki tespite göre, hangi senaryonun ortaya çıkacağından bağımsız olarak, servet yönetimi sağlayıcıları daha çok baskıya maruz kalacaklar ki çoğu da zaten Covid-19 öncesinde de zor durumdaydılar. Müşteri ihtiyaçları ve beklentileri hızlandırılmış bir şekilde değişiyor, rekabet yoğunlaşıyor ve maliyet/gelir oranları daha önceki krizlerin öncesine oranla önemli ölçüde yükselmiş durumda (2007 yılı %60 iken 2018’de oran %77).

Bazı servet yönetimi sağlayıcıları, değişen ortama işlerini adapte etme konusunda son yıllarda ilerleme kaydetmiş olsalar da neredeyse hepsinin daha yapacağı ciddi ölçüde iş var. CEOlar 2020 yılını odak noktası olarak almalı.

BCG’nin servet yönetimi CEOları için tavsiye edilen ajandasının üç zorunlu anahtarı bulunuyor:

- ▶ Akıllı gelir iyileştirmenin peşini bırakmayarak, ön büro kuruluşunu optimize ederek, uyum ve risk yönetimi süreçlerini etkinleştirerek ve yapılan etkinliği geliştirerek karlılığını zı koruyun.
- ▶ Daha kişiselleştirilmiş değer teklifleri geliştirerek, ESG ve etki yatırım hizmetlerini artırarak, meydan okuyan oyunlar tasarlayarak ve ekosistemleri ve birleşme & satınalmaları



güçlendirerek geleceği kazanın.

▶ Müşteriyi daha iyi anlamaya çalışarak, işinde en iyi yetenekleri cezbederek, dijital ve veriye yatırım yaparak ve en son teknolojiyi kullanan bir teknoloji platformu tasarlayarak yetkinlikler oluşturun. Geçtiğimiz 20 yılda birçok tepe ve vadilere tanık olduğumu, gelecek 20 yılda da muhtemelen aynılarının yaşanacağını dile getiren Zakrzewski, “Gerekli inisiyatiflerin bazıları yeni olmasa da alınacak daha çok yol var. Servet yöneticileri şimdiden kararlı bir şekilde hareket ederek, mevcut momentumlarını artıracak ve gelecek için kendilerini optimal bir pozisyona koyacak fırsata sahip bulunuyorlar,” dedi.

BCG’ye göre, teknoloji ve insan yetenekleri birleştirilerek daha önceden çok maliyetli olan müşteriye göre uyarılma düzeyine erişilebilecek. Gelecek 20 yılda insanlar ve makineler arasında ayırım kalmayacağından servet yönetimi modeli genişleyecek ve yeniden odaklanacak. Ancak bu da marjlar üzerinde daha fazla baskı yaratacak.

Rapora göre, “Buna ek olarak,

profesyonel ve özel hayatlarının diğer bölümlerinde fiyat şeffaflığına alışkın olan daha genç nesiller, servet danışmanlarından daha fazla ücret şeffaflığı ısrarında olacaklar. Online karşılaştırma araçları en rekabetçi teklifleri araştırmalarını kolaylaştıracak. Bu baskılar birlikte yatırım hizmetlerindeki marjları yarı yarıya azaltabilecek ve servet yönetimi sağlayıcılarının müşterilerin filizlenmeye başlayan taleplerini karşılamak ve bugünün kaynaklarının sadece bir kısmıyla değer üretmek için yeni yollar bulmak zorunda kalması ile sonuçlanacak.”

Bunu karşılamak için servet yönetimi firmaları her zaman yönetim altındaki portföye bağlı olmayan dinamik, değer-bazlı fiyatlamaya geçmek zorundalar.

BCG, ayrıca ölçek, uzmanlaşma ve seçenek ihtiyacının servet yönetimi sektörünün kendini dört model etrafında yeniden yapılandırmasına neden olabileceğini belirtti: Büyük ölçekli konsolidasyonu, Niş Oyunlar, Perakende Banka ve Portföy Yönetimi Genişlemesi ve Büyük Teknoloji Şirketlerinin Girişi.

Düzenlenmiş fonlar dünya finansal piyasaları için gittikçe büyüyen bir sermaye kaynağı

Küresel istatistik çalışmaları 1940'lara kadar giden Investment Company Institute (ICI) tarafından her yıl yayınlanmakta olan Fact Book, ABD'de ilk kez 1958 yılında "Investment Companies, a Statistical Summary" başlığıyla çıkmıştı. 2011 yılında ICI Global'ın kurulmasıyla bu çalışma sonuçlarına küresel üyelik de mümkün hale geldi. The 2020 Investment Company Fact Book adıyla yayınlanan 60. sayıda, ABD ve dünyada yatırım fonlarının 2019 yıl sonu itibariyle istatistikleri yanı sıra son 10 yıllık gelişimine grafiklerle yer veriliyor. Raporun Küresel Açık Uçlu Fonlar bölümünde, düzenlenmiş fonların dünya finansal piyasaları için gittikçe büyüyen bir sermaye kaynağı olduğu vurgulanıyor. 2019 sonu itibariyle, işlem gören hisse senedi ve tahvil büyüklüğü olarak dünya sermaye piyasaları \$206.2 trilyon iken, düzenlenmiş fonların net portföy büyüklüğü bu toplamın %27'sini (\$54.9 trilyon) oluşturuyor. Bu oran 2010 yılında %20 düzeyindeydi. Rapora göre, geçtiğimiz 10 yılda küresel olarak yatırımcıların güçlü bir talep gösterdiği düzenlenmiş açık uçlu fonlara net \$14.4 trilyon para girişi yaşandı. Fon sağlayıcıları da bu ilgiye yatırımcılara 122,500'den fazla düzenlenmiş fon sunarak karşılık verdiler. 2019 yılı sonu itibariyle, düzenlenmiş fonların net portföyü ise \$54.9 trilyon düzeyindeydi. (Tablo 1) ABD ve Avrupa dünyanın en büyük düzenlenmiş fon piyasaları olarak sıralanıyor. ABD \$25.7 trilyon veya tüm küresel piyasanın %47'sini oluşturan bir büyüklükle dünyanın en büyük düzenlenmiş fon

piyasası konumunda. 2019 yıl sonu itibariyle Avrupa'da yerleşik fonlar \$18.8 trilyon veya tüm piyasanın %34'ü büyüklüğe sahipti. Asya-Pasifik bölgesinin büyüklüğü ise \$7.3 trilyon düzeyinde iken, \$3.1 trilyon ise dünyanın geri kalan bölümündeki fonlarda yer alıyordu.

Küresel Düzenlenmiş Fonlara Talebi Etkileyen Faktörler

Araştırmada bir ülkede veya bölgede düzenlenmiş fon piyasasının büyüklüğünün birçok faktöre bağlı olduğuna işaret ediliyor. Bunlar gelişmiş sermaye piyasalarına erişim, çeşitlendirilmiş yatırımlara yönelik hanehalkı talebi, fonlar ve finans piyasalarına yönelik güçlü ve yerinde yapılan düzenlemelerle oluşan mevzuat, düzenlenmiş fonlara, finansal piyasalara erişimi kolaylaştıran dağıtım yapılarının varlığı, düzenlenmiş fonların diğer yatırım ürünlerine göre getiri ve maliyetleri, demografiler ve yüksek veya iyileşmekte olan ekonomik kalkınma olarak belirtildi. Bir ülkede düzenlenmiş yatırım fonlarına talebin ayrıca hisse senedi piyasasının gelişme düzeyi ile olumlu şekilde bağlantılı olduğu kaydedildi. ABD ve AB gibi, hisse senedi piyasaları yüksek düzeyde gelişmiş ülkelerde hanehalkının finansal varlıkları içinde düzenlenmiş fonların daha yüksek bir oranda yer aldığına işaret edildi. Genel olarak, hisse senedi kapitalizasyonunun GSYH'ye oranı büyüdükçe, düzenlenmiş fonların toplam portföyü de büyüyor. ABD, İngiltere, Hollanda, İsviçre gibi daha gelişmiş hisse senedi piyasalarına sahip ülkelerde düzenlenmiş uzun vadeli fon portföyünün GSYH'ye oranı daha yüksek. Örneğin, Hollanda'nın



hisse senedi piyasası kapitalizasyonu GSYH'sini geçiyor (%110) ki bu yüksek düzeyde gelişmiş hisse senedi piyasası olduğu anlamına geliyor. Düzenlenmiş uzun vadeli fonların toplam net portföy büyüklüğü de GSYH'sine yakın bir noktada (%94) ki bu da oldukça iyi düzeyde gelişmiş bir fon piyasası olduğunu gösteriyor. (Tablo 2)

ABD'de yatırım fonlarının %89'u bireysel yatırımcıların elinde

Raporda yer alan bilgilere göre, 2019 yıl sonu itibariyle yatırım fonu sahibi tahmini 101.8 milyon bireysel yatırımcı, doğrudan veya emeklilik hesapları yoluyla toplam yatırım fonu portföyünün %89'unu elinde tutuyor. ABD'de 2000 yılından beri hanehalkı yatırım fonu sahipliği istikrarlı bir düzeyde seyretmiş. ABD hanehalkının %45.5'i, yani 58.5 milyon kişi 2019 yılında yatırım fonu sahibi iken, 2000-2019 yılı ortalamasına bakıldığında da bu oran %45 olarak görünüyor. Yatırım fonu hanehalkının ortalama tasarruf miktarı da \$150,000 olarak hesaplanmış. Geçen yıl itibariyle, elinde yatırım fonu olan ABD hanehalkının %82'si bu fonları işveren-destekli emeklilik planları yoluyla, %65'i de fonları bu planların dışındaki kanallardan elde etmiş.

Raporun tamamı için link: <https://www.icifactbook.org/>

Portföy sahipleri sürdürülebilirliği yatırımın geleceği için odak noktası olarak görüyor

Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing ve Morgan Stanley Investment Management tarafından yayınlanan bir araştırmaya göre, küresel olarak portföy sahiplerinin büyük çoğunluğu ESG faktörlerini yatırım süreçlerine aktif olarak entegre ediyorlar.

Morgan Stanley'nin sürdürülebilir yatırım alanında trendler, motivasyonlar, engeller ve uygulama yaklaşımlarını ortaya koyan anketine, 110 adet kamu ve özel emeklilik kurumu, vakıflar, kamu varlık fonları, sigorta şirketleri ve büyük çoğunluğunun toplam portföy büyüklüğü \$1 milyar'ı aşan diğer küresel büyük portföy sahipleri katıldı. Enstitü, son altı yıldır Sürdürülebilir Uyarılar anket serileri ile sürdürülebilir yatırım trendlerini takip ediyor.

Bu yılki anket çalışması, getiri potansiyelini sürdürülebilirlik entegrasyonuna yönelmek için anahtar unsur olarak gören portföy sahibi sayısının arttığını gösterdi. Bunların birçoğu da, portföy dağılımlarını resmileştirilmiş sürdürülebilirlik yaklaşımları olan yöneticilerle sınırladıkları bir gelecek öngördüklerini belirttiler.

Morgan Stanley Investment Management Başkan Yardımcısı Ted Eliopoulos, "Ankete katılan yatırımcıların büyük çoğunluğu uygulamaları ESG'ye göre olan şirketlere daha iyi uzun vadeli yatırım yapılabileceğine, fakat bu kriterle ilgili varlıklarını değerlendirmek için daha iyi raporlama ve veriye ihtiyacın süreceğine inanıyorlar. Yatırım yöneticileri, müşterilerini yatırımları sürdürülebilirlik hedeflerine nasıl uygun hale getireceklerini değerlendirmek için araçlar uygularken destekleyerek

kritik bir rol oynayabilir," dedi. Ankete katılan neredeyse her 10 yatırımcıdan sekizi (78%) sürdürülebilir yatırımın bir risk azaltma stratejisi olduğunu kabul ederken, buna ilaveten, sürdürülebilir yatırımı halihazırda uygulayan portföy sahipleri itibar ve paydaş etkileşimine yönelik yararları işaret ettiler.

Sürdürülebilir yatırıma ilişkin anketin ortaya koyduğu yedi anahtar sonuç şöyle:

- 1- Portföy sahipleri sürdürülebilir yatırımı artan ölçüde benimsiyor:** bu kriterleri adapte edenlerin oranı 2017'deki %70'ten 2019'da %80'e yükseldi. Diğer bir %15 katılımcı da aktif şekilde sürdürülebilir yatırım kriterlerini adapte etmeyi düşündüklerini söyledi.
- 2- Birçok kurumsal yatırımcı sadece resmi bir sürdürülebilir yatırım yaklaşımı olan yatırım yöneticilerine dağılım yapacakları bir zamanı öngörüyor:** Yaklaşık 10 yatırımcıdan 6'sı (%57) gelecekte sadece resmi bir ESG yaklaşımı olan yatırım yöneticilerine dağılım yapacakları bir zamanı planlıyor.
- 3- Birçok portföy sahibi ESG yatırımına ilişkin olumlu bakış açlarına sahip:** Katılımcıların %63'ü itibari yararları olduğunu, %49'u paydaş etkileşimini geliştirdiğini, %43'ü çevresel konularda sonuç getirdiğini, %34'ü finansal performansı artırdığını düşünüyor.
- 4- Tematik ve etki yatırımı yapan portföy sahipleri arasında, %88'i çevresel temalara hitap etme arayışında:** İklim değişikliği, su çözümleri, plastik atık ve döngüsel ekonomi değinmek istedikleri önde gelen çevresel konuları oluşturuyor. Sosyal



konular arasında ise cinsiyet çeşitliliği ve eğitim öncelikli.

5- ESG entegrasyonu sürdürülebilir yatırım konusunda en yaygın yaklaşım olarak yerini koruyor: Katılımcıların %47'si ESG entegrasyonu yaklaşımını mümkün olan her durumda portföylerde uyguladıklarını belirtirken, azınlıkta kalan diğer yaklaşımlar kısıtlama görüntülemesi, tematik yatırım, hissedar etkileşimi/aktivist yaklaşım ve etki yatırımı olarak yer aldı.

6-Halka açık hisse senetleri ve sabit getiri çoğu kurumsal yatırımcının en yüksek kalite sürdürülebilir yatırım stratejisi olarak gördükleri varlık sınıfları oldu: Yatırımcılar en yüksek kalite sürdürülebilir yatırım stratejilerini halka açık hisse senetleri (%78) ve sabit getiride (%69) buluyorlar.

7-Portföyünde sabit getiriye yer veren sürdürülebilir yatırımcıların neredeyse yarısı aktif olarak yeşil veya sürdürülebilir tahviller veya tahvil fonlarına yatırım yapıyor.

Anket sonuçlarının tamamına https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/sustainability/20-05-22_3094389%20Sustainability%20Signals%20Asset%20Owners_FINAL.pdf linkinden ulaşılabilir.

Yıldız hedge fon yöneticisi Paulson şirketini kapatıyor

Ünlü hedge fon yöneticisi John Paulson da Carl Icahn, George Soros, Stanley Druckenmiller gibi bazı tanınmış fon yöneticilerine katılarak artık dışarıdan müşterilerin parasını yönetmeyi bırakacağını, firmasını aile ofisine dönüştürme kararı aldığını açıkladı. Paulson & Co firmasının portföyünün küçülmesi, önde gelen çalışanların ayrılması ve performansın iniş çıkışlı hale gelmesinin ardından aslında bu haber bir süredir bekleniyordu. 64 yaşındaki Paulson, geçen yıl başlarında da bir podcastta, aile şirketine dönüşüme ilişkin imalarda bulunmuştu. Reuters tarafından edinilen bir mektupta söz konusu kararını açıklayan Paulson, fon yöneticisi olarak geçirdiği 26 yılını "ödüllendirici" olarak nitelirken, elde ettiği getirilerle ve gayrimenkul krizinden birçok büyük birleşmeye kadar değişen küresel olaylarda firmasının yatırımın ön safhalarında bulunduğu gerçeğiyle gurur duyduğunu söyledi.

Mektupta, piyasalarda aktif kalmayı planladığını belirtirken, müşterilere ne kadar parayı geri ödeyeceğini ve firmasının çalışanları veya ofislerini azaltıp azaltmayacağı konusunda bir açıklama yapmadı.

Yılbaşında Paulson & Co \$10.7 milyar büyüklüğünde bir portföyü yönetirken, firmanın belgelerine göre fonların çoğunun %100'üne Paulson'un kendisi sahipti. Bu da birçok dışarıdan müşterinin firmadan zaten ayrılmış durumda olduğunu gösteriyordu. Nazik karakterli, tatlı dilli bir yönetici olan Paulson, 2007 yılında subprime üzerine kazandığı \$4 milyar sonrası üne kavuştu ve bunu 2010 yılında da ekonominin toparlanacağına yönelik bahis üzerine \$5 milyar ödeme ile tekrarladı.

Firmasının yönettiği portföy 2011 yılı itibarıyla \$38 milyar'a ulaşan Paulson, sektör konferanslarında düzenli bir konuşmacı ve yardım etkinliklerine konuk olarak katılıyordu. Çeşitli amaçlarla bağışlar yapan Paulson,



Cumhuriyetçi siyasette de bir şekilde yer aldı. Sık sık koşu yaptığı Central Park, \$20 milyon ve iş alanındaki derecesini aldığı Harvard Üniversitesi beş yıl önce \$400 milyon aldı. Buna karşılık Paulson birçok röportaj teklifini geri çevirerek, büyük yatırımları televizyonda tartışmayı kabul etmeyerek dikkat çekmeyen biri olarak kaldı. Bazı yatırımlar ise yürümedi ve birçok müşteri Sino-Forest Corp ve Valeant gibi ilaç şirketlerindeki kayıplar nedeniyle ayrıldı. Bazı önde gelen çalışanlarının ayrılmasıyla da şirket küçülmeye devam etti.

Yönetilen portföyde büyüme alternatif varlıklardan gelecek

Natixis Investment Managers tarafından yapılan bir araştırma, yönetim altındaki portföylerin gelecek yıl gayrimenkul ve altyapı yatırımları ile %2.5 oranında büyüyebileceğini ortaya koydu.

Küresel finans profesyonellerine yönelik anket çalışmasında yer alan 2700 katılımcıdan yarısından fazlası, alternatif varlıkların mevcut ortamda en cazip varlık sınıfı olacağı beklentisini ifade etti.

Alternatifler içinde gayrimenkul, katılımcıların üçte biri tarafından belirtilerek üst sırada yer aldı. Ardından altyapı varlıkları da güçlü bir şekilde altı çizilen varlık sınıfı oldu. Anketin diğer bir bulgusu, finans profesyonellerinin yaklaşık %80'inin mevcut piyasaların portföylerde yüksek bir düzeyde aktif yönetime yol açacağı beklentisi oldu. Natixis IM İngiltere bireysel ve kurumsal satışlar yönetici direktörü Darren Pilbeam, finans profesyonellerinin

portföylerini piyasalarda ve sektörde daha fazla belirsizliği göz önüne alacak şekilde yeniden tasarladıklarını belirtti. Söz konusu çalışma, ESG yatırımlarına devam eden ilgiye işaret eden diğer raporlardaki benzer sonucu da gösterdi. Katılımcıların yaklaşık üçte biri (%29) gelecek yıl ESG bağlantılı yatırımların aranan bir alan olacağını söyledi.



MSCI, endeks ve fonlar için ESG derecelendirme notu verecek

Endeks devi MSCI, şeffaflığı artırma yolunda 36,000 çokluvarlık sınıfı yatırım fonu ve BYF için ESG fon derecelendirme notu vereceğini açıkladı.

İki yeni araştırma aracı üzerinden oluşturulan ESG not ve ölçümleri MSCI web sitesinde herkese açık olarak yayınlandı. ESG kriterlerini yatırım sürecine entegre etme çalışmasının bir parçası olarak MSCI, geçen yıl Kasım ayında da 2,800'den fazla ihraççıya verilen ESG notlarını açıklamıştı.

MSCI fon derecelendirme aracının yatırım fonlarına veya BYFlere hem benzerleri hem de küresel sıralamalar yoluyla uygulanabileceğini

söyledi. Derecelendirme yeşil vs kahverengi getiri, yönetim kurulu bağımsızlığı ve çeşitlilik gibi başka ölçümleri de kapsıyor.

İki araştırma aracından ikinci olan endeks profili araştırma aracı da, bir endeksin uygulanabilir ESG kriterlerine sahip olup olmadığını anlaşılmasını sağlıyor.

Ölçümler hem ESG hem de ESG olmayan endeksler için de uygulanabiliyor, bu şekilde kurumsal yatırımcıların yatırım kararları için sürdürülebilirlik bilgisine daha iyi erişim sağlayabilmeleri ve yatırım inancı ve politikalarını en iyi yansıtacak olan göstergeleri seçebilmelerini hedefliyor.



Korona krizinde yeni hedge fon kuruluşları rekor düzeyde azaldı

Yeni hedge fon kuruluşları yılın ilk çeyreğinde rekor düşük düzeye inerken, likidasyonlar da 2015 yılından beri en yüksek seviyesine yükseldi. Şikago'da yerleşik Hedge Fund Research (HFR) tarafından yapılan bir çalışmaya göre, Mart sonu itibarıyla sadece 84 hedge fon kuruldu ki bu 2008 finans krizinden bu yana en düşük çeyreksele adet tahmini oldu. Pandeminin varlık sınıfları arasında yoğun oynaklığa yol açması, hisse senedi piyasalarında keskin düşüşler ve yatırım risk toleransındaki rekora yakın düşük seviyeler nedeniyle bu azalış koronavirüsün yarattığı belirsizliğe bağlandı. Çeyrek dönemde toplam likide olan

hedge fon sayısı 304 olarak tahmin edilirken, bu beş yıldan daha az bir zamandan beri en yüksek likidasyon rakamlarını oluşturdu. Aynı zamanda 2019 yılı sonuna göre %50'den fazla bir artışı gösterdi.

İlk çeyrekte en iyi ve en kötü performans gösteren hedge fonlar arasındaki fark da şişti. İlk 10 içinde yer alan stratejide dönem içinde %15.5 oranında kazançlar yaşanırken, alt bölümdekiler %40 kayba uğradı. HFR Başkanı Kenneth J. Heinz'a göre, bu yıl risk iştahını vuran covid-19, oynaklık ve diğer nedenlere bağlı olarak fon kuruluşları için ortam "oldukça zorlayıcı". Heinz, yılın ikinci yarısında daha olumlu bir dönem olacağını um-



duğunu ve "ileri görüşlü" kurumsal yatırımcıların hedge fon kuruluşu için daha uygun bir ortam yaratacaklarını beklediğini belirtti.

Yolculuk nereye?

Yeni bir kitap. Yeni bir iş...

“Büyük bir tepeye tırmandığında insanın yüzleşeceği yegane gerçek, tırmanacak pek çok tepenin daha olduğudur.” Nelson Mandela

Her günün bir öncekiyle aynı olacağı ve uzun bir süre evden çıkmadan yaşayacağımızı söyleseler kim inanırdı? Bu senenin Mart ayından beri durum aynen böyle oldu. Evde internet bağlantısının kapasitesini yüksek tutmuş olmamızın tek tesellim olduğunu söyleyebilirim. İşler eve taşındı, okullar eve taşındı, herkes yeni bir yaşantıyı zorunlu olarak deneyimlemeye başladı. Hastalıkla en ön saflarda mücadele edenlerin bu eforlarını gönülden alkışlıyorum. Biz iş insanları bu günlere alelacele bir etiket yapıştırmak “yeni normal” dedik. Gelin filmi biraz başa saralım, bakalım gerçekten Covid-19 bize yeni normalin habercisi olarak mı geldi?

Çok değil üç sene öncesine kadar, işlerimin efendisi olarak bankacılık kariyerimi icra etmekteyken şunlar oluyordu;

- 1) Kazandığımız komisyonlar çatır çatır eridi.
- 2) Dijital bir devrim yaşandı.
- 3) Hemen hemen her şeye daha kolay erişebilir olduk.
- 4) Başımıza küresel iklim değişikliği belası dadandı.
- 5) Üç boyutlu yazıcıyla üretilen ürünlere şaşırdık.
- 6) Hayatımda ilk defa bilimkurgu filmi dışında bir robot gördüm.
- 7) Birileri elektriğin yakın gelecekte inanılmaz derecede ucuzlayaca-



Burçin Mavituna

ğını hatta bedava bile olabileceğini iddia etti...

Bütün bunlardan sonra da sıra Covid-19 ile yüzleşmeye geldi. Talihsiz bir şekilde yaşadığımız bu salgın hastalık, hepimizi kaçınılmaz olarak dijital dönüşümün merkezine çekti. Hatta, başrol oynadığımız filmimizi parlatarak sosyal medyada paylaşmamızı sağladı.

Benim bakış açısıyla yeni normal, paylaşım ekonomisinin yaygınlaşması sonucu dönüşmek zorunda olacağımız insanın ta kendisidir. Covid-19 ile gelen evden çalışma kültürüne verilen isim olarak düşünürsek eksik tarif etmiş oluruz. Paylaşım ekonomisinin kuralları bir bir yazılırken, insanın yüzleşmesi gereken büyük bir değişim kapıyı ısrarla çalıyor. Bu dönemin içinde erişim sahiplikten,

sürdürülebilirlik tüketimden ve işbirliği rekabetten daha önce geliyor. Bu nedenle işlerin yapış şekillerinde ve dijital uzantılarında çözüm aramak yerine iş modellerinin tamamen yeniden tasarlanması gerekiyor. Yeni normalin içinde bankaları, aracı kurumları, fonları ve portföy yönetim şirketlerini alışkın olduğumuz yerlerinde bulamayabiliriz! Çalışanları ve müşterileri tanımakta zorluk çekebiliriz. Hatta yatırımcıların tamamen başka bir kafaya kaydıklarına tanıklık edebiliriz. Bir örnekle açıklık getirecek olursak; bir bankanın en sadık müşterisi bile kendine sunulan dijital ürünün yerine, banka dışında bir teknoloji şirketinin teklif edeceği kişiden kişiye fonlama sağlayan bir platforma kayabilir. Parasını bu platform üzerinde değerlendirmeyi seçebilir. Bankanın iş modeli müşteri ihtiyacını karşılamaktan uzaklaşabilir. Pazaryeri bu ihtiyacı daha iyi okuyan firmaların kontrolüne girebilir. Tarif ettiğim ve uyumlanmak zorunda olduğumuzu hissettiğim gelecek tam da böyle bir şey. Sermaye piyasaları bile işbirlikçi ortaklıklar üzerine kurulu olan bir kitlesel fonlama iş modeli ile rekabet etmek zorunda kalabilir. Hatta, yapay zekayla üzerine inşa edilen bir modelin gücünü kullanarak. Hazır olmayanlar için yıkım kapıya dayandı. Bu yıkımın nedeni de Covid-19 asla değil. Pandemi, sadece bu değişimi hızlandıran bir sürpriz oldu.

Diğer taraftan, yeni normalin zengin insanı oldukça farklı bir varlık sıra-

lamasına sahip görülüyor. Benim perspektifimden, bu zenginlik sıralamasında birinci sırada sağlık var. Onu takip eden sırasıyla, özgürlük ve deneyim geliyor. Para ancak dördüncü sırada yer buluyor. Yeni zengin için varlıklı insan tanımı, çok parası olandan öte bir çizgiye kaymış durumda. Bir kesim insan için - dilerseniz buna yeni zengin diyelim - zamanını ve tercihlerini dilediği gibi yönetemeyen bir yaşam tarzı içinde kazanılan paranın çok olması büyük bir heyecan yaratmıyor. Genç kuşaklara bakarak bunu çok net görebiliriz. Hatta, bizler bile bu sıralamayı Covid-19 ile teyit etmiş olduk.

Meslek hayatımın tamamını sermaye piyasalarında şekillendirdim. 2017 yılında radikal sayılabilecek bir karar alarak meslek formasyonumu yönetim danışmanlığı alanında genişlettim. Kapitalist sistemin işleyişine bir itirazım yok. Ben liberal düşüncenin içinden evrimleşmiş ve mutlak özgürlük temelinde yaşayan bir düşünüş şekline sahibim. Ancak, mevcut sistemin benim hayattan beklentimi karşılamakta zorlandığını hissettiğimde mesleğimin oldukça yüksek mevkilerinde seyre diyordum. Buna rağmen, cesur sayılabilecek bir adım atarak kurumsal hayatta kazandığım kariyerime bir nokta koydum. Kendimi yenileyerek, düşünce şeklim ve mevcut becerilerimle yeni bir hayat inşa etmeye soyundum. Elbette bu kararın dayandığı öngörülerim var ve bu bakışa gelmek oldukça uzun bir zamanımı aldı. Bu değişimi hayata geçirmek için cesaretimi toplamam da gerekiyordu. Mevcut sistemin tikanıklığını gördüğüm noktada, cesur adımlar daha kolay geldi.

Yapay zeka, nesnelere interneti, üç boyutlu yazıcılar ve daha sayılabileceğim onlarca yeni kolaylaştırıcı

teknoloji ile tam bir devrim yaşıyoruz. İnsanlar arasında gelir dağılımında bir uçurum oluştu. Eğitimden, işe kadar geniş bir alanda sosyal bir ayrışma yaşanıyor. Bu durum başlı başına toplumsal bir problem yaratırken, üstüne bu teknoloji devrimi eklendi. İnsanların geleceğe yönelik endişelerinin ve arayışlarının artmakta olduğunu gözlemliyorum.

Hayatlarında ve mesleklerinde sıkışan insanların, paylaşım ekonomisinin yeni normalini öğrenerek, daha mutlu bir yaşantı ve verimli bir işyeri tasarlayacaklarına inanıyorum. Kendimi de bu kalabalıktan hiç ayırmıyorum. Ben bu dönüşümün yaşayan örneğiyim.

Kendime üç sene içinde dünyanın her yerinden yapabileceğim ve küresel bir göçebe olarak yaşayacağım bir hayat kurma hedefi koymuştum. Bu hedefim için çalışmaya başladıkten sonra yollar beni Londra'ya getirdi. İstanbul'dan Londra'ya taşınarak ikinci büyük değişiklik de hayata geçmiş oldu. Bu arayışımı yazdığım kitabım "Ortak Ol Zengin Ol" ile daha belirgin bir alana taşındım. Haliyle kendimi de bir yazarlık deneyimine. "Ortak Ol Zengin Ol" günlük hayatımızda ve işyerlerimizde yaşadığımız büyük dönüşümü bir fırsata çevirmek için neyle yüzleştiğimizi anlatan ve bu yolda çözümler sunan bir kitap olarak tasarlandı. Geleneksel bir iş modeliyle hayata geçti. Ben yazdım, yayınevi haklarını aldı ve editöryal bir çalışma ile devam eden basım sürecini yönetti. Basım sonrası kitabın dağıtımı ve kitapevlerinin satış kanallarına gelmesi sağlandı. Şimdilerde bu iş modelini bile sorgular haldeyim. Ancak, bir yazarın kitabını basmak yerine e-kitap olarak yayımlamasını bir dönüşüm olarak görmediğimin altını çizmek isterim. Gerçek dönüşüm, bir yazarın hedeflediği kitle ile çok daha geniş bir iletişim kanalı yönetmesi

için tasarladığı model olacaktır. Ben de ikinci kitabım için bunun arayışındayım. İkinci kariyerimle de.

Çalışma hayatımda ise bağımsız bir profesyonel ve girişimci olarak devam ediyorum. Şirketlerin dönüşümü, yeni iş modellerinin kurulması, ürün ve hizmetlerin yenilikçi bir bakışla tasarlanması ve işbirlikçi yöntemlerle müşteriye taşınması için paylaşım ekonomisine duyarlı yönetim danışmanlığı hizmetlerine artan bir talep olduğunu gözlemliyorum. Girişim fonları, startup şirketler ve kitlesel fonlama platformlarının ikliminde yeni bir çalışma alanı ve finans piyasası yeşeriyor. Bu genişlemenin yarattığı fırsatlar hepimize açık. Ben hayatımın kalan bölümünü serbest çalışan olarak deneyimlemeyi tercih ettim. Her sabah enerji dolu uyanıyorum. Bunu söylemekle beraber, kurumsal bir kariyer içinde de aynı dönüşümü yönetmek mümkün. Hatta bu dönüşüm liderliğini yapacak yöneticilere büyük ihtiyaç var. Yeterki siz hangi yoldan gideceğinize karar verin ve bu yaşanan değişimi fırsata çevirecek adımları atın.

www.mavituna.co

www.ortakolzenginol.com



Yeni Normalde Finans Sektörü

Zaman ilerledikçe dijital ve uzaktan çalışma şartları daha etkin olacak, bu nedenle önümüzdeki dönemde şirket ve çalışan arasındaki güven konusu büyük önem kazanacak. Finans profesyonellerinin değişen teknoloji konusunda öğrenmeye açık olması ve değişimi okuyabilme kabiliyetine sahip olması gerekiyor.



Yeni Normalde Finans Sektörü Finans Profesyonellerinden Beklenen Yetkinlikler



Moderatör:

Prof. Dr. Güler ARAS
YTÜ Finans Kurumsal Yönetim ve
Sürdürülebilirlik Merkezi (CFGGS)
Kurucu Direktör



Albert KRESPİN
CFA Society İstanbul
Başkan Yardımcısı



Onursal YAZAR, CFA
CFA Society İstanbul
Başkan



İlke TAKIMOĞLU HOMRİŞ, CFA
CFA Society İstanbul
Direktör

2 Haziran 2020, Salı | 17:30
Webinar: YTÜ UZEM

CFA Society İstanbul olarak, Covid-19 pandemisi döneminde etkinliklerimizi yüz yüze gerçekleştirememek de online olarak yürütmeye devam ediyoruz. Dijitali daha etkin kullanabilmek adına webinarlar

düzenliyor, webinarlara konuk oluyor, CFA Institute'ün ve diğer CFA topluluklarının webinarlarını paylaşmaya devam ediyoruz.

Yıldız Teknik Üniversitesi Finans, Kurumsal Yönetim, Sürdürülebilirlik Uygulama ve Araştırma Merkezi'nin 2 Haziran 2020 Salı

günü düzenlediği "Yeni Normalde Finans Sektörü: Finans Profesyonellerinden Beklenen Yetkinlikler" isimli webinara konuşmacı olarak başkanımız Onursal Yazar, CFA, başkan yardımcımız Albert Krespin ve direktörümüz İlke Homriş, CFA, konuk oldu. Webinar, Yıldız Teknik Üniversitesi Finans, Kurum-

sal Yönetim ve Sürdürülebilirlik Merkezi Kurucu Direktörü Prof. Dr. Güler Aras tarafından modere edildi. Webinar'a Yıldız Teknik Üniversitesi'nden yaklaşık 85 kişi katıldı.

Webinar'ın ana başlıkları COVID 19'un Finansal Piyasalara Yansımaları, Finans Sektörünün Yeni Normale Uyumu, Yatırımcı Davranışının Değişimi, Finans Profesyonellerinden Beklenen Yetkinlikler, İstihdam Koşulları ve CFA Programıydı. Onursal Yazar, CFA, Albert Krespin ve İlke Homriş, CFA, Covid-19'un finans sektöründe yarattığı etki, değişiklikler, gelişmeler ve aynı zamanda önümüzdeki dönemi nasıl etkileyeceği hakkında görüşlerini belirttiler. Konuşmalarında Covid-19'un en çok çalışma koşullarını ve ortamını etkilemesi nedeniyle çalışana olan güvenin önemini artırdığını belirttiler ve bu güvenin nasıl sağlanabileceğinden bahsettiler.

Konuşmacılar COVID 19'un finansal piyasalara etkisini anlamak adına CFA Institute'un ilgili kaynaklarını paylaşarak söze başladılar: The Novelty of the Coronavirus: What It Means for Markets by Laurence B. Siegel, Aswath Damodaran on Valuations amid COVID-19: "Go Back to Basics" by Julie Hammond, CFA, The New Depression: COVID-19 and Stocks' "Rightful Owners" by William J. Bernstein, 73rd CFA Institute Annual Virtual Conference.

Albert Krespin, bankacılık ve finans sektörünün pandemiye en hazırlıklı deneyimleyen ve yeni normale en uyumlu sektör olduğunu vurguladı. Bu konuda pandemimin çok öncesinde, diğer sektörlerden daha önce, aktifleşen online

dönüşümün gerekliliğinin herkes tarafından daha iyi anlaşıldığını belirtti.

Onursal Yazar, CFA, pandemi döneminde deneyimlediğimiz kriz ortamında öğrendiklerimiz ile şimdi ve gelecek adına çeşitli senaryolara hazırlık yapmamız gerektiğini ve bunun için finans profesyonellerinin değişen teknoloji konusunda öğrenmeye açık olması ve değişimi okuyabilme kabiliyetine sahip olması gerektiğini vurguladı. Ayrıca Yazar, geleceğin finans profesyonelleri hakkında daha detaylı bilgi almak isteyenlerle CFA Institute'un hazırladığı "Investment Professional of the Future" raporunu katılımcılarla paylaştı. Albert Krespin, bu raporun içinden geçtiğimiz dönemi ve geleceği anlamak ve kişilerin profesyonel gelişimi adına çok önemli olduğunu vurguladı. Krespin, Onursal Yazar'ın finans profesyonellerinin teknoloji konusunda öğrenmeye açık olması ve değişimi okuyabilme kabiliyetine sahip olması gerektiği düşüncesini destekledi ve adapte olma yeteneğinin de çok önemli olduğunu belirtti. İlke Homriş, CFA, ise Yazar ve Krespin'in belirttiklerinin yanı sıra şimdi ve gelecek dönemde işbirliklerinin, takım çalışmasının çok önem kazandığını ve kişilerin kendilerini sürekli eğitmesi gerektiğini, bu devamlı eğitimin CFA Institute tarafından sağlandığını anlattı ve CFA Charterholderların katıldıkları etkinlik, webinar, eğitim ve workshoplarla "Professional Learning" kredilerini yükseltebileceklerini hatırlattı.

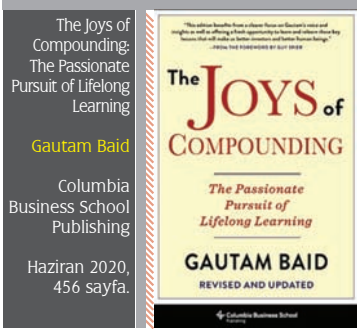
Onursal Yazar, artık eski çalışma düzeninin dönüşüme girdiğini ve zaman ilerledikçe dijital ve uzaktan çalışma şartlarının daha etkin

olacağını, bu nedenle önümüzdeki dönemde şirket ve çalışan arasındaki güven konusunun büyük önem kazanacağını vurguladı. Homriş, Yazar'ın bu düşüncesini destekledi ve özellikle CFA Society İstanbul olarak bu güvenin üyelerle de daha sağlam oluşturulması gerektiğini ve bunu sağlamak adına yüz yüze görüşülemeyen ve pek yakın zamanda da büyük etkinliklerin alınan önlemler nedeniyle gerçekleşmeyeceği bu dönemde, iletişimin ve iletişimin dijital dönüşümünün büyük rol oynayacağını vurguladı.

İlke Homriş, CFA, CFA Programı'nın pandemiden nasıl etkilendiğini ve Program hakkındaki en güncel bilgi ve değişiklikleri paylaştı. Online programların önem kazanmasıyla CFA Programı'nın daha da önem kazanacağını belirten Homriş, CFA Institute'un programlarının içerik olarak zaten online şekilde tasarlandığını ve CFA Institute'un sınavlarını da aynı şekilde dijitalle uyarlayacaklarını belirtti. Homriş, her sene Haziran ve Aralık aylarında gerçekleşen CFA Program sınavlarının bu sene pandemi nedeniyle Aralık ayına ertelendiğini, ayrıca ilk dijital Level 1 CFA Program sınavının 2021'de başlayacağını, yılda dört kez gerçekleşeceğini ve Level 2 ve 3 sınavlarının Haziran ayında gerçekleşmeye devam edeceğini duyurdu. Yazar ve Krespin, Homriş'in görüşlerine katıldıklarını ve CFA titrini almanın kişiye küresel bir pasaport sağladığını ve CFA Charterholderlara güncel bilgiyle donanma, değişime ve geleceğe hazırlanma imkanı sunduğunu belirttiler.

CFA Society İstanbul ekibi tarafından Kurumsal Yatırımcı için kaleme alınmıştır.

Değer yatırımcılığı ve yaşama yapılan yatırım



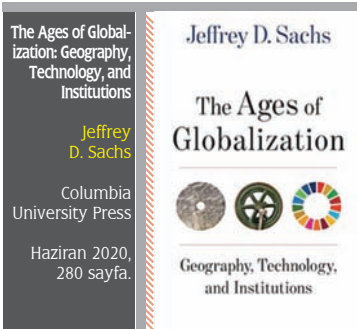
Değer yatırımcılığı sadece borsalarda başarı için bir sistem değildir. Aynı zamanda dünya hakkında daha derin bir anlayışı elde etmek için entelektüel araçlar toplamıdır. Değer yatırımcısı Gautam Baid'in kitabının adı: Bileşik Sevme: Hayat Boyu Öğrenmenin Tutkulu Arayışı (The Joys of Compounding: The Passionate Pursuit of Lifelong Learning). Kitap; geniş kapsamlı okuması, pratik yaklaşımları, ken-

dini geliştirme ve iş bilgeliğini birleştirerek değer yatırımcılığına ve felsefesine bütünsel bir yaklaşım oluşturuyor. Yatırım ve yaşam derslerini kapsamlı bir kılavuz ile imbikten geçiren Baid, zamanın testini yapan önde gelen yatırım simalarının stratejilerini ve bilgeliğini birleştiriyor. Baid, kitabında Warren Buffett, Charlie Munger ve Ben Graham gibi büyüklerin, filozofların ve akademisyenlerin yatırımlarından esinlenerek, birçok ustanın öğrendiği dersleri ustalıklı iç içe geçiriyor. Baid, ayrıca işletme, yatırım ve karar verme alanlarındaki pratik uygulamaları gösteriyor ve aynı zamanda bu fikirleri kişinin kendi hayatına nasıl meyvelerini toplayarak uygulayabileceğini anlatıyor. Değer yatırımcılığının disiplinini kutsayan bu kitap, Baid'in kişisel deneyimlerini de anla-

tıyor ve yapabileceğiniz en iyi yatırımın kendinize yönelik bir yatırım olduğuna inanıyor. Yatırımın Büyük Beyinleri ve Zenginliğin Ötesi (The Great Minds of Investing and Beyond Rich) adlı kitabın yazarı William Green, kitap ve yazarı hakkında şöyle diyor: "Gautam Baid muhteşem bir rol modelidir, çünkü o dünyevi bilgeliğin çok neşeli ve tutkulu bir öğrencisidir. Yolculuğunda ona rehberlik eden birçok büyük yatırımcı ve düşünürden çok değerli bilgiler ve ilham verici alıntılarla dolu olan bu kitap, kendimizi sürekli, yaşam boyu öğrenme arayışına adanmanın ne kadar zenginleştirildiğinin güçlü bir hatırlatıcısıdır." MOI Global'in Başkanı John Mihaljevic de, "Klasikler arasına girecek bir kitap... Gautam Baid'in kitabı, yatırımcılar

ve tam potansiyeline ulaşmak isteyen herkes için yaşam boyu öğrenmenin kesin bir rehberidir. Okunmalı," derken, Aquamarine Capital CEO'su Guy Spier'in görüşleri şöyle: "Bu kitap Gautam'ın sesine ve kavrayışlarına daha açık bir şekilde odaklanmanın yanı sıra, bize daha iyi yatırımcılar ve daha iyi insanlar haline getirecek anahtar dersleri öğrenmek için yeni bir fırsat sunuyor." Gautam Baid, Salt Lake City, merkezli ve SEC kayıtlı bir yatırım danışmanlığının portföy yöneticisidir. Daha önce, Citigroup ve Deutsche Bank'ın Mumbai, Londra ve Hong Kong ofislerinde kıdemli analist olarak görev yaptı. CFA sertifikası sahibi Baid aynı zamanda CFA Enstitüsü üyesidir ve 2018 ve 2019'da Morningstar'ın Ustalardan Öğrenin serisinde hocalık yapmıştır.

Dünya tarihinin rehberliğiyle 21. yüzyılın zorlukları ve fırsatları



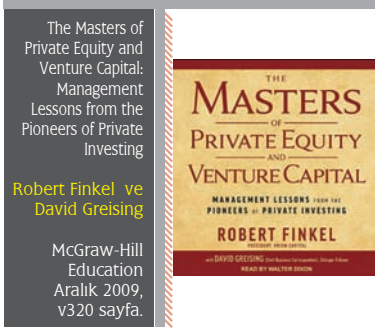
Ünlü ekonomist ve sürdürülebilir kalkınma konusunda uzman olan Jeffrey D. Sachs, yeni kitabında 21. yüzyılın zorluklarını ve fırsatlarını nasıl karşılayabileceğimize ışık tutmak için dünya tarihine yöneliyor. Columbia Üniversitesi profesörü Sachs, Küreselleşmenin Çağları: Coğrafya, Teknoloji ve Kurumlar da (The Ages of Globalization: Geography, Technology, and Institutions) insanlık hikayesinin her zaman küresel ölçekte olduğunu, bugünün en acil sorunlarının temelde küresel olduğunu

nu bir kez daha hatırlatıyor. Sachs, kitabında okuyucuyu yedi farklı teknolojik ve kurumsal değişim dalgası ile bir yolculuğa çıkartıyor. Uzun mesafeli göç yoluyla gezegenin erken modern insanlar tarafından özgün yerleşiminden başlayarak ve günümüzün küreselleşmesinin yansımaları ile bitiriyor. Yol boyunca coğrafya, teknoloji ve kurumların etkileşiminin Neolitik devrimi nasıl etkilediğini düşünüyor; imparatorlukların ortaya çıkışında atın rolünü inceliyor; klasik çağda büyük imparatorlukların yayılmasını ele alıyor; Avrupa'dan Asya ve Amerika'ya deniz yollarının açılmasından sonra küresel imparatorlukların yükselişini ve sanayi çağını irdeliyor. Sachs, geçmiş dalgaların dinamiklerinden günümüzün dijital teknolojilere dayanan bir küreselleşme dönemine kadar devam eden süreçlere yeni bir bakış açısı sunuyor. Sachs, çatışmaları önle-

mek ve sürdürülebilir kalkınma ile uyumlu ekonomik, sosyal ve çevresel hedeflere ulaşmak için yeni uluslararası yönetim ve işbirliği yöntemlerine duyulan ihtiyaca da vurgu yapıyor. Bu bağlamda, hızla değişen dünyamızı anlamayı amaçlayan tüm okuyucular için hayati bir kitap olduğunu söyleyebiliriz. Oxford Üniversitesi'nden Gordon L. Clark, Sachs'ın bir başyapıt ürettiğini belirterek, "Bu kitap insanlığın nereden geldiği ve geleceği hakkında bir hikaye arayanlar için... Gelecek için birçok ders ve umut içeren bir hikaye. Torunlarımız için neler yapabileceğimiz ve yapmamız gerektiği konusunda bir yol haritası sunuyor. Harika bir kitap," diyor. Kültür kitabı Tüfek, Mikrop ve Çelik'in yazarı Jared Diamond ise şöyle diyor: "Ünlü ekonomist Jeffrey Sachs tarafından dünya tarihi boyunca süren boğuşmayı özetleyen bu kitap son 70 bin yıllık tarih hakkında gerçekten bilmeniz gerekenlerin

çoğunu özetliyor. Sadece bu kitabı satın alın: Sahip olduğunuz düzinelere özel kitabı atmanıza yol açacaktır." Birleşmiş Milletler eski Genel Sekreteri Ban Ki-Moon da, "Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri konusundaki özel danışmanım Jeffrey Sachs sürekli olarak dünyanın küresel ölçekte cesur ve ileriye dönük işbirliği yoluyla sürdürülebilir kalkınmaya ulaşabileceğini vurguladı," diyor. Dünya çapında bir ekonomi profesörü ve sürdürülebilir kalkınma konusunda küresel liderlerden biri olan Jeffrey D. Sachs, borç krizleri, hiperenflasyon, merkezi planlamadan piyasa ekonomilerine geçiş, aşırı yoksulluktan kurtulma ve iklim değişikliği ile savaş gibi karmaşık zor konularda cesur ve etkili stratejileri ile tanınmaktadır. BM Sürdürülebilir Kalkınma Çözüm Ağı Direktörü olan Sachs, BM Genel Sekreterleri, Kofi Annan (2001-07), Ban Ki-Moon (2008-16) ve Antonio Guterres (2017-18) için Özel Danışmanlık yaptı.

Girişim sermayesinin babalarından yatırım dersleri



Robert Finkel ve David Greising'in kaleme aldıkları Özel Sermaye Ustaları ve Girişim Sermayesi: Özel Yatırımın Öncülerinden Yönetim Dersleri (The Masters of Private Equity and Venture Capital: Management

Lessons from the Pioneers of Private Investing) en yüksek karlılığın sırlarını okuyucularla paylaşıyor.

Dünyanın önde gelen 10 özel yatırımcısının sırlarını paylaştığı Özel Sermaye Ustaları ve Girişim Sermayesi'nde, sektörün öncüleri portföy şirketlerine yatırım yapıp dönüştürerek kazandıkları yatırım ve yönetim bilgisini ortaya koyuyorlar.

Yazarlar tarafından yapılan orijinal röportajlara dayanan bu kitap, üst düzey yatırımcı için en önemli konularda, renkli hikayelerle dolu...

Bu konuların başlıcaları ise,

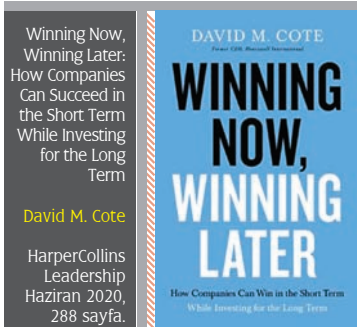
yönetim seçmek ve çalışmak, yeni pazarlara öncülük etmek, operasyonel iyileştirmeler yoluyla değer katmak, kâr amacı gütmeyen kuruluşlara özel sermayenin ilkelerini uygulamak ve çok daha fazlası diyebiliriz.

Röportajlar arasında; Draper Richards kurucusu Bill Draper, New Enterprise Associates'in (NEA) kurucusu ve CEO'su Richard Kramlich, ARCH Venture Partners'in kurucusu Steven Lazarus, Asset Management Company'nin kurucusu Pitch Johnson ve Stanford Üniversitesi profesörü Garth Saloner de yer alıyor.

Bu üç isim arasında, Draper, Kramlich ve Johnson; Silikon Vadisi'nde girişim sermayesinin "büyükbabaları" olarak tanınıyor. Bu üç isimle yapılan röportajlar da bir anlamda girişim sermayesinin tarihi oluyor.

Yazarlara gelecek olursak; Robert Finkel, özel sermaye şirketi Prism Capital'in başkanı ve kurucusu... Büyüyen şirketlere yatırım yapan ve daha olgun şirketlere finansman sağlayan 190 milyon dolarlık bir özel sermaye fonu yönetiyor. David Greising ise Chicago Tribune'in kıdemli ekonomi muhabiridir.

Yatırımcıyı memnun etmek ve şirketi yaşatmak arasındaki denge



Honeywell eski CEO'su David Cote'un kaleme aldığı bu kitabın adı: Şimdi Kazanmak, Sonra Kazanmak: Şirketler Uzun Vadede Yatırım Yaparken Kısa Vadede Nasıl Başarılı Olabilir? (Winning Now, Winning Later: How Companies Can Succeed in the Short Term While Investing for the Long Term). Kitap, Şirketler Amerika'sının en büyük zorluklarından birini irdeliyor: Yatırımcıların talep ettiği kısa vadeli başarıya karşılık sadece yıllarca tohum ekerek, uzun vadede hasat edilecek ödüller ile büyüklü-

ğe ulaşmak arasındaki denge. Kurumsal liderler genellikle kısa vadede kazanç sağlayan eylemlerde bulunurlar, ancak şirketlerinin uzun vadeli sağlığını tehlikeye atarlar. Honeywell International'ın saygın eski yöneticisi ve neslinin en başarılı CEO'larından David Cote, kitabında hem kısa hem de uzun vadeli hedeflere ulaşmak için basit, paradigma değiştiren bir yöntemi paylaşıyor. Kısa vadede bugün yöneticiler arasında yaygın ve birçok şirketin düşük performans göstermesine ve hatta sektöründen çıkmasına neden oluyor.

İş dünyasında rekabet yoğun ve yatırımcılar üç ayda bir güçlü kazançlar talep ediyor, liderler ise çoğu zaman uzun vadeli büyüme için gerekli yatırımları feda etmek zorunda kalıyorlar.

Dave Cote bu soruna çok

aşına, 2002'de Honeywell'in CEO'su olduktan sonra, kendisi ve ekibi, "aynı anda iki çelişkili şey yapmalarını" sağlayan, kısa ve uzun vadeli güçlü sonuçlar almak için bir dizi cesur operasyonel reform ve sezgisel liderlik uygulamaları gerçekleştirdi. Sonuç olağanüstüydü. Cote liderliğinde Honeywell'in piyasa değeri 20 milyar dolardan 120 milyar dolara yükseldi ve S&P 500 ortalamasından 2,5 kat daha fazla (yüzde 800) getiri sağladı.

Hem bugün hem de yarın kazanmak için 10 temel ilke sunan bu kitap, okuyuculara şunları sunuyor:

- Kısa vadede cazip görünen ancak gelecekte şirkete yüksek maliyet getirecek uygulamaların tespit edilmesi.
- Maksimum etki için büyü-

me odaklı nereye ve nasıl yatırım yapılacağına belirlenmesi.

- Ekonomik durgunluk ve liderlik geçişleri gibi zorlu zamanlarda bile kısa vadeli performansı ve uzun vadeli yatırımları sürdürmek.
- Sadece kısa ya da uzun vadeli hedeflere odaklanan yatırımcılara ve diğer yöneticilere karşı durmak.
- Geri çekilin, bağımsız düşüncünün ve çevrelerindeki diğerleri arasında bağımsız düşünmeyi teşvik edin.

Fortune dergisi, Dave Cote'un okuyuculara kurumsal liderlikle ilgili kitapların Savaş ve Barış'ını sunduğunu belirtiyor.

ABD eski Hazine Bakanı Henry M. Paulson Jr. ise, "David Cote, çağının büyük bir endüstriyel üretim şirketinin en başarılı lideridir. Elbette, haklı olarak rock yıldızı olan CEO'lar gibi bazı olağanüstü yüksek teknolojik başarıları oldu. Ancak üretim alanında David Cote tek başına duruyor," diyor.

Avrupa Yatırım Fonları Sektörü 2020 1.Çeyrek Görünümü

Covid-19 salgınının küresel finans piyasalarında getirdiği düşüşlerin ardından Avrupa yatırım fonları toplam net portföyü ilk çeyrekte %11.6 küçüldü

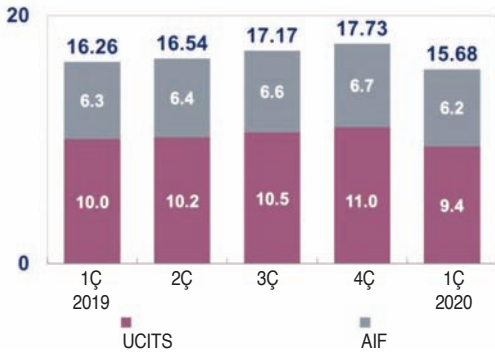
Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) açıkladığı 2020 yılı birinci çeyrek dönem istatistiklerine göre, Avrupa yatırım fonları sektörü UCITS ve AIFs toplam net portföy büyüklüğü € 15.68 trilyon'a gerileyerek yüzde 11.6 oranında küçüldü.

Küresel finans piyasalarında Covid-19 pandemisinin etkisiyle yaşanan keskin düşüşler bu küçülmenin yüzde 94'ünü açıklarken, geri kalan yüzde 6 kayıp net para çıkışından kaynaklandı. UCITS net portföyü yüzde 14.5 gerilerken, AIFs net portföyündeki azalış sadece %7.5 düzeyinde kaldı. Bu

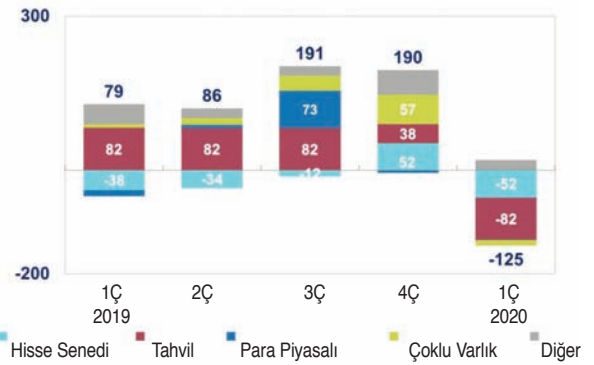
fark UCITS net portföyünde hisse fonların oranının (%39) AIF fonlara göre önemli oranda daha yüksek olmasından kaynaklandı.

UCITS ve AIF fonlardan net para çıkışı toplam € 125 milyar ile küresel finansal krizden bu yana görülmemiş bir düzeyde gerçekleşti. UCITS fonlardan net € 176 milyar çıkış oldu. 2008 yılı dördüncü çeyrekte € 142 milyar net çıkış yaşanmıştı. Diğer taraftan AIF fonlarda ise € 51 milyar net giriş geldi ki bu 2019 yılı dördüncü çeyrekteki € 42 milyar'dan yüksek bir rakam oldu.

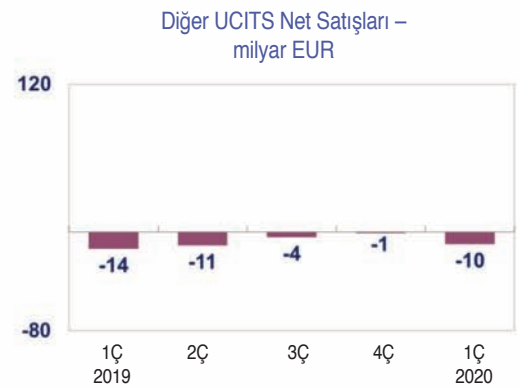
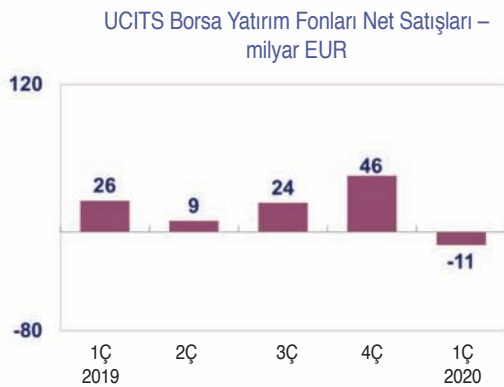
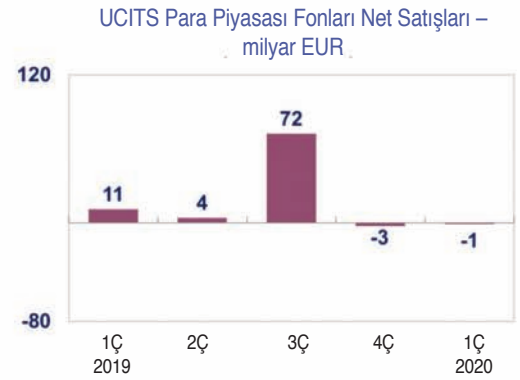
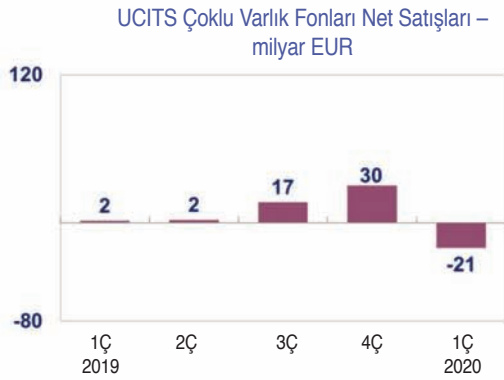
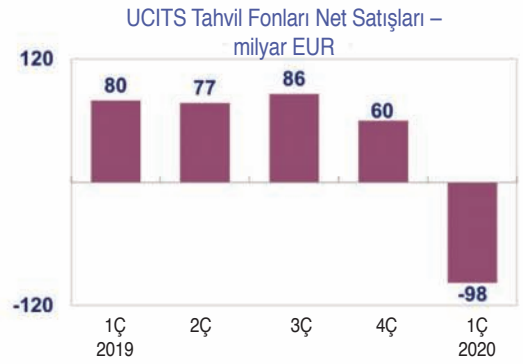
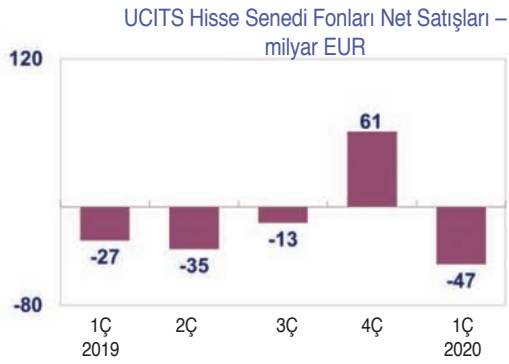
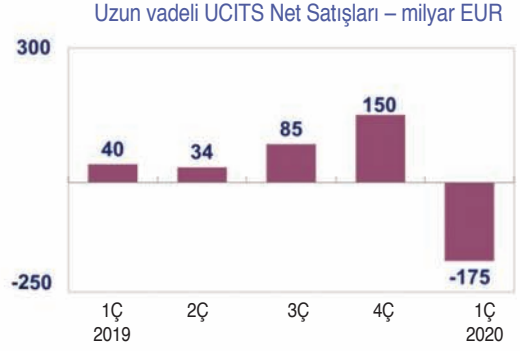
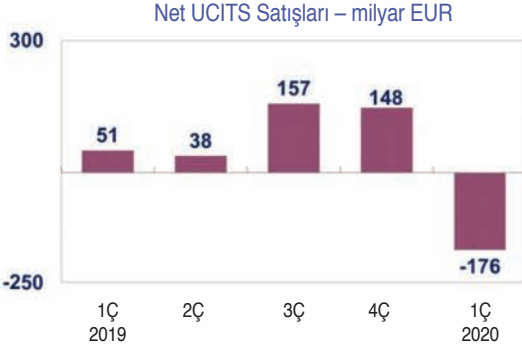
Avrupa Yatırım Fonları Net Varlıkları (trilyon EUR)



Fon Türüne Göre UCITS ve AIFs Net Satışları (milyar €)



Yatırım Türüne Göre UCITS Net Satışları

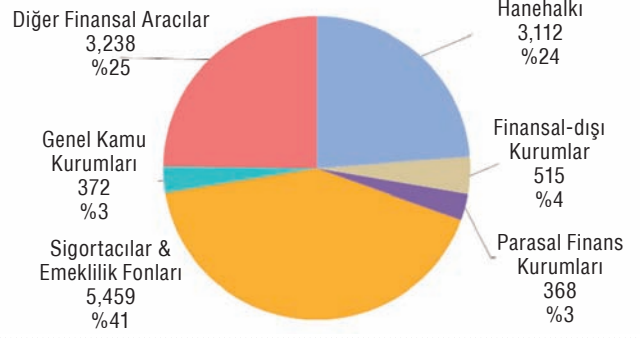


AIFs Net Satışları – milyar €)



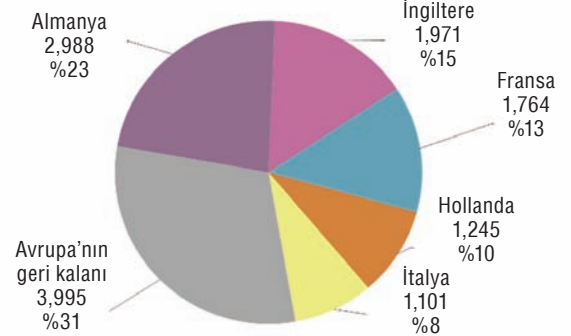
Yatırımcı Türüne Göre Yatırım Fonu Sahipliği

Milyar € ve toplamdaki payı, 2019 4Ç sonu



Ülkeye göre Yatırım Fonu Sahipliği

Milyar € ve toplamdaki payı, 2019 4Ç sonu



(UCITS ve AIFs Toplam Net Varlıklar, Net Satışlar ve Fon Sayıları, 2020 1Ç - Milyon €)

	2020 1Ç sonu Net Varlıklar			2020 1Ç Net Satışlar			2020 1Ç sonu Yatırım Fonu Sayıları		
	TOPLAM	UCITS	AIFs	TOPLAM	UCITS	AIFs	TOPLAM	UCITS	AIFs
Avusturya	173,347.8	75,602.3	97,745.5	-2,196.9	-1,270.2	-926.7	1,950	913	1,037
Belçika	144,011.6	132,643.4	11,368.2				812	736	76
Bulgaristan	763.7	755.7	8.0	-14.6	-14.6		124	122	2
Hırvatistan	2,662.5	2,052.0	610.5	-823.9	-823.9		135	100	35
Kıbrıs	4,693.0	319.0	4,374.0	14.0	33.0	-19.0	353	31	322
Çek Cum.	9,689.0	8,598.3	1,090.7	270.8	225.3	45.5	118	114	4
Danimarka	274,205.5	127,844.9	146,360.6	2,170.8	5,176.6	-3,005.8	1,077	730	347
Finlandiya	106,460.0	93,146.5	13,313.6	-1,064.9	-1,207.8	142.9	480	386	94
Fransa	1,800,973.0	719,477.0	1,081,496.0	-5,900.0	-26,000.0	20,100.0	10,637	3,013	7,624
Almanya	2,188,578.0	341,205.2	1,847,372.9	30,372.7	-5,110.2	35,482.9	6,853	2,373	4,480
Yunanistan	8,191.7	4,912.2	3,279.6	-254.2	-254.2		222	216	6
Macaristan	16,734.3	1,012.1	15,722.2	-431.5	-44.7	-386.9	572	30	542
İrlanda	2,721,905.0	2,024,534.0	697,371.0	-40,655.0	-41,237.0	582.0	7,662	4,685	2,977
İtalya	296,442.9	220,546.6	75,896.3	-2,341.3	-2,246.0	-95.3	1,996	1,195	801
Lihtenştayn	50,332.4	27,081.8	23,250.6	1,669.0	1,012.6	656.5	1,884	908	976
Lüksemburg	4,149,916.0	3,371,585.0	778,331.0	-76,795.0	-85,622.0	8,827.0	14,770	10,330	4,440
Malta	14,568.8	2,741.8	11,827.0	-148.6	-21.2	-127.4	640	107	533
Hollanda	816,298.0	35,267.0	781,031.0	-18,742.0	-1,220.0	-17,522.0	1,734	92	1,642
Norveç	101,526.8	101,526.8		-4,115.7	-4,115.7		1,047	1,047	
Polonya	52,471.4	21,658.8	30,812.6	-4,377.3	-3,012.5	-1,364.7	1,127	306	821
Portekiz	22,301.2	11,113.5	11,187.7	-56.9	-57.7	0.9	368	146	222
Romanya	7,660.3	3,749.3	3,911.0	-809.2	-816.8	7.6	112	81	31
Slovakya	6,872.1	4,820.6	2,051.5	-32.2	-25.1	-7.1	95	72	23
Slovenya	2,708.4	2,545.2	163.2	26.8	26.8		140	100	40
İspanya	272,934.0	219,465.0	53,469.0	-2,234.0	-1,528.0	-706.0	2,747	2,204	543
İsveç	336,710.4	317,925.7	18,784.7	-5,608.3	-5,314.4	-293.8	630	530	100
İsviçre	660,157.7	516,665.8	143,491.9	12,453.1	3,669.0	8,784.1	1,113	929	184
Türkiye	28,788.5	15,152.9	13,635.6	722.4	676.1	46.2	576	461	115
İngiltere	1,411,166.1	1,033,323.9	377,842.1	-6,302.9	-7,054.8	751.9	3,317	2,302	1,015
Avrupa	15,683,070.0	9,437,272.3	6,245,797.7	-125,204.7	-176,177.4	50,972.6	63,291	34,259	29,032

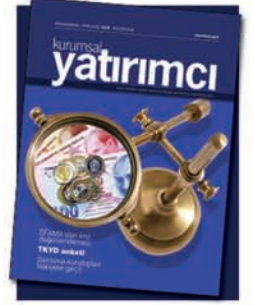
50

SAYI

kurumsal yatırımcı

www.tkyd.org.tr

TÜRKİYE KURUMSAL YATIRIMCI YÖNETİCİLERİ DERNEĞİ TARAFINDAN ÜÇ AYDA BİR YAYINLANIR.



- Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin üç aylık ücretsiz yayını organı
- Tüm finans sektörü ve kamu kurumları üst düzey yöneticileri ve üniversitelerden 3.000 seçkin okuyucu
- Her sayısında konusunun uzmanı portföy yöneticileri, ekonomistlerin kaleminden portföy yönetimi, yatırım fonları ve sermaye piyasasından en yeni, güncel gelişmeler, sektör analizleri, yabancı konuk yazarlar

www.tkyd.org.tr

TKYD
Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
Kuruluşu: 1999

Dünya Yatırım Fonları 2020 1.Çeyrek Verileri

- Küresel yatırım fonu varlıkları 2020 birinci çeyrek dönem sonunda %10.8 küçülerek € 47.1 trilyon'a indi.
- Fonlara net para girişi € 617 milyar ile 2019 dördüncü çeyrekteki 808 milyar düzeyinin altında kaldı.

Uluslararası Yatırım Fonları Birliği (IIFA) için Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 46 ülkeyi kapsayan 2020 yılı 1. çeyrek dönem istatistiklerine göre, dünyada düzenlenmiş açık uçlu yatırım fonu portföy büyüklüğü (fon sepeti fonları, borsa yatırım fonları ve kurumsal fonlar dahil) yüzde 10.8 azalışla € 47.1 trilyon oldu.

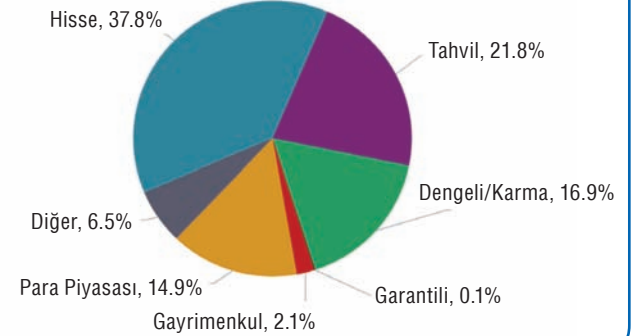
Dolar bazında ise yatırım fonları net portföyü \$51.5 trilyon'a gerileyerek yüzde 13 oranında küçüldü.

Hisse fonların portföyü %19.7 azalarak € 17.8 trilyon, tahvil fonları portföyü %6.7 düşüşle € 10.2 trilyon oldu. Dengeli/karma fonlar € 7.9 trilyon ile %12.7 gerileme yaşadı. Para piyasası fonları ise net portföyünde artış yaşayan tek fon türü oldu ve net portföyü %13.7 artışla €7 trilyon oldu.

İlk çeyrek sonunda küresel düzenlenmiş açık uçlu fonların net portföyünün %37.8'i hisse senedi fonlarında yer aldı. Tahvil fonlarının payı %21.8, dengeli/karma fonlar %16.9, para piyasası

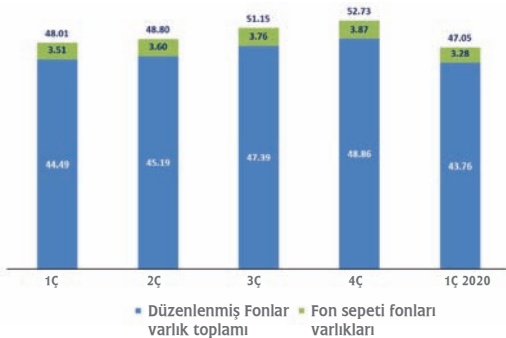
Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Net Varlıkları

Tür Bazında 2020: 1Ç

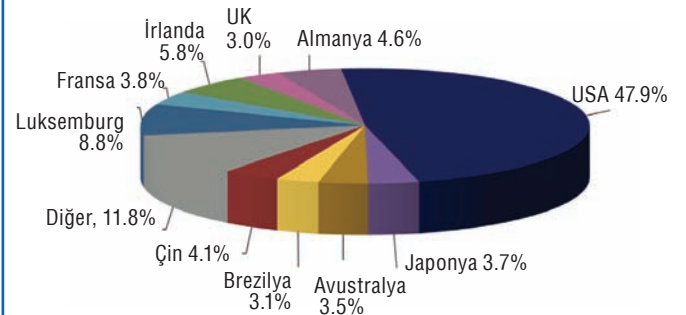


Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Varlıkları

(Trilyon Euro, çeyrek sonu)

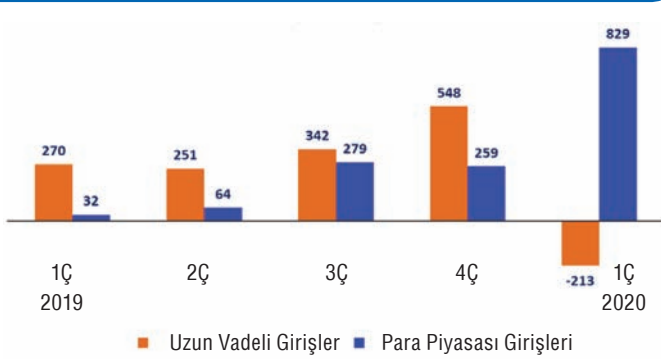


Küresel Yatırım Fonları Varlıklarında En Büyük 10 Yerleşim Yeri (2020 1Ç sonu pazar payı)



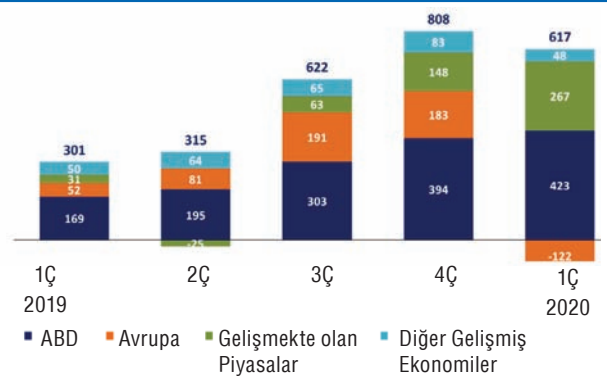
Küresel Uzun Vadeli ve Para Piyasası Para Girişi

Milyar Euro



Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonların Küresel Net Satışları

Milyar Euro



fonlarının %14.9 oldu.

Açık uçlu yatırım fonlarına küresel çapta 1.çeyrekte net para girişi € 617 milyar ile 2019 4.çeyrekteki € 808 milyar düzeyine göre oldukça geriledi. Uzun vadeli fonlardan net € 213 milyar çıkış (€548 milyar giriş/4Ç 2019) yaşanırken, tahvil fonlarında da net € 207 milyar çıkış kaydedildi. Önceki çeyrekte € 233 milyar € net para girişi olmuştu. Hisse fonlardan da ilk çeyrek dönemde €15 milyar para çıkışı oldu. (€134 milyar giriş/4Ç 2019) Dengeli/karma fonlar-

- Diğer Gelişmiş Ekonomiler IMF tarafından, ABD ve Avrupa dışında, kişi başı gelir düzeyi ve küresel finansal sisteme entegre olma derecesine göre tanımlanmış ülkelerden oluşuyor. Tüm gelişmiş ekonomilere ait veri bulunmamakta. Burada dahil edilenler: Avustralya, Kanada, Japonya, Güney Kore, Yeni Zelanda ve Tayvan.
- Gelişmekte olan piyasalar IMF tarafından tanımlanmış ülkelerden oluşuyor. Tüm gelişmekte olan piyasalara dair veri bulunmamakta. Dahil edilenler: Arjantin, Brezilya, Şili, Çin, Kosta Rika, Hindistan, Meksika, Pakistan, Filipinler ve Güney Afrika.

dan da küresel olarak € 39 milyar net para çıkışı yaşandı. (€120 milyar giriş/4Ç 2019). İlk çeyrekte para piyasası fonları net satışları ise € 829 milyar düzeyine yükseldi. (€259 milyar/4Ç 2019).

besanaliz.com

Ücretsiz bireysel emeklilik platformu.

Gönüllü katılımcılar + Otomatik katılımcılar Bes'te karlılığını arttırıyor.
Derinlikli analizler, yorumlar, zengin içerik, yüksek performanslar.



TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

Fon Trendleri 2020 2. Çeyrek

Pay Piyasası'nda Yerli Fonların Gerçekleştirdiği İşlemler

Tarih	Metrics	Alım	Satım
01/01/2019- 30/06/2020	Yerli Fonlar	109.316.597.841	100.611.250.930
	Toplam Piyasa İşlem Hacmi	4.421.158.053.176	4.421.158.053.176
	Oran	2,47%	2,28%
01/04/2020- 30/06/2020	Yerli Fonlar	27.099.684.207	26.696.057.553
	Toplam Piyasa İşlem Hacmi	1.269.157.973.761	1.269.157.973.761
	Oran	2,14%	2,10%

Fon Türü ve Yaş Grubu Bazında Yatırımcı Sayıları ve Portföy Değerleri (31/03/2020)

Tarih	Kıymet Tipi	Yaş Aralık	Portföy Değeri	Yatırımcı Sayısı
30.06.2020	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	0-19	63.569.469	6.415
30.06.2020	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	20-29	529.830.429	56.363
30.06.2020	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	30-39	2.505.592.645	173.589
30.06.2020	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	40-49	6.186.803.771	262.760
30.06.2020	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	50-59	7.119.831.130	255.791
30.06.2020	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	60-69	5.610.279.289	202.003
30.06.2020	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	70+	5.053.282.224	149.199
30.06.2020	DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	0-19	17.015.552	2.506
30.06.2020	DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	20-29	153.440.309	4.531
30.06.2020	DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	30-39	710.274.217	12.865
30.06.2020	DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	40-49	2.090.299.046	25.317
30.06.2020	DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	50-59	2.449.463.481	23.346
30.06.2020	DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	60-69	1.954.023.069	16.752
30.06.2020	DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	70+	2.284.258.273	13.450
30.06.2020	FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	0-19	15.386.567	195
30.06.2020	FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	20-29	82.008.615	2.786
30.06.2020	FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	30-39	339.721.315	7.812
30.06.2020	FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	40-49	919.291.170	9.596
30.06.2020	FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	50-59	1.224.828.563	6.572
30.06.2020	FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	60-69	1.053.474.152	4.054
30.06.2020	FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	70+	1.194.274.223	3.071
30.06.2020	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	20-29	50.593.201	4
30.06.2020	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	30-39	50.358.230	26
30.06.2020	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	40-49	109.573.182	54
30.06.2020	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	50-59	65.203.818	34

Tarih	Kıymet Tipi	Yaş Aralığı	Portföy Değeri	Yatırımcı Sayısı
30.06.2020	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	60-69	197.470.513	33
30.06.2020	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	70+	21.989.510	39
30.06.2020	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	0-19	74.244	2
30.06.2020	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	20-29	1.321.654	3
30.06.2020	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	30-39	2.807.959	12
30.06.2020	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	40-49	5.355.507	19
30.06.2020	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	50-59	16.367.663	15
30.06.2020	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	60-69	532.069	3
30.06.2020	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	70+	31.168.836	1
30.06.2020	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	0-19	14.896.940	512
30.06.2020	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	20-29	105.770.179	6.878
30.06.2020	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	30-39	397.492.735	15.680
30.06.2020	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	40-49	919.463.731	17.970
30.06.2020	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	50-59	1.001.185.840	11.945
30.06.2020	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	60-69	689.846.760	6.514
30.06.2020	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	70+	739.669.753	3.691
30.06.2020	KARMA ŞEMSİYE FON	0-19	415.326.343	160.669
30.06.2020	KARMA ŞEMSİYE FON	20-29	58.094.850	35.849
30.06.2020	KARMA ŞEMSİYE FON	30-39	30.998.374	32.389
30.06.2020	KARMA ŞEMSİYE FON	40-49	59.557.408	39.869
30.06.2020	KARMA ŞEMSİYE FON	50-59	58.141.881	28.136
30.06.2020	KARMA ŞEMSİYE FON	60-69	39.434.990	12.685
30.06.2020	KARMA ŞEMSİYE FON	70+	54.796.086	3.580
30.06.2020	KATILIM ŞEMSİYE FONU	0-19	42.374.837	1.181
30.06.2020	KATILIM ŞEMSİYE FONU	20-29	184.766.053	14.797
30.06.2020	KATILIM ŞEMSİYE FONU	30-39	700.748.287	35.490
30.06.2020	KATILIM ŞEMSİYE FONU	40-49	1.089.915.897	36.787
30.06.2020	KATILIM ŞEMSİYE FONU	50-59	794.107.901	33.664
30.06.2020	KATILIM ŞEMSİYE FONU	60-69	381.609.737	24.856
30.06.2020	KATILIM ŞEMSİYE FONU	70+	171.279.606	11.298
30.06.2020	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	0-19	11.113.509	482
30.06.2020	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	20-29	39.040.517	4.182
30.06.2020	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	30-39	255.034.372	13.037
30.06.2020	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	40-49	751.473.146	19.906
30.06.2020	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	50-59	840.856.703	13.588
30.06.2020	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	60-69	540.305.468	6.857
30.06.2020	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	70+	531.733.498	3.657
30.06.2020	KORUMALI ŞEMSİYE FON	0-19	1.074.670	18
30.06.2020	KORUMALI ŞEMSİYE FON	20-29	13.698.537	204
30.06.2020	KORUMALI ŞEMSİYE FON	30-39	47.510.723	719
30.06.2020	KORUMALI ŞEMSİYE FON	40-49	147.008.347	1.485
30.06.2020	KORUMALI ŞEMSİYE FON	50-59	219.199.192	1.655
30.06.2020	KORUMALI ŞEMSİYE FON	60-69	214.462.280	1.439
30.06.2020	KORUMALI ŞEMSİYE FON	70+	332.726.546	1.268
30.06.2020	PARA PIYASASI ŞEMSİYE FONU	0-19	75.152.026	8.757
30.06.2020	PARA PIYASASI ŞEMSİYE FONU	20-29	706.924.040	106.892
30.06.2020	PARA PIYASASI ŞEMSİYE FONU	30-39	3.795.929.295	275.604
30.06.2020	PARA PIYASASI ŞEMSİYE FONU	40-49	8.935.491.543	372.058
30.06.2020	PARA PIYASASI ŞEMSİYE FONU	50-59	9.228.909.885	342.774
30.06.2020	PARA PIYASASI ŞEMSİYE FONU	60-69	5.728.828.468	250.701
30.06.2020	PARA PIYASASI ŞEMSİYE FONU	70+	3.569.631.070	140.519
30.06.2020	SERBEST ŞEMSİYE FON	0-19	104.307.171	42
30.06.2020	SERBEST ŞEMSİYE FON	20-29	480.683.520	185
30.06.2020	SERBEST ŞEMSİYE FON	30-39	2.389.770.459	906
30.06.2020	SERBEST ŞEMSİYE FON	40-49	4.294.453.832	2.548
30.06.2020	SERBEST ŞEMSİYE FON	50-59	7.754.222.740	3.124
30.06.2020	SERBEST ŞEMSİYE FON	60-69	6.892.856.036	2.533
30.06.2020	SERBEST ŞEMSİYE FON	70+	5.545.648.754	1.967

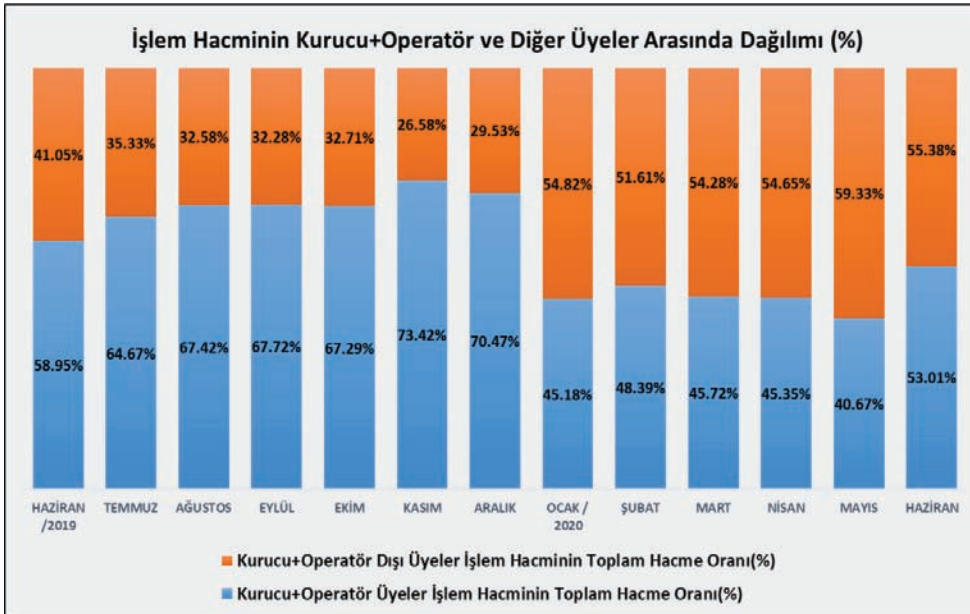
TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

Nakit Akışı

YIL/AY	KIYMET TİPİ AÇIKLAMASI	DÖNEM BAŞI FON SAYISI	DÖNEM BAŞI FON ADEDİ	DÖNEM BAŞI FON TUTARI	FON ADET DEĞİŞİM	FON NAKİT AKIŞ	DÖNEM SONU FON SAYISI	DÖNEM SONU FON ADEDİ	DÖNEM SONU FON TUTARI
202004	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	70	379.751.381.557	26.429.248.495	49.360.282.471	3.453.191.969	70	429.111.664.028	30.444.824.090
202004	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	62	47.863.104.494	4.042.746.950	1.810.590.751	151.299.893	62	49.673.695.245	4.956.358.253
202004	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	9	38.135.643.129	2.174.051.277	2.087.896.486	126.135.864	9	40.223.539.615	2.585.743.168
202004	FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	16	45.478.197.086	3.747.138.574	27.295.588.710	87.801.935	16	72.773.785.796	4.066.385.930
202004	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	25	345.673.719.192	35.467.502.724	11.908.484.165	814.364.853	27	357.582.203.357	36.539.103.255
202004	KATILIM ŞEMSİYE FONU	26	28.735.874.452	4.376.871.807	1.631.419.655	-358.546	26	30.367.294.107	4.462.943.362
202004	DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	68	129.333.837.401	8.851.396.036	-6.263.466.648	-291.840.455	68	123.070.370.753	8.967.608.135
202004	SERBEST ŞEMSİYE FON	225	117.541.293.589	30.639.315.488	2.621.063.863	3.750.921.291	235	120.162.357.452	36.656.217.030
202004	KORUMALI ŞEMSİYE FON	16	901.604.363	967.969.530	21.651.194	-7.327.032	16	923.255.557	995.936.217
202004	KARMA ŞEMSİYE FON	4	2.606.857.310	559.831.895	9.650.656	3.296.001	4	2.616.507.966	610.958.944
202004	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	22	922.256.889	1.879.913.867	97.723.403	98.540.588	23	1.019.980.292	2.036.941.724
202004	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	41	3.801.545.812	6.577.954.933	4.169.707	6.030.441	41	3.805.715.519	6.584.670.051
202005	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	70	429.111.664.028	30.451.133.742	21.106.709.507	1.412.809.131	70	450.218.373.535	32.006.404.109
202005	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	62	49.673.695.245	4.867.655.347	1.641.982.920	228.859.053	60	51.315.678.165	5.337.974.682
202005	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	9	40.223.539.615	2.587.845.180	5.176.814.057	321.444.202	9	45.400.353.672	2.853.472.560
202005	FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	16	72.773.785.796	4.059.958.470	19.168.191.961	621.271.734	17	91.941.977.757	4.844.088.015
202005	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	27	357.582.203.357	36.541.476.612	26.330.986.950	3.666.126.387	27	383.913.190.308	40.429.960.023
202005	KATILIM ŞEMSİYE FONU	26	30.367.294.107	4.463.132.569	4.995.246.207	269.804.592	27	35.362.540.314	4.753.734.531
202005	DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	68	123.070.370.753	8.968.637.829	16.259.707.919	1.726.988.773	69	139.330.078.672	10.771.871.247
202005	SERBEST ŞEMSİYE FON	235	120.162.357.452	35.261.429.007	11.619.416.807	5.598.700.610	246	131.781.774.260	40.947.023.287
202005	KORUMALI ŞEMSİYE FON	16	923.255.557	996.027.096	-6.268.131	-6.811.060	16	916.987.426	1.003.421.382
202005	KARMA ŞEMSİYE FON	4	2.616.507.966	611.728.142	168.566.371	85.965.384	4	2.785.074.337	707.046.080
202005	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	23	1.019.980.292	2.038.186.504	8.426.379	8.990.844	24	1.028.406.671	2.059.161.236
202005	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	41	3.805.715.519	6.584.584.555	8.910.702	10.513.336	41	3.814.626.221	6.605.684.288
202006	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	70	450.218.373.535	32.006.404.109	-3.469.402.088	258.521.679	70	446.748.971.447	32.532.901.829
202006	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	60	51.315.678.165	5.337.974.682	-647.105.436	225.567.530	60	50.668.572.729	6.011.873.223
202006	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	9	45.400.353.672	2.853.472.560	6.670.064.217	417.917.407	9	52.070.417.889	3.365.503.899
202006	FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	17	91.941.977.757	4.844.088.015	660.053.608	658.729.773	17	92.602.031.365	5.700.079.279
202006	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	27	383.913.190.308	40.429.960.023	6.267.669.172	434.691.639	27	390.180.859.480	41.094.500.173
202006	KATILIM ŞEMSİYE FONU	27	35.362.540.314	4.753.734.531	5.561.981.017	450.646.104	28	40.924.521.331	5.248.893.792
202006	DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	69	139.330.078.672	10.771.871.247	9.198.997.214	791.046.682	69	148.529.075.886	11.763.547.573
202006	SERBEST ŞEMSİYE FON	246	131.781.774.260	40.947.023.287	4.681.500.166	-1.562.426.349	237	136.463.274.426	40.261.268.367
202006	KORUMALI ŞEMSİYE FON	16	916.987.426	1.003.421.382	-7.859.978	-9.070.516	16	909.127.448	1.012.728.781
202006	KARMA ŞEMSİYE FON	4	2.785.074.337	707.046.080	9.156.048	16.161.771	4	2.794.230.385	759.050.784
202006	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	24	1.028.406.671	2.059.161.236	35.375.691	44.174.544	27	1.063.782.362	2.142.204.260
202006	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	41	3.814.626.221	6.605.684.288	23.223.439	23.613.964	42	3.837.849.660	6.737.343.257

Kurucu Operatör Üye Dağılımı *

Kurucu+Operatör ve Diğer Üyelerin İşlem Hacim ve Oranları					
Dönem	Kurucu+Operatör Üyeler İşlem Hacmi (TL)	Kurucu+Operatör Dışı Üyeler İşlem Hacmi (TL)	Toplam İşlem Hacmi (TL)	Kurucu+Operatör Üyeler İşlem Hacminin Toplam Hacme Oranı(%)	Kurucu+Operatör Dışı Üyeler İşlem Hacminin Toplam Hacme Oranı(%)
HAZİRAN /2019	1.436.612.308,31	1.000.425.554,00	2.437.037.862,31	58,95%	41,05%
TEMMUZ	1.307.994.354,07	714.455.839,43	2.022.450.193,50	64,67%	35,33%
AĞUSTOS	1.682.038.088,34	812.698.727,91	2.494.736.816,25	67,42%	32,58%
EYLÜL	1.766.814.717,92	842.141.736,02	2.608.956.453,94	67,72%	32,28%
EKİM	1.265.045.732,63	614.887.435,04	1.879.933.167,67	67,29%	32,71%
KASIM	1.017.660.552,52	368.504.973,20	1.386.165.525,72	73,42%	26,58%
ARALIK	937.957.683,98	393.099.243,93	1.331.056.927,91	70,47%	29,53%
OCAK / 2020	7.636.558.658,09	9.264.254.723,75	16.900.813.381,84	45,18%	54,82%
ŞUBAT	7.604.620.812,28	8.110.968.280,54	15.715.589.092,82	48,39%	51,61%
MART	7.012.932.942,02	8.326.654.101,89	15.339.587.043,92	45,72%	54,28%
NİSAN	4.202.424.643,42	5.064.208.158,36	9.266.632.801,79	45,35%	54,65%
MAYIS	5.091.918.117,42	7.429.645.849,62	12.521.563.967,04	40,67%	59,33%
HAZİRAN	7.012.932.942,02	7.326.164.325,21	13.230.004.299,24	53,01%	55,38%
TOPLAM	47.975.511.553,03	50.268.108.948,91	97.134.527.533,94	49,39%	51,75%



TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

YATIRIM VE EMEKLİLİK FONLARINDA 2020 2. ÇEYREK

Yatırım Fonlarında Büyüme

	Mart 20		Haziran 20		Değişim	Mart 20	Haziran 20
	İlk Portföy Değer		Son Portföy Değer		%	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları	26.432.453.038,23	32.623.111.974,19	23,42	12,15	12,67	
	Fon Sepeti Fonları	3.695.458.704,46	5.629.450.066,70	52,33	1,70	2,19	
	Hisse Senedi	4.569.290.230,17	7.088.909.320,90	55,14	2,10	2,75	
	Karma & Değişken Fonlar	9.254.216.132,45	12.319.106.705,84	33,12	4,25	4,79	
	Katılım Fonları	4.468.398.068,49	5.501.307.817,59	23,12	2,05	2,14	
	Kıymetli Madenler	2.526.170.691,92	4.420.852.933,76	75,00	1,16	1,72	
	Para Piyasası	35.456.149.353,52	41.091.540.559,98	15,89	16,29	15,96	
		86.402.136.219,24	108.674.279.378,96	25,78	39,70	42,21	

Emeklilik Fonları Büyüme

	Mart 20		Haziran 20		Değişim	Mart 20	Haziran 20
	İlk Portföy Değer		Son Portföy Değer		%	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	31.106.383.374,96	34.165.585.634,18	9,83	14,29	13,27	
	Fon Sepeti Fonları	19.597.704,43	22.516.047,52	14,89	0,01	0,01	
	Hisse Senedi Fonları	5.326.122.932,24	6.804.717.796,79	27,76	2,45	2,64	
	Karma ve Esnek Fon	48.761.778.371,85	54.931.629.254,96	12,65	22,41	21,34	
	Katılım Fonları	4.040.707.324,63	4.663.103.701,66	15,40	1,86	1,81	
	Kıymetli Madenler Fonları	21.353.339.163,37	26.536.584.386,29	24,27	9,81	10,31	
	Para Piyasası Fonları	11.813.625.070,99	11.749.895.129,26	-0,54	5,43	4,56	
	OKS-Başlangıç Fonları	577.741.260,72	609.836.198,92	5,56	0,27	0,24	
	OKS-Değişken Fonlar	145.437.197,84	190.049.794,61	30,67	0,07	0,07	
	OKS-Katılım Fonları	5.505.930.327,42	6.186.352.518,85	12,36	2,53	2,40	
OKS-Standart Fonlar	2.566.375.204,65	2.903.278.474,90	13,13	1,18	1,13		
	131.217.037.933,10	148.763.548.937,94	13,37	60,30	57,79		

Yatırım Fonlarında Büyüklük ve Fon Sayısı

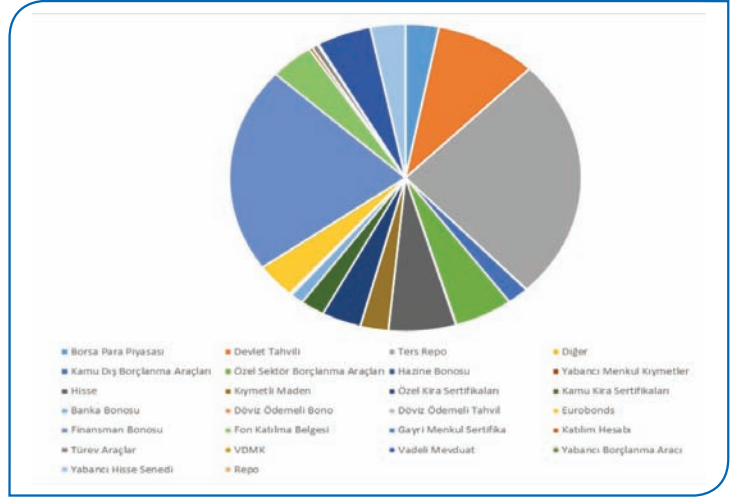
	Eylül 19		Aralık 19		Mart 20		Haziran 20	
	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı
Borçlanma Araçları Fonları	22.500,95	73	27.499,20	73	26.432,45	73	32.623,11	73
Fon Sepeti Fonları	2.005,68	16	2.634,62	16	3.695,46	16	5.629,45	17
Hisse Senedi Fonları	2.691,42	54	3.759,33	54	4.569,29	60	7.088,91	61
Karma ve Değişken Fon	6.807,47	64	10.711,14	66	9.254,22	66	12.319,11	68
Katılım Fonları	4.282,43	28	5.823,11	29	4.468,40	29	5.501,31	31
Kıymetli Madenler Fonları	1.188,95	11	1.441,03	11	2.526,17	11	4.420,85	12
Para Piyasası Fonları	35.617,13	22	39.921,16	22	35.456,15	22	41.091,54	24
TOPLAM	75.094,03	268	91.789,59	271	86.402,14	277	108.674,28	286

Yatırım ve Emeklilik Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 31/03/2020	Son Tarih 30/06/2020	Değişim (%)
Emeklilik Fonları	131.217.037.933,10	148.763.548.937,94	13,37
Yatırım Fonları	86.402.136.219,24	108.674.279.378,96	25,78

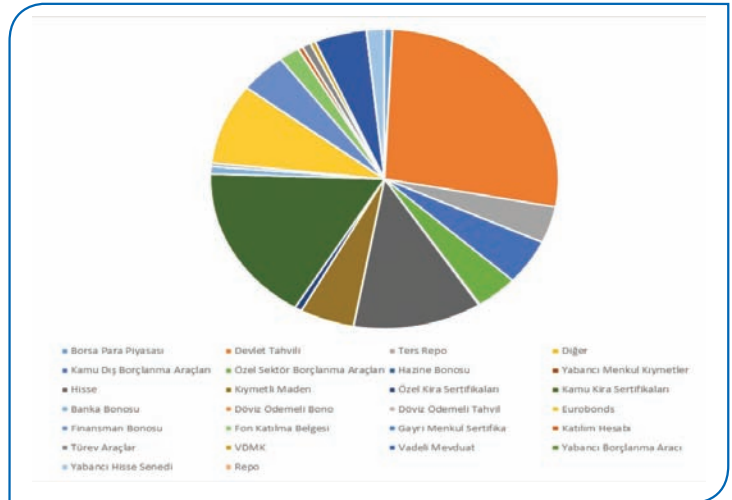
Yatırım Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	30.06.2020
Borsa Para Piyasası	3,07
Devlet Tahvili	9,36
Ters Repo	25,44
Diğer	0,06
Kamu Dış Borçlanma Araçları	1,97
Özel Sektör Borçlanma Araçları	5,36
Hazine Bonosu	0,05
Yabancı Menkul Kıymetler	0,00
Hisse	6,18
Kıymetli Maden	2,58
Özel Kira Sertifikaları	3,62
Kamu Kira Sertifikaları	2,21
Banka Bonosu	1,22
Döviz Ödemeli Bono	0,00
Döviz Ödemeli Tahvil	0,23
Eurobonds	3,67
Finansman Bonosu	21,66
Fon Katılma Belgesi	4,00
Gayri Menkul Sertifika	0,00
Katılım Hesabı	0,31
Türev Araçlar	0,56
VDMK	0,12
Vadeli Mevduat	4,99
Yabancı Borçlanma Aracı	0,00
Yabancı Hisse Senedi	3,21
Repo	0,00



Emeklilik Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	30.06.2020
Borsa Para Piyasası	0,74
Devlet Tahvili	27,26
Ters Repo	3,94
Diğer	0,02
Kamu Dış Borçlanma Araçları	4,88
Özel Sektör Borçlanma Araçları	3,95
Hazine Bonosu	0,10
Yabancı Menkul Kıymetler	0,01
Hisse	11,98
Kıymetli Maden	5,06
Özel Kira Sertifikaları	0,67
Kamu Kira Sertifikaları	16,94
Banka Bonosu	0,79
Döviz Ödemeli Bono	0,00
Döviz Ödemeli Tahvil	0,39
Eurobonds	8,72
Finansman Bonosu	4,36
Fon Katılma Belgesi	1,94
Gayri Menkul Sertifika	0,00
Katılım Hesabı	0,45
Türev Araçlar	0,81
VDMK	0,48
Vadeli Mevduat	4,85
Yabancı Borçlanma Aracı	0,00
Yabancı Hisse Senedi	1,67
Repo	0,00



TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

Tür Bazında Büyüklük

		31.12.2019	30.03.2020	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	8	8	363.160.949,45	421.612.626,86	16,10	0,17	0,16
		Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları	10	10	2.828.481.954,22	3.972.261.617,41	40,44	1,30	1,54
		Kamu Borçlanma Araçları Fonları	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	26	26	19.186.447.655,30	23.597.859.033,22	22,99	8,82	9,17
		Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	9	9	824.048.749,28	814.614.677,10	-1,14	0,38	0,32
		Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	4	4	139.005.753,54	175.307.978,88	26,12	0,06	0,07
		Yabancı Borçlanma Araçları Fonları	4	4	100.282.429,08	163.523.641,68	63,06	0,05	0,06
		Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	12	12	2.991.025.547,36	3.477.932.399,04	16,28	1,37	1,35
		73	73	26.432.453.038,23	32.623.111.974,19	23,42	12,15	12,67	
	Fon Sepeti Fonları	Borçlanma Araçları Fon Sepeti	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Diğer Fon Sepeti Fonları	9	10	2.973.291.155,40	4.313.084.498,67	45,06	1,37	1,68
		Emtia Yabancı Fon Sepeti Fonları	2	2	176.973.873,90	573.378.759,13	223,99	0,08	0,22
		Hisse Senedi Fon Sepeti Fonları	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Yabancı Fon Sepeti	5	5	545.193.675,16	742.986.808,90	36,28	0,25	0,29
		16	17	3.695.458.704,46	5.629.450.066,70	52,33	1,70	2,19	
	Hisse Senedi Fonları	Endeks Hisse Senedi Fonları	16	17	1.221.956.495,59	2.234.419.060,44	82,86	0,56	0,87
		Hisse Senedi Fonları	36	36	1.853.735.175,08	2.778.243.996,59	49,87	0,85	1,08
		Yabancı Hisse Senedi Fonları	8	8	1.493.598.559,50	2.076.246.263,87	39,01	0,69	0,81
		60	61	4.569.290.230,17	7.088.909.320,90	55,14	2,10	2,75	
	Karma & Değişken Fonlar	Değişken Fonlar	60	62	8.568.598.390,66	11.254.480.687,89	31,35	3,94	4,37
		Karma Fonlar	6	6	685.617.741,79	1.064.626.017,95	55,28	0,32	0,41
		66	68	9.254.216.132,45	12.319.106.705,84	33,12	4,25	4,79	
	Katılım Fonları	Altın Katılım Fonları	3	4	252.493.670,08	425.308.291,96	68,44	0,12	0,17
		Diğer Katılım Fonları	6	6	116.047.862,43	246.073.693,53	112,05	0,05	0,10
		Hisse Katılım Fonları	3	3	106.950.482,61	259.671.832,76	142,80	0,05	0,10
		Kira Sertifikası Fonları	17	18	3.992.906.053,37	4.570.253.999,34	14,46	1,83	1,78
		29	31	4.468.398.068,49	5.501.307.817,59	23,12	2,05	2,14	
	Kıymetli Madenler Fonları	Altın Fonları	10	11	2.467.527.624,92	4.306.690.885,76	74,53	1,13	1,67
		Kıymetli Madenler Fonları	1	1	58.643.067,00	114.162.048,00	94,67	0,03	0,04
	11	12	2.526.170.691,92	4.420.852.933,76	75,00	1,16	1,72		
Para Piy. Fonları		22	24	35.456.149.353,52	41.091.540.559,98	15,89	16,29	15,96	
		31.12.2009	30.03.2020	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim (%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	
		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı						
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları	55	55	31.106.383.374,96	34.165.585.634,18	9,83	14,29	13,27	
	Fon Sepeti Fonları	2	2	19.597.704,43	22.516.047,52	14,89	0,01	0,01	
	Hisse Senedi	29	29	5.326.122.932,24	6.804.717.796,79	27,76	2,45	2,64	
	Karma & Esnek Fonlar	116	117	48.761.778.371,85	54.931.629.254,96	12,65	22,41	21,34	
	Kıymetli Madenler	16	16	21.353.339.163,37	26.536.584.386,29	24,27	9,81	10,31	
	Para Piyasası	16	16	11.813.625.070,99	11.749.895.129,26	-0,54	5,43	4,56	
	Katılım Fonları	28	28	4.040.707.324,63	4.663.103.701,66	15,40	1,86	1,81	
	Başlangıç Fonları	13	13	577.741.260,72	609.836.198,92	5,56	0,27	0,24	
	Değişken Fonlar	52	52	145.437.197,84	190.049.794,61	30,67	0,07	0,07	
	Katılım Fonları	64	64	5.505.930.327,42	6.186.352.518,85	12,36	2,53	2,40	
	Standart Fonlar	13	13	2.566.375.204,65	2.903.278.474,90	13,13	1,18	1,13	
		681	691	217.619.174.152	257.437.828.317	18,30	100,00	100,0	

BİRİKİMLERİNİZ İÇİN PARLAK BİR FİKİR

İş Portföy Altın Fonu

Altının yükselişinden yararlanırken, yatırımınız İş Portföy uzmanlığıyla yönetilsin istiyorsanız Altın Fonu tam size göre.



ÜÇÜNCÜ FON SEPETİ FONU İLE PİYASALARIN RİTMİNİ YAKALAYIN!

Yapı Kredi Portföy 3. Fon Sepeti Fonu, otomatize yatırım sistemi "algoritmik model" ile finansal enstrümanların hareketlerini değerlendirerek varlık dağılımı gerçekleştiriyor.

Siz de bu fona yatırım yapın, yatırımlarınız Yapı Kredi Portföy uzmanlığıyla yönetilsin.

 **YapıKredi**
Portföy Yönetimi