

Sevgili Okurlar,

Derneğimiz Nisan-Haziran döneminde aktif faaliyetlerde bulundu. Bir yandan TKYD yönetimi olarak sektörün gelişmesini destekleyecek vergi ve mevzuat konularında düzenleyici kurumlarla yakın çalışmalarını sürdürürken, diğer yandan da Kolektif Yatırım Araçları Sektörümüzün tanıtımına yönelik çeşitli etkinlikler gerçekleştirdik.

Bu etkinliklerin başında her yıl düzenlediğimiz ve Kolektif Yatırım Araçları Sektörü'nün beklenti ve önerilerinin değerlendirildiği, gelecek hedeflerin ortaya konduğu Kolektif Yatırım Araçları Sektör Toplantısı gelmekte. Haziran ayında Antalya'da yapılan toplantımızda düzenleyici kurumlarımız, sektör yetkililerimiz, ilgili kamu kurumlarımız ve borsa temsilcilerimizle birlikte, sektörün mevcut konjonktürde geldiği nokta, global fon endüstrisindeki yerimiz, geleceğe yönelik beklenen düzenlemeler üzerinde durduk. Uzun süredir beklemekte olduğumuz Sermaye Piyasası Kanunu'ndan beklentiler ve geçen yıl SPK'ya sunduğumuz Kolektif Yatırım Kurumları ve Portföy Yöneticiliği Kanun Taslağı'na ilişkin düşüncelerimizi tekrar dile getirdik.

Mayıs ayında İMKB öncülüğünde gerçekleştirilen Halka Arz Zirvesi ve Nisan ayında düzenlenen Active Academy Sermaye Piyasaları Konferansı'nda da kurumsal yatırımcıların önemini vurgulama fırsatı bulduk.

Temmuz sayısında yine zengin bir içeriğe sahip olan Kurumsal Yatırımcı'da özellikle Antalya toplantımızla ilgili detaylı bilgileri bulabilirsiniz. Ayrıca Sektörden Haberler sayfamızın okuması daha keyifli ve yenilikler konusunda daha bilgilendirici olmasını hedefleyerek, içeriğini bu sayıdan itibaren değiştirdik.

Altıncı anket çalışmamızla "Fon Yöneticilerinin Düzenleyicilerden Beklentileri" konusunu gündeme getirdik. Anket sonuçları, sektörümüzün hedeflenen büyüklüğe ulaşabilmesi için vergisel düzenlemelerin yapılması ve 'Portföy Yönetim Sektörü Kanunu'nun çıkarılması gerekliliğini bir kez daha ortaya koydu.

Kapak konularımızdan birini İMKB'nin yeni piyasası 'Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı' oluştururken, Yabancı konuğumuz BNP Paribas Investment Partners CIO'su Sayın Dr. William De Vijlder ise, katıldığı halka arz seferberliği zirvesi sırasında Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını samimiyetle yanıtladı.

Fon sektöründe pazar payını artıran Korunmalı ve Garantili Fonlar konusuna da bu sayımızda yine yer verdik.

Bu sayımızın diğer ilginç konusu ise Dünya Bankası Başkan Yardımcısı Ngozi Okonjo-Iweala'nın 'Afrika yeni BRIC olabilir mi?' konulu konuşmasından özet bir değerlendirme. Güncel sanat bölümümüzde ise Suna ve İnan Kırış Vakfı Kültür ve Sanat İşletmesi Genel Müdürü Sayın M. Özalp Birol ile yapılan keyifli söyleşi ilgiyle okuyacağınızı düşündüğümüz diğer bölümlerden bazıları.

Saygılarımla,

Gür Çağdaş
TKYD Yönetim Kurulu Başkanı



Gür ÇAĞDAŞ
TKYD Başkanı

“*Antalya Sektör Toplantısı'nda uzun süredir çalışmaları devam eden Sermaye Piyasası Kanunu'ndan beklentiler ve geçen yıl SPK'ya sunduğumuz Kolektif Yatırım Kurumları ve Portföy Yöneticiliği Kanun Taslağı'na ilişkin düşüncelerimizi tekrar dile getirdik.*”

kurumsal yatırımcı

**Türkiye Kurumsal Yatırımcı
Yöneticileri Derneği**

adına İmtiyaz Sahibi
Gür Çağdaş

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü
Tülin Özaydın

Editör
Güzin Övünç

Yayın Kurulu
Dr.Alp Keler
Celal Reyhan
Cenk Aksoy
Halim Çun
İlhami Koç
Mehmet Ali Ersarı
Tayfun Oral

Danışma Kurulu
Dr. Ahmet Erelçin
Belma Öztürkhal
Cem Yalçinkaya
Didem Gordon
Dr.Gürman Tevfik
Hasan Güzelöz
Hüseyin Ergin
Meltem Karasu
Murat Ogel
Ömer Yenidoğan
Zafer Onat

Reklam Müdürü
Selin Sözer

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

Yönetim Adresi
Türkiye Kurumsal Yatırımcı
Yöneticileri Derneği - TKYD
İş Kuleleri Kule:2 Kat:8
4.Levent 34330 İSTANBUL
Tel:0212-279 03 99
Faks: 0212-279 07 44
info@tkyd.org.tr
www.tkyd.org.tr

**Grafik Tasarım
ve Baskıya hazırlık**
İtalik Ajans
Tel: 0212-321 21 71

Baskı
Ömür Matbaacılık A.Ş.
Tel: 0212-422 76 00

TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi, TKYD tarafından yatırımcıların bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu dergide yer alan her türlü haber, bilgi ve yorumlar; güvenilir olduğuna inanılan Kaynaklar tarafından hazırlanmış araştırma raporları, değerlendirmeler, atıflar, çeviriler ve istatistikî verilerden derlenmiştir. Dergide yer alan tüm yazılar ve içeriklerinden yazarları sorumludur. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticarî amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi sorumlu değildir. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.

içindekiler

4 SEKTÖRDEN HABERLER

7 TKYD Antalya toplantısı 2010

10 TKYD ANKET 6
FON YÖNETİCİLERİNİN
DÜZENLEYİCİLERDEN BEKLENTİLERİ



14 EKONOMİST GÖRÜŞ

Avrupa'nın gölgesinde güçlü ama maliyetli ekonomik toparlanma

Dr. Murat Ülgen / HSBC Chief Economist, Central & Eastern
Europe and sub-Saharan Africa

18 FON YÖNETİMİ
OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
TREND TAKİBİ SERBEST YATIRIM FONU

K. Alkut Kılıç Müdür / Portföy Yönetimi
Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

20 GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş.
KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI FONU

Nilgün Tulay / Genel Müdür Yardımcısı / Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.

22 KAPAK:
NİTELİKLİ YATIRIMCIYA İHRAÇ PAZARI
Doç.Dr. Recep Bildik
Piyasa, Ürün Geliştirme ve Özel Projeler Müdürlüğü Müdürü
İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

26 MAKALE / İÇ DENETİM

KURUMSAL YATIRIMCILAR İÇİN İŞLETMELERDE
İÇ DENETİM FAALİYETİNİN ROLÜ VE ÖNEMİ

Ali Kamil UZUN
Deloitte Türkiye Yönetim Kurulu Danışmanı

30 YABANCI KONUK

BNP Paribas için varlık yönetiminde büyümede anahtar
gelişmekte olan piyasalar

Dr. William De Vijlder
BNP Paribas Investment Partners Chief Investment Officer

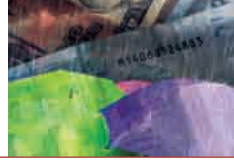
34 SEKTÖR ANALİZİ

Bireysel Emeklilik Sistemi'nde gelişime açık alanlar
Burak Sayın / ARGE ve Aktüerya Grup Başkanı
Yapı Kredi Emeklilik A.Ş.

38 ANAPARA KORUMALI/ GARANTİLİ FONLAR

Anapara Korumalı/Garantili Fonların
sektördeki payı artıyor

Ömer Özçelik / Pazarlama ve Satış Yöneticisi
TEB Portföy Yönetimi A.Ş.



42 AKADEMİK

Yatırım fonlarının performans ve risk analizi
Yrd.Doç.Dr. Mert URAL
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Dokuz Eylül Üniversitesi,

46 GÖRÜŞ/ DÜNYA BANKASI

Afrika yeni BRIC olabilir mi?



52 LIPPER RAPORU

Avrupa fon sektörü aktif büyüklüğü 6.8 trilyon Euro'ya gidiyor

54 MAKALE

Moğolistan'da Ekonomi
Dr. Belma Öztürkcal

56 SÖYLEŞİ: SANATA YATIRIM

Özel müzeler sanat şöleni yaşıyor
M. Özalp Birol, Suna ve İnan Kıraç Vakfı Kültür ve Sanat İşletmesi GM

62 FON DÜNYASI

Yatırımcılar Esnek Fonlara Yöneliyor

63 Pimco hisse senedi fonları kurdu!

Vanguard, Borsa Yatırım Fonları piyasasında rekabeti kızıştırıyor!

64 Beş Yıldızlı Fonlar :
"Geçmiş getiriler geleceğin garantisi değil!"

65 YATIRIMCI KİTAPLIĞI

67 EFAMA
UCITS Pazarında Trendler

69 KYD ENDEKSLERİ

70 SEKTÖR VERİLERİ

74 KURUMSAL YATIRIMCI
IN ENGLISH76 Interview with Dr. William De
Vijlder, CIO of BNP Paribas
Investment Partners
By Güzin Övünç76 KONFERANS AJANDASI
EYLÜL-KASIM 2010



SEKTÖRDEN HABERLER

SEKTÖRE YENİ ŞERBEST FONLAR VE ÖZEL PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ KATILDI

- Akbank'ın 200 milyon TL başlangıç tutarlı "Akbank T.A.Ş. Özel Portföy Yönetimi Serbest Yatırım Fonu" kuruluş talebi kabul edildi. (2010/15 SPK haftalık bülteni)
- Polsan Portföy Yönetimi A.Ş. unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna ilişkin esas sözleşmenin uygun görülmesi talebi kabul edildi. (2010/18 SPK haftalık bülteni)
- Denizbank'a portföy saklama kuruluşu olarak faaliyet gösterme izni verildi. (2010/18 SPK haftalık bülteni)
- Egeli & Co Portföy Yönetimi A.Ş. unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna ilişkin esas sözleşmenin uygun görülmesi talebi olumlu karşılandı. (2010/22 SPK haftalık bülteni)
- Logos Portföy Yönetimi A.Ş. unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna ilişkin esas sözleşmenin uygun görülmesi talebi olumlu karşılandı. (2010/23 SPK haftalık bülteni)
- Libera Portföy Yönetimi A.Ş.'nin faaliyet izni, portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı yetki belgesi

verilmesi talebi olumlu karşılandı. (2010/25 SPK haftalık bülteni)

- Rhea Portföy Yönetimi A.Ş.'nin faaliyet izni ve portföy yöneticiliği yetki belgesi verilmesi talebi olumlu karşılandı. (2010/25 SPK haftalık bülteni)
- Türk Ekonomi Bankası A.Ş.'nin 200 milyon TL başlangıç tutarlı "Türk Ekonomi Bankası A.Ş. Boğaziçi Serbest Yatırım Fonu"nun kuruluşuna izin verildi. (2010/25 SPK haftalık bülteni)
- İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin 250 milyon TL başlangıç tutarlı "İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Arma Portföy Yönlü Serbest Yatırım Fonu"nun kuruluşuna izin verildi. (2010/26 SPK haftalık bülteni)

KORUMA AMAÇLI/GARANTİLİ FONLAR ÇEŞİTLENİYOR

- T. Garanti Bankası A.Ş. Koruma Amaçlı Şemsiye Fonu'na Bağlı Özel Bankacılık B Tipi %100 Anapara Koruma Amaçlı Seçilmiş Endüstriyel Metaller Sekizinci Alt Fonu'nun birinci ihraç katılma paylarının halka arz talebi kabul edildi. (2010/15 SPK haftalık bülteni)
- T. Garanti Bankası A.Ş. Koruma Amaçlı Şemsiye Fonu'na Bağlı B Tipi %100 Anapara Koruma Amaçlı Tarım

Ürünleri Dokuzuncu Alt Fonu'nun birinci ihraç katılma paylarının halka arz talebi kabul edildi. (2010/18 SPK haftalık bülteni)

- HSBC Bank A.Ş. Koruma Amaçlı Şemsiye Fonu'na Bağlı B Tipi %100 Anapara Koruma Amaçlı B.R.I.C Endeksi Getirisine Dayalı Alt Fonu'nun birinci ihraç katılma paylarının halka arz talebi kabul edildi. (2010/18 SPK haftalık bülteni)
- Fortis Bank A.Ş. Koruma Amaçlı Şemsiye Fonu'na Bağlı B Tipi %100 Anapara Koruma Amaçlı Altıncı Alt Fon'un birinci ihraç katılma paylarının halka arz talebi kabul edildi. (2010/18 SPK haftalık bülteni)
- Türkiye İş Bankası A.Ş. Koruma Amaçlı Şemsiye Fonu'na Bağlı B Tipi %100 Anapara Koruma Amaçlı Ondördüncü Alt Fon ile, Türkiye İş Bankası A.Ş. Koruma Amaçlı Şemsiye Fonu'na Bağlı B Tipi %100 Anapara Koruma Amaçlı Onbeşinci Alt Fon'un birinci ihraç katılma paylarının halka arzına ilişkin talep kabul edildi. (2010/21 SPK haftalık bülteni)
- Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Garantili Şemsiye Fonu'na Bağlı B Tipi %100 Anapara Garantili Hareketli Frekans Alt Fonu'nun (Altıncı Alt Fon) birinci ihraç katılma paylarının halka arzına ilişkin talep olumlu karşılandı. (2010/21 SPK haftalık bülteni)
- Türk Ekonomi Bankası A.Ş. Koruma Amaçlı Şemsiye Fonu'na Bağlı B Tipi %100 Anapara Koruma Amaçlı Dokuzuncu Alt Fonu'nun ve B Tipi %97 Anapara Koruma Amaçlı Onuncu Alt Fonu'nun birinci ihraç katılma paylarının halka arzına ilişkin talep kabul edildi. (2010/21 SPK haftalık bülteni)
- Finansbank A.Ş.'nin Koruma Amaçlı Şemsiye Fonu'na Bağlı B Tipi %100 Anapara Korumalı Altıncı Alt Fonu'nun birinci ihraç katılma paylarının halka arzına ilişkin talep kabul edildi. (2010/21 SPK haftalık bülteni)
- Akbank T.A.Ş. Koruma Amaçlı Şemsiye Fonu'na Bağlı B Tipi %100 Anapara Koruma Amaçlı Onüçüncü Alt Fon ve B Tipi %98 Anapara Koruma Amaçlı Ondördüncü Alt Fon'un birinci ihraç katılma paylarının halka arzına ilişkin talep kabul edildi. (2010/21 SPK haftalık bülteni)
- HSBC Bank A.Ş. Koruma Amaçlı Şemsiye Fonu'na Bağlı B Tipi %100 Anapara Koruma Amaçlı Yedinci ve Sekizinci Alt Fonların birinci ihraç katılma paylarının halka arzına ilişkin talep kabul edildi. (2010/21 SPK haftalık bülteni)
- Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin kurucusu olduğu "Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. Garantili Şemsiye Fonu'na Bağlı B Tipi %100 Anapara Garantili Temiz Enerji Alt Fonu"nun (Sekizinci Alt Fon) birinci ihraç katılma paylarının halka arzına ilişkin talebi kabul edildi. (2010/23 SPK haftalık bülteni)
- Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Garantili Şemsiye Fonu'na Bağlı B Tipi %100 Anapara Garantili Yedinci Alt Fon'un birinci ihraç katılma paylarının halka arzına ilişkin talep olum-

lu karşılandı. (2010/25 SPK haftalık bülteni)

- Türkiye İş Bankası A.Ş. Koruma Amaçlı Şemsiye Fonu'na Bağlı B Tipi %100 Anapara Koruma Amaçlı Onaltıncı Alt Fonu'nun, B Tipi %100 Anapara Koruma Amaçlı Onyedinci Alt Fonu'nun ve B Tipi %100 Anapara Koruma Amaçlı Onsekizinci Alt Fonu'nun katılma paylarının halka arzına ilişkin talep olumlu karşılandı. (2010/25 SPK haftalık bülteni)
- HSBC Bank A.Ş. Koruma Amaçlı Şemsiye Fonu'na Bağlı B Tipi %100 Anapara Koruma Amaçlı Dokuzuncu ve Onuncu Alt Fonların birinci ihraç katılma paylarının halka arzına ilişkin talep olumlu karşılandı. (2010/27 SPK haftalık bülteni)

BORSA YATIRIM FONLARI'NA YENİLERİ EKLENDİ

- Finansbank A.Ş.'nin 500 milyon TL tutarlı GT-30 A Tipi Borsa Yatırım Fonu kayda alındı. (2010/22 SPK haftalık bülteni)
- T.Garanti Bankası A.Ş.'nin 100 milyon TL tutarlı MSCI Türkiye Endeksi A Tipi Borsa Yatırım Fonu kayda alındı. (2010/22 SPK haftalık bülteni)
- Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.'nin 50 milyon TL B Tipi Altın Borsa Yatırım Fonu kayda alındı. (2010/26 SPK haftalık bülteni)

YATIRIM FONLARI AİLESİNE YENİ KATILIMLAR

- Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kronos Alpha A Tipi Değişken Fon'un 10 milyon TL tutarlı payı kayda alındı. (2010/18 SPK haftalık bülteni)
- T.Garanti Bankası A.Ş. Mini Bank A Tipi Karma Fonu'nun 150 milyon TL tutarlı payı kayda alındı. (2010/18 SPK haftalık bülteni)
- Yapı Kredi Emeklilik A.Ş.'nin bir milyar TL başlangıç tutarlı "Yapı Kredi Emeklilik A.Ş. Büyüme Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonu"nun kuruluşuna izin verildi. (2010/22 SPK haftalık bülteni)
- T.C. Ziraat Bankası A.Ş. B Tipi Altın Fonu'nun 100 milyon TL tutarlı payı kayda alındı. (2010/23 SPK haftalık bülteni)
- Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.'nin kurucusu olduğu her biri 10 milyar TL başlangıç tutarlı, "Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Büyüme Amaçlı Yükselen Ülkeler Esnek Emeklilik Yatırım Fonu" ile "Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Gelir Amaçlı Alternatif Esnek Emeklilik Yatırım Fonu"nun kuruluşuna izin verildi. (2010/27 SPK haftalık bülteni)
- AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin kurucusu olduğu

bir milyar TL başlangıç tutarlı "AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş. Büyüme Amaçlı Esnek Grup Emeklilik Yatırım Fonu"nun kuruluşuna izin verildi. (2010/27 SPK haftalık bülteni)

● Global Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Çocuğumun Geleceği Hisse Senedi Fonu'nun 1. tertip 20 milyon TL payı kayda alındı. (2010/28 SPK haftalık bülteni)

ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ VE VARANT İHRAÇLARI DEVAM EDİYOR

● Koç Fiat Kredi Tüketici Finansmanı A.Ş.'nin 80 milyon TL tutarlı tahvil ihracı kayda alındı. Tahvillerin yarısı tahsisli olarak Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'ne satılacak, geri kalan kısım ise bir yıl içerisinde satışa sunulacak. (2010/16 SPK haftalık bülteni)

● Koç Tüketici Finansmanı A.Ş.'nin 18 ay vadeli 50 milyon TL tutarlı tahvil ve 360 gün vadeli 25 milyon TL tutarlı finansman bonusu ihracı kayda alındı. Tahviller halka arz edileceğiz satışa sunulacak. (2010/18 SPK haftalık bülteni)

● Keskinöğlü Tavukçuluk ve Damızlık İşletmeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin 50 milyon TL tutarlı Yapı ve Kredi Bankası'na tahsisli satılacak tahvil ihracı kayda alındı. (2010/19 SPK haftalık bülteni)

● Creditwest Factoring Hizmetleri A.Ş.'nin 100 milyon TL tutarlı iki yıl vadeli, değişken faizli tahvil ihracı kayda alındı. Tahviller halka arz edilecek. (2010/22 SPK haftalık bülteni)

● Lider Faktoring Hizmetleri A.Ş.'nin 150 milyon TL tutarlı iki yıl vadeli, değişken faizli tahvil ihracı kayda alındı. Tahviller halka arz edilecek. (2010/23 SPK haftalık bülteni)

● Merinos Halı Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin 50 milyon TL tutarlı iki yıl vadeli, değişken faizli tahvil ihracı kayda alındı. Tahviller halka arz edilecek. (2010/25 SPK haftalık bülteni)

● Deutsche Bank AG Londra Şubesi'nin 20 milyon TL nominal değerli, iki milyar adetlik aracı kuruluş varantı ihracı kayda alındı. (2010/26 SPK haftalık bülteni)

● DD Konut Finansman A.Ş.'nin 50 milyon TL tutarlı, 36 ay vadeli tahvil ihracı kayda alındı. Faiz oranı için, 09.01.2013 vadeli devlet tahvilinin bileşik faizinin üzerine yıllık %1.55 bileşik faiz eklenecek. (2010/27 haftalık bülteni)

● Akbank T.A.Ş.'nin 1,580,800,000 TL (1 milyar dolarlık tutar 02.06.2010 tarihli Merkez Bankası günlük döviz kuru üzerinden Türk Lirası'na çevrilmiş) tutarlı beş yıl vadeli tahvil ihracı kayda alındı. Tahviller, yurtdışında yerleşik gerçek ve tüzel kişilere satılacak. (2010/27 haftalık bülteni)

● İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin 8.000 TL nominal değerli 800.000 adet aracı kuruluş varantı ihracı kayda alındı. Varantların, 4.000 TL'si "İMKB 30 Endeksi Alım Aracı Kurum Varantı", 4.000 TL'si "İMKB 30 Endeksi Satım Aracı Kurum Varantı". (2010/27 SPK haftalık bülteni)

● Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş.'nin 24.9 milyon TL tutarlı tahvil ihracı kayda alındı. 2 yıl vadeli, değişken faizli tahviller halka arz edilecek. (2010/28 SPK haftalık bülteni)

MEVZUAT

● Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik 11/06/2010 tarih ve 27608 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi. Yönetmelik değişikliği ile emeklilik yatırım fonlarının yatırım yapabileceği araçlar çeşitlendirilirken, fonların portföylerindeki varlıkları daha fazla ödünç vererek komisyon geliri elde edebilmeleri için ödünç sınırı yükseltildi. Mevzuat uyarınca yapılacak ilanlardan kaynaklanan giderleri azaltacak düzenlemeler yapıldı. Ayrıca, emeklilik fonlarının türev sözleşmelere yatırım amaçlı olmalarına ve ölçek ekonomilerinden faydalanabilmesi için aynı fon nezdinde fon işletim gideri bazında pay grupları oluşturulmasına imkan sağlandı.

● Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ 2/7/2010 tarih ve 27629 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi. Tebliğ değişikliği ile PYS'lerin faaliyet kapsamı İMKB Gelişen İşletmeler Piyasasında "piyasa danışmanlığı" hizmetini sunmalarına imkân tanıyacak şekilde genişletildi.

Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları PYS Tebliğ kapsamında yetkili kurumlar arasında tanımlanırken, GSYO'lara girişim sermayesi portföy yönetim hizmeti ile sınırlı olmak şartıyla portföy yöneticiliği yapma imkânı verildi.

Ayrıca, bireysel portföy yönetimine konu olan varlıkların saklanması esasları çerçevesinde; saklama kuruluşları ile yapılan işlemlerde kullanılan teslim karşılığı ödeme sistemi kapsamında kredilendirme işlemlerinin, diğer kredi işlemlerinden ayrılması amacıyla değişiklik yapılmıştır.

Yetkili kurum çalışanlarının mesleki yeterliliklerini gösterir lisans belgesine sahip olması zorunluluğu açıkça düzenlenirken, girişim sermayesi portföy yönetimi hizmeti sunan yetkili kurumlarda, münhasıran bu hizmeti sunmak üzere istihdam edilen yönetici ve ihtisas personeline lisans sahibi olunması şartının aranmamasına yönelik düzenleme yapıldı.

● SPK'nın Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ, 4 Temmuz 2010 tarih ve 27631 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi. Tebliğ değişikliği ile temel olarak, GSYO'ların girişim sermayesi yatırımlarındaki payının artırılması, faaliyet alanlarının genişletilmesi, KOBİ niteliğindeki şirketlere yapılacak yatırımların özendirilmesi, GSYO'larla beraber hareket edebilecek yabancı yatırımcılar ile girişim şirketlerine kaynak aktarımının kolaylaştırılması ve SPK mevzuatına tabi olmadan bu faaliyeti yürüten kuruluşlar ile rekabet edebilmelerine imkân sağlanması amaçlandı.



TKYD Kolektif Yatırım Araçları Sektör Toplantısı / 14 Haziran 2010 – Antalya

TKYD Antalya toplantısı 2010

TKYD Kolektif Yatırım Araçları Sektör Toplantısı'nın 4.sü sektör temsilcileri ve düzenleyici otoriteler, kamu kurumları ve borsa yetkililerinin katılımıyla Antalya'da gerçekleştirildi.

İş kolu başlığında; yatırım fonları, bireysel emeklilik fonları, bireysel ve kurumsal portföy yönetimi, alternatif yatırım fonlarının ele alındığı toplantıda, sektörün önümüzdeki dönemde dünya ortalamaları seviyelerini yakalayabilmesi için yapılması gerekenler yol haritası oluşturuldu. Ayrıca yeni Sermaye Piyasası Kanunu'ndan beklentiler ve kurumsal kaynakların kullanımına ilişkin çalışmalar da katılımcılarla paylaşıldı.

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) Başkanı Gür Çağdaş toplantının kapanışında yaptığı konuşmada, "Dünya konjonktüründe Türkiye'nin öneminin arttığı, İstanbul'un bir finans

“ TKYD Kolektif Yatırım Araçları Sektör Toplantısı'nın 4.sü, sektör temsilcileri ve düzenleyici otoriteler, kamu kurumları ve borsa yetkililerinin katılımıyla Antalya'da gerçekleştirildi. **”**

merkezi olması konusunda çalışmaların hükümet tarafından hızlandırıldığı bu dönemde, Kolektif Yatırım Araçları Endüstrisinin bekleyen öncelikli vergi ve mevzuat düzenlemelerinin hayata geçirilmesi konusunda kamu otoritelerimizden destek bekliyoruz,” dedi.

Çağdaş, 2015'e kadar GSMH'nin %20'si bir büyüklüğe yani 150 Milyar ABD \$'na ulaştırmayı hedefledikleri

fon endüstrisinde önemli bir gelişim potansiyeli olduğunu belirterek, "Mevcut durumda 30 milyar TL yatırım fonu ve 10 milyar TL emeklilik fonu büyüklüğü ile GSMH'nin %4.5' u bir büyüklüğe sahibiz ve bu rakam %40'lar seviyesinde olan dünya ortalamalarının çok altında bulunmakta. Hepimizin ortak çalışmaları ile hedeflediğimiz yere geleceğimize inanıyorum,” dedi.

Toplantıda mevcut Sermaye Piyasası Kanunu'ndan beklentiler ve Bireysel Emeklilik Sistemi'nde olduğu gibi diğer kolektif yatırım araçlarının da ayrı bir kanunla düzenlenmesi gerektiğinden yola çıkılarak, TKYD tarafından hazırlanan ve Sermaye Piyasası Kurulu'na sunulan Kolektif Yatırım Kurumları ve Portföy Yöneticiliği Kanun Taslağı'na neden ihtiyaç olduğuna ilişkin bir değerlendirme de yapıldı.

Sunulan kanun taslağının kolektif yatırım araçları endüstrisinin dünya standartlarına ulaşmasında önemli

bir adım olduğu, portföy yönetim şirketlerinin fon kurabilmesi, değişken sermayeli anonim şirketlerin statüsü, yatırım danışmanlığı gibi birçok önemli düzenleme unsurunun taslakta yer aldığı ve uluslararası standartlara ulaşmada bu taslağın Kolektif Yatırım Kurumları tarafından önemsendiği de sektör temsilcileri tarafından kamu otoritelerinin dikkatine sunuldu.

Toplantıya Kolektif Yatırım Araçları sektörünün tamamına yakını temsil eden TKYD yönetimi, portföy yönetim şirketleri, emeklilik şirketleri, yatırım ortaklıkları, fon kurucusu banka temsilcileri ile düzenleyici kurumlar; başta Sermaye Piyasası Kurulu, Hazine Müsteşarlığı olmak üzere, Maliye Bakanlığı, Gelir İdaresi Başkanlığı ve Gelir Politikaları Genel Müdürlüğü, T.C Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, BDDK, İMKB, VOB, Altın Borsası, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, Takasbank ve Emeklilik Gözetim Merkezi üst düzey temsilcileri katıldılar.

Toplantıda belirlenen öncelikli konular

- Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki yeni düzenlemeler beklenirken, kolektif yatırım araçlarında sektör ve düzenleyici kurumların ortak bir paydada birleşerek öncelikli ihtiyaçların tebliğlerle düzenlenmesinin en doğru strateji olduğu ve 2010 yılı sonuna kadar ortak çalışmalarla oluşturulacak stratejinin siyasi otorite ile paylaşılması önem taşımaktadır.

- TKYD'nın hazırladığı kanun taslağı önerisi ve AB standartlarında hazırlanan fon sınıflandırması çalışmasına ilişkin Sermaye Piyasası Kurulu değerlendirmesinin en kısa sürede sektör ile paylaşılmasında görüş birliğine varılmıştır.



TKYD Kolektif Yatırım Araçları Sektör Toplantısı / 14 Haziran 2010 – Antalya

- Yabancı para ile satılan yatırım fonlarının kurulabilmesi konusunda TKYD nezdinde sürdürülen çalışmalar, Hazine Müsteşarlığı ve TCMB görüşü alınarak sürdürülecektir.

- Torba kanunda fon endüstrisinin beklemekte olduğu ve fon yatırımcısının aleyhine olan %10 stopaj oranının kurumsal yatırımcılar bazında kaldırılması beklenmektedir. Vergi eşitliğinden öte, sistemin vergi teşviği ile desteklenmesi gerekmektedir.

Likit fonlar dışında kalan B tipi fonların vergisel anlamda teşvik edilmesi konusunda da kısa vade çözümlerin üretilmesi, Türkiye'de yatırım alışkanlıklarının değişimini sağlayacaktır.

- Türkiye fon endüstrisindeki yönetim ücretleri ortalama % 2.5-3.5 civarında olup giriş çıkış komisyonu gibi başka maliyet kalemleri içermekte ve bu şekilde, ABD ve AB fon endüstrisiyle yaklaşık aynı seviyelerde bulunmaktadır. Mevcut durumda Türkiye'de fon tutma vadesi-

nin çok kısa olduğu dikkate alındığında, önümüzdeki dönemde vadelerin uzaması ve ürün çeşitliliği, sektörün büyümesi ile fon yönetim ücretlerine göreceli olarak etkisi olacaktır.

- Bireysel Emeklilik Sistemi'nde olumlu mevzuat düzenlemeleri yapılmakla birlikte katılımcıların sistemde kalmalarını sağlamak için avantajlar ön plana çıkartılmalı, sistemden erken çıkışta ise mevcut stopaj kesintisi anapara ve gelir üzerinden değil sadece gelir üzerinden yapılmalıdır. Bu konuda yapılacak düzenleme sistemin geleceği açısından önem taşımaktadır.

- Vakıf ve sandıkların varlıklarının Portföy Yönetim Şirketleri tarafından yönetilmesi konusunda netliğin sağlanması sektörün önünü açacak önemli bir gelişmedir.

- Korumalı ve Garantili Fonlar hızlı bir şekilde büyümekte ve ürün çeşitliliği artmaktadır. Özellikle yeni fon tiplerine izin verilmesi, tasfiye sürecinin hızlandırılması konusunda

sağlanacak esneklikler alternatif fonların gelişimini daha da hızlandıracaktır. Serbest fonlardaki düzenleme ise dünya uygulamalarına örnek olacak niteliktedir.

TKYD Halka Arz Seferberliği Zirvesine katıldı

6-7 Mayıs 2010

İMKB öncülüğünde TOBB, SPK, TSPAKB ile birlikte başlatılan 'Halka Arz Seferberliği' çalışmaları kapsamında 6-7 Mayıs tarihinde İstanbul Haliç Kongre Merkezi'nde düzenlenen zirve etkinliklerinde yer alan TKYD'nin standı ilgi gördü.

Halka arz potansiyeli taşıyan şirketleri, halka arz sürecinin tüm aşamalarında görev alan uzmanlar ve kurumlarla biraraya getiren zirvede, TKYD Başkanı Gür Çağdaş 'Neden Halka Arz? Halka Açılmada Faydalar ve Maliyetler' başlıklı panelde yaptığı konuşmada, kurumsal yatırımcıların sermaye piyasalarında artan önemine değindi. Dünya genelinde portföy dağılımı dikkate alındığında kurumsal yatırımcıların borsalarda işlem gören menkul kıymetlerin ağırlıklı yatırımcıları konumuna geldiğini belirten Çağdaş, sermaye piyasasında kaynak yaratacak şirketlerin de kurumsal yatırımcıların ne tür talepleri olduğunu anlamalarının büyük önem taşıdığına dikkat çekti. TKYD Başkan Yardımcısı Didem Gordon da 'Kurumsal Yatırımcıların Halka Arza Bakışı' konulu çalıştayın moderatörlüğünü yaptı.

ActiveAcademy Sermaye Piyasaları Zirvesi - 14 Nisan

Sermaye piyasalarının bugünü ve geleceğinin tartışıldığı 'Sermaye Piyasaları Yoluyla Ekonomik Büyüme' temalı zirvede TKYD Başkanı Gür Çağdaş, 'Sermaye Piyasaları Yoluyla Şirket Finansmanı' konulu oturumda konuşma yaptı.



Halka Arz Zirvesi 6 - 7 Mayıs
TKYD Standı

KYD Endekslerinde yeni düzenlemeler

KYD 1 Aylık Gösterge Mevduat Endeksleri (TL-USD-EUR) ve KYD TL DİBS Endeksleri (Kısa-Orta-Uzun)

Sektör ihtiyaçları ve uluslararası standartlar dikkate alınarak TKYD Yönetim Kurulu'nun 28 Nisan 2010 tarihli kararı ve TKYD Endeks Komitesi tarafından yapılan çalışmalar sonucunda **KYD 1 Aylık Gösterge Mevduat Endeksleri (TL-USD-EUR) ve KYD TL DİBS Endeksleri (Kısa-Orta-Uzun)** kullanımına başlanmıştır.

KYD 1 Aylık Gösterge Mevduat Endeksleri (TL, USD ve EURO):

Sektör ihtiyaçları doğrultusunda KYD 1 Aylık Gösterge Mevduat Endeksleri oluşturulmuştur. Söz konusu endeksler TL, USD ve EURO cinsinden üç ayrı şekilde hesaplanmaktadır.

Yeni KYD TL DİBS Endeksleri (Kısa-Orta-Uzun):

Hazine Müsteşarlığı'nın ihraç ettiği devlet iç borçlanma senetlerinin vadelilerinin uzaması sebebiyle uluslararası uygulamalar doğrultusunda, yeni KYD-TL DİBS Endeksleri'nin yaratılması gereği doğmuştur. Söz konusu endeksler, İMKB Tahvil-

Bono Piyasası'nda işlem gören iskontolu ve sabit faizli kuponlu devlet iç borçlanma senetlerinin getirilerini bir bütün olarak yansıtmak ve böylece başta kurumsal yatırımcılar olmak üzere tüm sabit getirili kıymet yatırımcılarına performanslarını karşılaştırabilecekleri bir kıstas sunmak amacı ile üç ayrı (kısa, orta, uzun) endeks oluşturulmuştur.

1 Haziran 2010 tarihinden itibaren hesaplanmaya başlayan yeni endeksler ve endekslerin hesaplama yöntemleri, 7 Haziran 2010 tarihinden itibaren TKYD internet sayfasında (www.tkyd.org.tr) yayınlanmaya başlamıştır.

Bunun yanı sıra, 25 Kasım 2009 tarihinde Euro kıymetinin vadesinin dolması nedeniyle sona erdirilen **KYD FX DİBS Bono Endeksleri (Euro ve Euro-TL)**'nin, Euro/Dolar paritesi değişimlerinin etkisiyle USD ve USD-TL endekslerinden türetilerek kaldığı tarihten bu yana yeniden hesaplanmaya başlanmasına karar verilmiştir. KYD FX DİBS Bono Endeksleri (Euro ve Euro-TL) de 7 Haziran 2010 tarihinden itibaren TKYD internet sayfasında (www.tkyd.org.tr) yayınlanmaya başlamıştır.

FON YÖNETİCİLERİNİN DÜZENLEYİCİLERDEN BEKLENTİLERİ



Kolektif Yatırım Araçları sektörünün nabızı, Kurumsal Yatırımcı'nın anketlerinde atmaya devam ediyor. Serinin altıncı çalışmasında **Fon Yöneticilerinin Düzenleyicilerden Beklentileri**'ni konu edindik.

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) 22 üyesinin katıldığı altı soruluk anket, kolektif yatırım araçları sektörünün hedeflenen büyüklüğe ulaşabilmesi için vergisel düzenlemelerin yapılması ve 'Portföy Yönetim Sektörü Kanunu'nun çıkarılması gerekliliğini ortaya koydu. Anket, özellikle A tipi fonların büyüebilmesi için vergilendirmede haksız rekabetin giderilmesi gerektiğini gösterdi.

Fon yöneticileri, fonların daha geniş kitlelere ulaştırılabilmesi için birebir iletişim ve tanıtımın geliştirilmesi gerektiğini belirttiler.

Bir ülke ekonomisinin büyümesi, kalınması ve hanehalkının zenginleşmesinde sermaye piyasaları büyük rol oynamaktadır. Gelişmiş ülkeler ekonomilerinin güçlerini, bireylerin ve kurumların tasarruf büyüklüklerinden almaktadır. Bir başka deyişle kanun koyucular ve kamu otoriteleri, bireysel tasarrufların kolektif yatırım araçları vasıtasıyla yatırıma yönlendirilmesini özendirmiş, bunun için gerekli olan inisiyatifleri almışlardır.

İstikrarlı ekonomilerde reel sektör şirketleri finansman ihtiyaçlarını sermaye piyasalarından karşılamaktadır. Söz konusu piyasalara kaynak sağlayacak en önemli unsur ise kurumsal yatırımcılar, diğer bir deyişle kolektif yatırım araçlarıdır.

Ülkemizde gelişimini sürdüren kolektif yatırım araçları sektöründe, Yatırım Fonları büyüklüğü 1999 yılında 1.2 milyar TL'den bugün 30 milyar TL'ye, henüz altı yaşında olan Emeklilik Fonlarının büyüklüğü 10 milyar TL'ye, Yatırım Ortaklıkları toplamı ise 5,2 milyar TL'ye ulaşmıştır. Yatırım ve Emeklilik Fonlarındaki toplam yatırımcı sayısı ise 5 milyonu aştı.

Sektörde hedef; önümüzdeki beş yılda endüstri büyüklüğünü GSMH'nin %4,5'undan %20'sine yani 150 milyar Amerikan Doları seviyesine, toplam yatırımcı sayısını da 10 milyon kişiye ulaştırmak. TKYD üyesi 22 fon yöneticisinin katıldığı 'Fon Yöneticilerinin Düzenleyicilerden Beklentileri' konulu altı soruluk ankete göre, hedeflenen büyüklüğe ulaşılabilmesi için öncelikle vergisel düzenlemeler yapılması ve sektöre özgü kanun çıkarılması gerekiyor.

Sektör vergisel düzenlemeler ve kanun bekliyor

Anketin "Sizce kolektif yatırım araçları sektörünün hedeflenen büyüklüğe ulaşabilmesi için yapılması gere-

kenlerin en önemlisi hangisidir?" sorusunda 'Vergisel düzenlemeler yapılmalı' şıkkı cevapların üçte ikisinden biraz fazlasını, ikinci en yüksek tercih olan 'Portföy Yönetim Sektörü Kanunu' ise yüzde 41'ini oluşturdu. 'Yeni yatırım araçları ve farklı yatırım ürünleri kurulmalı' ile 'tanıtım ve pazarlama için daha etkin çalışma yapılmalı' şıkları verilen cevapların dörtte biri oranında tercih edilerek azınlıkta kaldı. En az işaretlenen şık ise 'Yurtdışı kurumlarla işbirliği artırılmalı' cevabı oldu.

'Vergisel düzenlemeler yapılmalı' cevap şıkkı 15 katılımcı tarafından işaretlenerek, tüm anketin en popüler cevabı oldu.

'Portföy Yönetim Sektörü Kanunu' cevabını veren bir katılımcı, yeni kanun ile portföy yönetim şirketlerinin kendi fonlarını kurmasına ve fonları kendi müşterisine satmasına izin verilmesi gerektiğine de dikkat çekti. 'Vergisel düzenlemeler yapılmalı' şıkkını tercih eden bir katılımcı da aynı zamanda faizlerin daha düşmesi gerektiğini de belirtti. Sektöre özgü bir kanun oluşması TKYD'nin ana hedefleri arasında bulunuyor.

Türev kompleks ürünler ve gayrimenkul yatırım fonları düzenlemeleri bir an önce yapılmalı

Anketin "Sizce aşağıdaki yatırım fonu kategorilerinden hangisinin piyasamız için düzenlemesi öncelikle yapılmalıdır?" sorusuna katılımcıların yüzde 36'sı 'türev piyasalara yönelik kompleks ürünler', yüzde 27'si de 'gayrimenkul yatırım fonları' cevabını verdi. Bu türleri yaklaşık dörtte bir oranda tercih edilen 'girişim sermayesi fonları' ve azınlıkta kalan 'uzmanlaşmış fon buketleri' takip etti.

A tipi fonlar vergi adaleti sağlanırsa büyüyebilir

Ankete katılan fon yöneticilerinin yüz-

de 36'sı "A tipi fonların büyüyebilmesi için ne yapılmalıdır?" sorusuna 'vergilendirmede haksız rekabet giderilmeli' cevabını işaretleyerek karşılık verdi. Ankette yer alan diğer cevap şıkları 'hisse senetleri piyasasında yatırımcıyı koruyacak yeni mekanizmalar geliştirilmeli', 'hisse senetleri piyasasında kurumsal yatırımcı ağırlığı artmalı', 'fon içerik ve getiri bilgileri daha fazla şeffaf olmalı' ve 'bu şıkların tümü' şeklindeydi. Katılımcıların yine yüzde 36'sı da şıkların tümünün yapılması gerektiğini belirterek, dört katılımcıdan farklı öneriler de geldi. Bunlar yeni kanunla portföy yönetim şirketlerinin kendi fonlarını kurmalarına ve kendi müşterilerine satmalarına izin verilmesi, tanıtım faaliyetlerinin daha etkinleştirilmesi, ekonominin düzelmesi, vergi kanunlarının hisse senetlerine fon yatırımlarının özendirilmesi olarak dikkat çekti. Yılın ilk yarısı itibarıyla, A Tipi fonların net aktif değeri 1,2 milyar TL, B Tipi fonlar ise 28,3 milyar TL düzeyinde bulunuyor.

Fonları geniş kitlelere ulaştırılabilmesi için birebir iletişim ve tanıtım yapılmalı

Yatırım fonlarının geniş kitlelere ulaştırılması için geliştirilmesi gereken en önemli alanın sorulduğu dördüncü soruda 'fonların bilinirliğinin artırılması için birebir iletişim, tanıtım' cevabı öne çıktı. Verilen cevapların üçte ikisi bu şıkkı tercih etti. İkinci sırada üçte bir oranla 'fon tip ve türlerinin sadeleştirilmesi' yer alırken, 'fon tiplerinin daha çok çeşitlenmesi', 'fon yönetim ücretlerinin gözden geçirilmesi', 'fonların kamuyu bilgilendirmesinin daha şeffaf olması' cevapları ise eşit şekilde yaklaşık dörtte bir oranında tercih edildi.

Farklı öneriler getiren üç fon yöneticisi yeni kanunla portföy yönetim şirketlerinin kendi fonlarını kurmasına izin verilmesi, kurucu kısıtlarının genişletilmesi ve fonların satıldığı alter-



natif ve farklı dağıtım kanalları oluşturulması gerektiğini belirttiler.

Fonların sınıflandırılması ve derecelendirilmesi çok olumlu katkı yapacak

TKYD'nin ilgili komitelerince üzerinde çalışmaların sürdürüldüğü fonların sınıflandırılması ve derecelendirilmesi konusunda görüşleri sorulan fon yöneticilerinin tercih ettikleri cevaplar, bu çalışmaların sektöre oldukça olumlu katkı yapmasının beklendiğini gösterdi.

"Fonların sınıflandırılması ve derecelendirilmesi konusundaki düşüncenizi hangisi anlatıyor?" sorusu için ankette yer alan cevap şıkları;

- Fon kurucu ve yöneticileri için iyi bir referans olacak
- Şeffaflık sağlayarak fon yöneticilerinin gerçek performanslarının ortaya konulmasını sağlayacak; reka-

beti hızlandıracak

- Yatırımcılar için iyi bir rehber olacak ve daha doğru karar vererek, daha çok fon talep etmelerine katkıda bulunacak
- Doğru bilgi ile sektörün daha geniş kitleler tarafından tanınmasında ve büyümesinde etkili olacak,

şeklinde verilmişti. Katılımcıların yaklaşık üçte ikisi bu cevap şıklarının 'tümü' karşılığını verdi. Bir fon yöneticisi derecelendirme yapacak fon platformlarının oluşturulması gerektiğini belirtti.

TKYD Sınıflandırma-Derecelendirme Komitesi tarafından hazırlanan "Kolektif Yatırım Araçları Sınıflandırma" çalışması 5 Mart 2008 tarihinde SPK'ya gönderildi. Sınıflandırma fazının tamamlanmasından sonra ikinci aşama olarak çalışmalarına başlanan fon derecelendirme çalışması tamamlanarak SPK'nın görüşüne sunulacak.

TKYD Birlik olduktan sonra daha etkinleşir

Fon yöneticileri, TKYD'nin girişimlerini doğru bulurken, Birlik haline geldikten sonra daha etkin olacağı görüşünde. Anketin "TKYD'nin düzenlemelerdeki rehberlik ve etkinliği hakkında düşüncenizi hangisi en iyi anlatıyor?" sorusunda katılımcıların yarısından biraz fazlası 'TKYD'nin Birlik olduktan sonra etkinliğinin artacağını düşünüyorum' şikkını işaretledi. Katılımcıların dörtte birinden biraz fazlası 'TKYD'nin girişimleri doğru ancak düzenleyici tarafta zaman alıyor', yaklaşık dörtte biri ise 'TKYD girişimleri daha etkin olmalı' cevaplarını verdi.

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Taslağı'nda TKYD'nin Birlik olmasına ilişkin bir madde yer aldığı açıklanmıştı.

Anket Katılımcılarının Kurumları

- Ak Portföy Yönetimi A.Ş.
- Ata Portföy Yönetimi A.Ş.
- Eczacıbaşı Portföy Yönetimi A.Ş.
- Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.
- Finans Portföy Yönetimi A.Ş.
- Fortis Portföy Yönetimi A.Ş.
- Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.
- Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.
- HSBC Portföy Yönetimi A.Ş.
- İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
- İş Portföy Yönetimi A.Ş.
- Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
- TEB Portföy Yönetimi A.Ş.
- T.İş Bankası A.Ş.
- Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
- Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.
- Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.
- Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.

Borsada dünya şampiyonasına herkes davetli!

Dünya borsalarına giriş,
Ata'da alt limitsiz!



Ata **WORLDTRADER**

Ata Yatırım
Tek müşterimiz sizsiniz

www.atayatirim.com.tr (0 212) 310 63 00

Ata Online
Tek müşterimiz sizsiniz

www.ataonline.com.tr (0 212) 310 60 60

Hesap açmak için hiçbir alt limit olmadan, cazip komisyon oranlarıyla dünya borsaları Ata'da! Dünya borsalarında hisse senedi ve vadeli işlemlerinizi Ata World Trader ile yapın; Ata'nın yatırım uzmanlığının farkını yaşayın. Unutmayın, Ata'da tek müşterimiz sizsiniz.

Avrupa'nın gölgesinde güçlü ama maliyetli ekonomik toparlanma

Kısa vadede Türkiye'nin etkileyici bir büyüme performansı sergileyeceğini, özellikle yaz aylarında enflasyonun göreceli olarak düşük seviyelerde kalacağını, TL'nin ise, küresel risk iştahının bozulması ve reel faizlerin negatif olmasından dolayı bir miktar değer kaybedeceğini tahmin ediyoruz. Orta ve uzun vadede ise, yapısal problemler, düşük rekabet gücü ve yetersiz iç tasarruftan kaynaklanan cari açığın Türkiye'nin büyümesini daha fazla dış sermayeye bağımlı hale getireceğini, ve bu sebeple büyüme potansiyelini sınırlandıracağını düşünüyoruz.



Son birkaç ay içinde, Güney Avrupa ülkelerinin mali sıkıntıları, para piyasalarındaki tıkanma, bunun Avrupa finansal sistemi üzerindeki olumsuz etkileri ve tüm Avrupa ekonomilerinin toparlanma süreçlerinin aksamaya uğraması ihtimalleri, piyasaların risk iştahını büyük ölçüde sınırladı. Ama bu gelişmeleri kısa bir süre için bir yana bırakıp, Türkiye'nin makroekonomik verilerine bakacak olursak, karşılaştığımız görüntü oldukça umut verici. 2009 yılının son çeyreğinde GSYH büyümesi, yıllık bazda %6,0 artarak beklentilerin üzerinde gerçekleşti. 2010 yılının ilk çeyreğinde ise büyüme yıllık bazda %11,7'ye ulaştı.

Bu sayılara mevsimsellikten arındırılmış çeyreklik artış bazında bakarsak, büyümenin ivme kaybettiğini görüyoruz. Buna rağmen, 2010 yılı için %5 ile %6 arasında bir büyüme tahmini yapabiliriz.

Özellikle Avrupa ve diğer gelişmiş ülke ekonomileriyle kıyasladığımızda, bu sayı oldukça etkileyici: IMF, önümüzdeki sene de Amerika'nın %3,1 ve Avrupa kıtasının yalnızca %1 büyüyeceğini tahmin ediyor. Ama bu etkileyici büyümenin bir zafiyeti, tek motorlu olması. Eğer Türkiye ekonomisinin iç talep ve tüketici tarafına bakarsak kuvvetli bir toparlanma görüyoruz: Tüketici güven endeksleri, kredi hacmi, perakende ve dayanıklı eşya satışlarının hepsi bir artış trendinde. Ama resmin ikinci yarısını oluşturan üretim, yatırım ve dış talep göstergelerini incelediğimizde biraz daha farklı bir sonuca ulaşıyoruz.

Sanayi üretim ve kapasite kullanım oranının son birkaç ayda kaydettikleri artışa rağmen, Türkiye'nin üre-



Dr. Murat Ülgen
HSBC Chief Economist, Central & Eastern Europe and sub-Saharan Africa

tim hacmi halen kriz öncesi seviyesinin %5-%6 altında seyrediyor. Kapasite kullanım oranının hala %80'ler civarına dönmemiş olması ise, özellikle imalat sanayindeki düzeltmenin tamamlanmadığına işaret ediyor. Son olarak da, hem üretimdeki hem ihracattaki büyümenin öncü göstergesi sayılabilecek makine ve teçhizat imalatı da seri tarihinin en yüksek seviyelerinin altında.

2010 yılı dış ticaret istatistikleri de "tek motorlu büyüme" tezimizi teyit ediyor. Toplam ihracat 2010'un ilk beş ayında geçen yılın aynı dönemine göre %15,6 artarken, ithalattaki artış ise %36,6. Dış ticaret verilerine, fiyat etkilerinden arındırılmış miktar endeksi bazında baktığımızda da bu yılın ilk dört ayında, ihracatın %1,5, ithalatın ise %23,6 arttığını görüyoruz.

Kısacası, yurt içi talepteki canlanma ile ithalat çok yüksek seviyelere ulaşırken, dış talepteki durgunluk ihracat ve üretim büyümesine ket vuruyor.



Asimetrik büyüyen bir ekonominin karşılaşılabileceği en önemli risklere gelince, Türkiye'nin yıllarca mücadele ettiği cari açık ve enflasyon problemleri bir kez daha gündeme geliyor. Tüketimin, üretimden daha ivmeli artış gösterdiği bir konjunktürde enflasyonist baskılar oluşması ihtimali oldukça yüksek. Nitekim 2010'un ilk dört ayında hem üretici hem tüketici fiyatlarının çift haneli sayılara ulaştığını ve ancak Mayıs ve Haziran ayındaki mevsimsellik etkisinin işlenmemiş gıda fiyatlarını

aşağı çekmesiyle enflasyonun %8 seviyelerine gerilediğini görüyoruz. Kalan yaz aylarında da devam edecek olan bu mevsimsellik etkisi, canlı hayvan ithalatına başlanması ve hal yasasının yürürlüğe girmesiyle yılın geri kalan kısmında gıda fiyatlarındaki artışların sınırlı olacağını tahmin ediyoruz.

Buna rağmen, çıktı açığının beklenenden hızlı kapanması, artan cari açığın getirdiği ileriye dönük kur riskleri, enflasyon beklentilerinin

göreceli olarak yüksek seyretmesi ve enerji, gıda gibi kalemlerdeki yüksek oynaklık, orta vadede enflasyon gerçekleştirmelerinin hedeflerle uyumsuz olma riskini doğuruyor. Diğer bir deyişle, tüketimin üretimden hızlı büyüdüğü ve iç tasarruf açığının halen yapısal bir sorun olarak kaldığı ortam, büyümenin maliyetli olmasına yol açıyor.

Türkiye'nin karşılaşılabileceği ikinci bir risk unsuru ise büyüyen cari açık. Daha Nisan ayı sonunda 14,3

milyar dolar olan cari açığın, yılsonu itibarıyla 35,0 milyar dolar civarına ulaşabileceğini tahmin ediyoruz ki bu da GSYH'nin %4,8'ine tekabül ediyor.

Bu durum, 2010 yılı için, ne yurtiçi ne de yurtdışı yatırımcıları çok fazla endişelendirmeyebilir; kısa vadede Türkiye bu açığı finanse edebilecektir. Ama orta ve uzun vadede bu dinamiğin sürmesi, Türkiye'nin uzun vadeli potansiyel büyümesini sınırlamakla beraber, ülkeyi yurtdışı kaynaklı sermaye akışına muhtaç edebilir.

Tahminlerimizi değiştirebilecek en büyük risk faktörü ise tabii ki Avrupa'daki gelişmeler. 2009 yılı itibarıyla, Türkiye'nin ihracatının %57'si Avrupa'ya giderken (Avrupa Birliği ve diğer ülkeler toplamı), Türkiye'yi ziyaret eden turistlerin %52'si Avrupa'dan geliyor. Buna ek olarak, Türkiye'ye yapılan net doğrudan yatırımın %80'i ve Türk bankalarının borçlanma enstrümanlarının da %85'i Avrupa kökenli. Dolayısıyla, Avrupa'nın ekonomik toparlanmasının sekteye uğraması, Avrupalı yerleşiklerin (hem gelirlerinin daralması, hem de euro'nun değer kaybetmesi kanallarıyla) satın alma güçlerinin düşmesi ve Avrupa bankalarının bilançolarının bozulması Türkiye'yi hem ticaret, hem turizm, hem de finansman ve sermaye akımı kanallarından negatif olarak etkileyebilir.

Türkiye göreceli olarak kapalı bir ekonomi olsa da (2009 yılında toplam ihracatın GSYH'ya oranı sadece %23), Güney Avrupa'da başlayan borç ve güven krizinin diğer bölgelere de yayılması durumunda, Türkiye'nin de olumsuz etkilenme ihtimali yüksek.

Bahsettiğimiz Avrupa kökenli riskler, Merkez Bankası'nın faiz politikasını belirlerken oluşturduğu baz senaryosunda da yer almakta. Nisan enflasyon raporunda Merkez Bankası, fazla likiditenin aşamalı olarak azaltıldığı ve yılın son çeyreğinden itibaren politika faizlerinin ölçülü olarak artırılmaya başlandığı bir senaryo sunmuş ve bu senaryonun ertelenmesine sebep olabilecek en önemli aşağı yönlü riskin de gelişmiş ülkelerde süregelen problemler olduğunu belirtmişti.

Nisan ayından beri, Yunanistan, İspanya, İtalya ve en son olarak Macaristan'ın bütçe ve kredi piyasalarındaki bozulmanın çok daha geniş çaplı bir krize dönüşmesinden ve tüm Avrupa bölgesinin orta vadeli ekonomik performansını tehdit eder hale gelmesinden dolayı, Merkez Bankası'nın da değerlendirmesini aşağı yönlü olarak güncellediğini tahmin ediyoruz. Buna ek olarak, Merkez Bankası petrol fiyatlarında son birkaç ayda yaşanan düşüşü ve nispeten azalan yurtiçi fiyat baskılarını da göz ardı etmeyecektir. Dolayısıyla biz de, faiz artırımlarını yılın son çeyreğinde beklemeye devam etsek de, sıkılaştırmanın ertelenmesi ihtimalinin de oldukça arttığını düşünüyoruz.

Sonuç olarak, politik riskin (yargı reformu, Anayasa Mahkemesi davası, referandum ve genel seçimler) piyasalarda yaratabileceği belirsizliğin etkilerini ayırıştırarak, beklentilerimizi şu şekilde özetleyebiliriz: Kısa vadede Türkiye'nin etkileyici bir büyüme performansı sergileyeceğini, özellikle yaz aylarında enflasyonun göreceli olarak düşük seviyelerde kalacağını, TL'nin ise, küresel risk iştahının bozulması ve reel faizlerin negatif olmasından

“ Türkiye yapısal zaafiyetlerini giderme anlamında tarihi adımlar atıyor. Çok yakında mecliste görüşülmesi beklenen “mali kural,” kamunun tasarruflarını artırarak cari açık problemini hafifletebilir. ”

dolayı bir miktar değer kaybedeceğini tahmin ediyoruz.

Orta ve uzun vadede ise, yapısal problemler, düşük rekabet gücü ve yetersiz iç tasarruftan kaynaklanan cari açığın Türkiye'nin büyümesini daha fazla dış sermayeye bağımlı hale getireceğini, ve bu sebeple büyüme potansiyelini sınırlandıracağını düşünüyoruz. Üretimden çok tüketimden kaynaklanan bir büyüme yapısının, enflasyon tarafında da olumsuz yansımaları olabilir.

Öte yandan, Türkiye yapısal zaafiyetlerini giderme anlamında tarihi adımlar atıyor. Çok yakında mecliste görüşülmesi beklenen “mali kural,” kamunun tasarruflarını artırarak cari açık problemini hafifletebilir.

Ayrıca, mali kuralın kararlılıkla uygulanması, Türkiye'nin kredi notunu yükselterek yurtdışı yatırımların artmasına ve daha fazla ekonomik değer yaratılmasına yardımcı olabilir ve finansal piyasaları da destekleyebilir.

OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. TREND TAKİBİ SERBEST YATIRIM FONU

Geleneksel yöntemlerle yatırım yapan yatırım fonlarının sınırlamalarına tabi olmayan serbest yatırım fonları dünyada çok gelişmiş olmasına rağmen ülkemizde daha yeni tanınmaktadır. Hızlı bir gelişim süreci içerisinde olan Türkiye Sermaye Piyasaları içerisinde, önümüzdeki dönemde daha ön plana çıkmasını beklediğimiz, hedefleri mutlak getiri elde etmek olan serbest fonlar, risk tercihi yüksek olan yatırımcılar için cazip alternatifler olmaya başlamıştır.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından kurulan Trend Takibi Serbest Yatırım Fonu'nun amacı yükselen ve alçalan piyasa trendlerini izleyerek pozitif getiriyi maksimize etmek, negatif getirileri ise minimum tutmaya çalışarak optimum karı sağlamaktır. Fonumuz yatırımcıları için "Mutlak Getiri" hedeflemektedir.

Fon bu amaç doğrultusunda belirlenmiş sınırlamalara bağlı kalmak şartı ile, yerli ve yabancı organize borsalarda işlem gören menkul kıymetlere yatırım yapabildiği gibi, koruma veya yatırım amaçlı olarak tezgah üstü ve organize piyasalarda işlem gören türev ürünlerinde pozisyon alabilmekte, açığa satış ve ödünç menkul kıymet işlemleri yapabilmektedir. Fonun toplam açık pozisyon sınırı fon toplam değerinin iki katıdır.

Fon portföyüne NYSE, Nasdaq, Amex, PHLX, CME, CBOE, CBOT,

NYMEX, LSE, LIFFE, Deutsche Bourse, Bourse De Paris, Monep-le Marche Des Options Negociables De Paris, Tokyo Stock Exchange, Swiss Exchange, Amsterdam Exchange, Tel Aviv stock Exchange, Bucharest Stcok Exchange, Moscow Stock Exchange, Bolsa De Valores Do Sao Paulo, Easdaq borsalarına kote edilmiş yabancı sermaye piyasası araçları alınabilir. Ancak portföye alınabilecek kıymetlere ait ülkelerin Standard and Poor's tarafından en az BBB- notu ile derecelendirilmiş olması gerekmektedir. Portföyde bulundurulabilecek Yabancı Özel Sektör Borçlanma senetleri için de aynı koşul geçerlidir. Bunlara ek olarak fonumuz ancak T.C. Merkez Bankası'nca alımı satımı yapılan para birimleri üzerinden ihraç edilmiş yabancı sermaye piyasası araçlarında pozisyon alabilmektedir.

Fonumuz piyasa şartlarına göre, portföyünün tamamını sabit getirili menkul kıymetlerden oluşturabil-

mektedir. Bu sayede risksiz getiri- nin yüksek olduğu dönemlerde mutlak getiri hedefini düşük risk alarak elde etme imkanına sahiptir. Öte yandan reel faizlerin düşük seyrettiği dönemlerde ise hem olumlu hem de olumsuz piyasa koşullarında oluşan fırsatları değerlendirebilmekte, riske göre ayarlanmış getirisini kaldıraç etkisi ve iki yönlü alabildiği pozisyonlarla artırma potansiyelini taşımaktadır.

Özellikle 2008 yılından itibaren global makro ekonomik gelişmeler piyasalar üzerinde geçmişe göre daha hızlı etki göstermektedir. Bu da yatırım kararları alınırken global piyasaların önemini arttırmıştır. Fonumuzun yönetim stratejileri oluşturulurken öncelikli olarak global piyasa koşulları değerlendirilmektedir. Araştırma bölümümüzün katkıları ile yaptığımız bu değerlendirmenin ışığında, piyasalarda oluşması muhtemel trendler ile ilgili kolektif bir fikir oluşturulmaktadır. Bu aşamada piyasalar yakından takip edilerek, alı-



K. Alkut Kılıç
Müdür / Portföy Yönetimi
Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

nacak pozisyonlar ve bunların zamanlaması konusunda taktikler oluşturulup fonumuzun yönetim süreci işletilmektedir. Anlaşılacağı gibi fonumuz piyasa şartlarına göre oluşturulan stratejisine ek olarak, piyasa zamanlaması ve zararları minimize etmeye yönelik yöntemleri belli bir alım satım disiplini içinde uygulanmaktadır.

Fonumuz fon toplam değerinin % 200'ü oranında açık pozisyon alabilmektedir. Kaldıraç kullanımı sonucu fonun riskinin geleneksel yatırım araçlarına göre daha fazla olabildiği dönemler olabilmektedir. Bu nedenle risk yönetimine büyük önem vermekteyiz. Portföyde bulunabilecek kıymetlerin pozisyon sınırlamaları dışında, portföyün riskini doğru ölçebilmek ve risk yönetimini etkin olarak yapabilmek için "Riske Maruz Değer" yöntemini kullanmaktayız. Fonun riske maruz değerini gün içerisinde anlık olarak çok yakından takip etmekte ve gerekli olduğu takdirde fon portföyünde hızlı bir şekilde ayarlama yapabilmekteyiz.

Sürekli değişen ekonomik koşullar piyasalardaki oynaklığı arttırırken,

fırsatları da beraberinde getirmektedir. Bu fırsatların bir risk-getiri kültürü içerisinde profesyonel olarak değerlendirilmesi, kurumsal yatırımcıların görevidir. Geleneksel yöntemlerle yatırım yapan yatırım fonlarının sınırlamalarına tabi olmayan serbest yatırım fonları dünyada çok gelişmiş olmasına rağmen ülkemizde daha yeni tanınmaktadır. Hızlı bir gelişim süreci içerisinde olan Türkiye Sermaye Piyasaları içerisinde, önümüzdeki dönemde daha ön plana çıkmasını beklediğimiz, hedefleri mutlak getiri elde etmek olan serbest fonlar, risk tercihi yüksek olan yatırımcılar için cazip alternatifler olmaya başlamıştır. Global piyasalara erişimin kolaylaştığı bu dönemde, Oyak Yatırım A.Ş. Trend Takibi Serbest Yatırım Fonu da yatırımcılara değişen piyasa koşullarına göre yatırım yapma olanağı sağlamaktadır.

“ Sürekli değişen ekonomik koşullar piyasalardaki oynaklığı arttırırken, fırsatları da beraberinde getirmektedir. Bu fırsatların bir risk-getiri kültürü içerisinde profesyonel olarak değerlendirilmesi, kurumsal yatırımcıların görevidir. ”

OYAK YATIRIM A.Ş. TREND TAKİBİ SERBEST YATIRIM FONU

Fonun Adı	: Oyak Yatırım A.Ş. Trend Takibi Serbest Yatırım Fonu
Fonun Türü	: Serbest Fon
Kurucu	: Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Yönetici	: Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Fon Başlangıç Tutarı	: 15.000.000 TL
Toplam Pay Sayısı	: 1.500.000.000
Kuruluş Tarihi	: 05.08.2008
İlk Halka Arz Tarihi	: 01.09.2008

Groupama Emeklilik A.Ş. Kamu Borçlanma Araçları Fonu

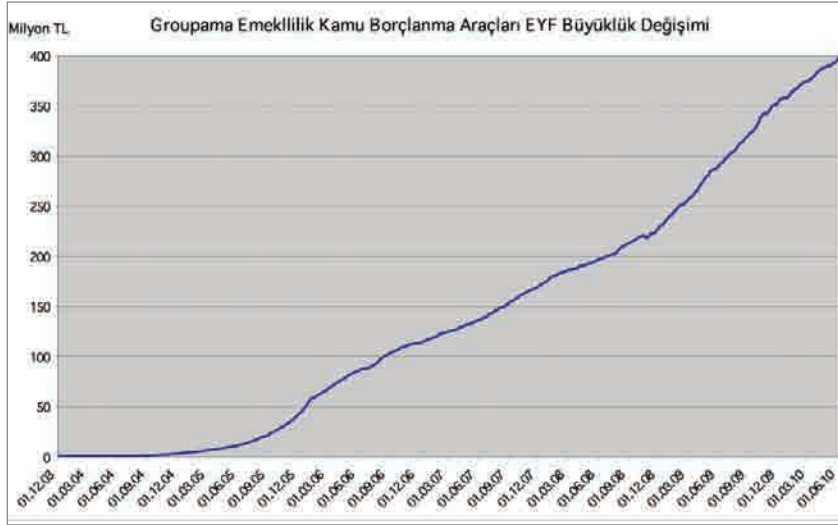
Groupama Emeklilik A.Ş. Kamu Borçlanma Araçları Fonu ve yönetim süreci hakkında bilgi verebilir misiniz?

Groupama Emeklilik A.Ş. Kamu Borçlanma Araçları Fonu, 01.12.2003 tarihinde halka arz edilmiştir. 31.05.2010 itibarıyla yaklaşık 85.000 kişi tarafından emeklilik planları aracılığı ile tercih edilmiştir. Fon yaklaşık 396 milyon TL portföy büyüklüğü ile Groupama Emeklilik A.Ş.'nin en büyük emeklilik yatırım fonudur.

ne bonusu ve devlet tahvili getirilerinden maksimum ölçüde yararlanılması hedeflenmektedir. Yatırım yapılacak kamu borçlanma araçları seçiminde özellikle likidite, faizlerdeki değişime duyarlılık gibi unsurlar dikkate alınmakta, farklı vade ve yapıdaki enstrümanlarla faiz dalgalanmalarından daha az etkilenecek dengeli bir portföy yapısı ile enflasyon riskinden koruyarak istikrarlı bir getiri sağlanması amaçlanmaktadır. Fon portföyünün maksimum %20'lik bir kısmı da ters repo, kısa vadeli mevduat gibi araçlara yönlendirilmekte olup, fon katılım payı geri dönüşlerinin karşılanmasında, piyasalarda oluşacak



Nilgün Tulay
Genel Müdür Yardımcısı
Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.



Fonun karşılaştırma ölçütü %50 KYD 547 Gün Bono Endeksi, %30 KYD 365 Gün Bono Endeksi, %14 KYD ON Repo Brüt Endeksi ve %1 oranında TL cinsi mevduattan oluşmakta olup, buna uygun strateji ile yönetilmektedir.

Fon portföyünde ağırlıklı olarak Hazine tarafından ihraç edilen TL cinsi iç borçlanma enstrümanlarına yatırım yapılmakta ve orta-uzun vadeli hazi-

fırsatların değerlendirilebilmesinde portföye hareket kabiliyeti ve esneklik yaratılmaya çalışılmaktadır. Ayrıca, aktif yönetim stratejisiyle değişen piyasa şartlarına paralel olarak portföyün vade ve kıymet alokasyonunda değişiklikler yapılarak katma değer yaratılmaya çalışılmaktadır.

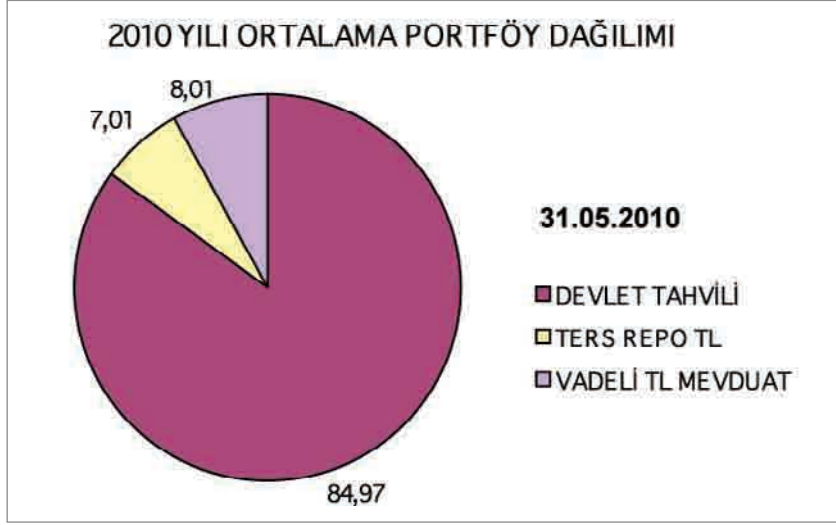
Şirketimizdeki fon yönetim sürecinde haftalık olarak yapılan strateji toplantılarında piyasalardaki gelişmeler, ve-

riler ve gündem değerlendirilmekte, makro ekonomik dengeler, faiz oranları ve diğer ekonomik parametreler analiz edilerek ortaya çıkan görüşler paralelinde stratejiler oluşturularak pozisyon alınmaktadır. Günlük olarak gerçekleştirdiğimiz sabah toplantılarında piyasalardaki son gelişmeler, haberler değerlendirilerek daha önceden belirlenmiş olan stratejiler doğrultusunda alım satım kararları şekillendirilmektedir.

Groupama Emeklilik A.Ş. Kamu Borçlanma Araçları Fonu, 2010 yılında portföyünün ortalama yaklaşık %85'lik kısmı ile devlet iç borçlanma senetlerine yatırım yapmıştır.

Kamu Borçlanma Araçları Fonunun önümüzdeki dönemde stratejisi nasıl olacak?

Yunanistan'da yaşanan borç krizinin başta İspanya ve Portekiz olmak üzere Avrupa'ya yayılabileceği endişesi ve ardından gelen not indirimiyle derinleşen kriz süreci global piyasalarda tedirginlik yaratmaktadır.



Bütçe açıkları ile yüksek borç stoklarının sürdürülebilirliğine ilişkin endişelerin hakim olduğu bu dönemde, Türkiye'nin mali kural uygulamasını açıklaması ve meclisten geçirmesi not artırımı ihtimalini gündeme getirdi. Bunun yanında gerek bütçe performansının iyi olması, gerekse Hazine'nin borç çevirme rasyosunun düşmesi ve önümüzdeki dönemde enflasyondaki aşağı trendin devam ederek Merkez Bankası'nın faizleri bir süre daha mevcut seviyelerde tutacağı beklentileri, Türkiye'yi yurtdışından olumlu yönde ayırıştırıcı etkenler olmaktadır. Önümüzdeki dönemde gelişmelere paralel aktif portföy yönetimi yapılarak, mevcut dengeli yapının korunması düşünülmektedir.

Emeklilik yatırım fonlarının kuruluş ve faaliyetlerine ilişkin esaslar yönetmeliğinde yapılan son değişiklikleri nasıl değerlendiriyorsunuz?

11 Haziran 2010 tarihli Resmi Gazete'de yer alan yönetmelikle, sektörün talepleri ve görüşleri dikkate alınarak bazı maddelerde değişiklikler yapılırken, yönetmeliğe yeni tanımlar da eklendi. Böylece emeklilik yatırım fonlarına daha fazla hareket alanı sağlanmış oldu. Bu kapsamda SPK'nın yeni düzenle-

mesi ile emeklilik yatırım fonlarının portföylerine dahil edilebilecek enstrümanların çeşitlendirilebilmesi için fon varlıklarının mevduat hesaplarının yanı sıra katılım bankalarının katılma hesaplarında da değerlendirilmesine olanak sağlandı. Sektörün uzun zamandan beri talep ettiği içtüzük ve izahname değişikliklerinde ilan prosedürü kolaylaştırıldı.

Emeklilik yatırım fonu, her bir yatırım fonunun paylarına portföylerinin en fazla %2'si olmak üzere fon portföyünün toplamda en fazla %10'u ile yatırım yapabiliyor iken, yapılan değişikliklerle bu oranlar her bir yatırım fonu için %4'e ve toplamda %20'ye yükseltildi.

Değişiklik öncesinde emeklilik yatırım fonlarının portföylerine dahil edilecek mevduat hesapları için her bir banka nezdinde %2 ve toplamda %10 olan azami portföy oranları, katılma hesaplarında değerlendirilecek fon varlıkları da bu sınırlara dahil olmak üzere her bir mevduat/katılma bankası nezdindeki mevduat/katılma hesabı için %4 ve toplamda %20 olarak belirlendi.

Emeklilik yatırım fonları girişim sermayesi yatırım ortaklığı hisse senetlerine ve girişim sermayesi yatırım fonlarının katılma paylarına, fon portföyünün %20'sine kadar yatırım yapabilecekler. Değişiklik öncesi bu

oran %5 idi.

Emeklilik yatırım fonlarının portföylerinden ödünç verme üst sınırı yeniden düzenlenerek %10 olan oran %50'ye çıkarılmıştır. Böylece portföylerindeki kısa vadeli alım-satım konuları olmayan para ve sermaye piyasası araçlarından ödünç verme işlemi ile komisyon elde etme imkanı artırdı.

Emeklilik yatırım fonları mevcut durumda türev sözleşmelerini sadece koruma amaçlı kullanabilmekteyken, Yönetmelik değişikliği ile yatırım amaçlı da kullanılmasına imkan sağlanmış oldu.

Borsada alım - satımda likiditeden kaynaklanan sıkıntıları gidermek ve özel sektör borçlanma araçlarının birincil ve ikincil piyasasının gelişmesine katkı sağlamak amacıyla; dış borçlanma senetlerinin (Eurobond) ve borsada işlem görmeyen özel sektör borçlanma araçlarının borsa dışında (tezhahüstü piyasada) fon portföyüne dahil edilmesi ve fon portföyünden çıkartılması imkanı sağlandı.

Ayrıca emeklilik yatırım fonları özel sektör borçlanma araçlarının konu edildiği repo-ters repo işlemlerine borsada veya borsa dışında taraf olabilecekler.

Öte yandan Yönetmelik'teki değişikliklerle emeklilik yatırım fonları artık aracı kuruluş ve ortaklık varantlarına da yatırım yapabilecekler.

Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF	
Fon Kurucusu	Groupama Emeklilik A.Ş.
Fon Portföy Yöneticisi	Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.
Halka Arz Tarihi	01.12.2003
Fon Toplam Değeri	395.907.736 TL
Yatırımcı Sayısı	84.818
Tedavüldeki Pay Adedi	13.164.154.065
Toplam Pay Adedi	25.000.000.000
Fon İşletim Gideri (Yıllık)	2,58%



NİTELİKLİ YATIRIMCIYA İHRAÇ PAZARI

İMKB Tahvil ve Bono Piyasası bünyesinde Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı'nın açılması şirketlere finansman olanaklarını genişletmek ve alternatifleri çoğaltmak amacıyla yeni bir fırsat yaratmıştır. Böylece, Hisse senetleri İMKB Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazar'ında işlem gören şirketler, izahname ve sirküler düzenlemeksizin İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'ndan borçlanabilecekler. Bu şirketler NİY Pazarı'nda; bankalara, yerli ve yabancı yatırım fonlarına, sigorta şirketlerine, aracı kurumlara ve sermaye piyasası araçlarının ihraç tarihi itibarıyla en az 1 milyon TL tutarında Türk ve/veya yabancı para veya sermaye piyasası aracına sahip olan gerçek ve tüzel kişilere borçlanma aracı ihraç edebilecekler.

Kurulduğu günden bugüne yalnızca ikinci el piyasa işlemleri gerçekleştirilen İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nda, Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı'nın açılması ile birlikte birinci el piyasa işlemleri de gerçekleştirilebilecektir. Söz konusu Pazar, 17 Mayıs 2010 tarihinde faaliyete geçmiştir.

Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı Kurulmasındaki Amaç Nedir?

Sermaye Piyasası Kurulu yetkilileri ile birlikte, özel sektör borçlanma araçları piyasasının geliştirilmesine yönelik olarak yapılan çalışmalar sonucu kurulan Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı, hem özel sektör borçlanma araçları piyasasının gelişimine katkıda bulunmak, hem de hisse senetleri İMKB'de işlem gören ortaklıklara yeni ve kolay bir finansman imkanı oluşturmak amacıyla tasarlanmıştır.

Pazar'da Hangi Menkul Kıymetler İşlem Görecek?

Pazar'da, hisse senetleri İMKB Ulusal, İkinci Ulusal ve Yeni Ekonomi Pazarlarında işlem gören ortaklıkların, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: II, No: 22 Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği hükümleri kapsamında ihraç edebilecekleri borçlanma araçlarının satış işlemleri gerçekleştirilebilmektedir.

Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı'nda Kimler İhraç Yapabilecek?

Bu Pazar'da ihraççı ortaklıklar, hisse senetleri İMKB'de işlem gören halka açık ortaklıklar olarak belirlenmiştir. İhraççı ortaklıkların ser-

maye piyasası mevzuatı kapsamında, yerine getirmek zorunda olan yükümlülükleri halihazırda yüklenmiş ve yerine getiriyor olmaları ihraç prosedürünün kolaylaştırılmasındaki ana etken olmuştur.

Pazar'ın Sağladığı Avantajlar Nelerdir?

Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı ile, hisse senetleri İMKB'de işlem gören ortaklıklar için banka kredisine alternatif, daha düşük maliyetli finansman imkanı getirilmiştir.

Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı'nda gerçekleştirilecek ihraç işlemlerine ilişkin olarak önemli bir husus, ihraca ilişkin izahname ve sirküler düzenleme zorunluluğunun bulunmamasıdır. Şimdiye kadar sadece borçlanma araçlarının tahsisli satışında söz konusu olan bu durum, Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı'nda yapılacak satışlar için de geçerli olacaktır.

İhraç Prosedürü Nasıl İşleyecek?

Borçlanma araçlarının nitelikli yatırımcılara Borsa'da ihracı için ihraççı kuruluş tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'na yapılacak kayda alma başvurusuyla eş anlı olarak, borçlanma araçlarının Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı'nda satışı ve satışın sona ermesini takiben Kesin Alım Satım Pazarı'nda işlem görmesi için Borsa'ya başvuru yapılır. Başvuru, her bir ihraç için ayrı ayrı veya bir yıllık dönem içinde yapılacak ihraçların tümünü kapsayacak şekilde yapılabilmektedir.

Kimler Yatırım Yapabilecek?

İhraç edilecek borçlanma araçları için yatırımcı tabanı olarak, serma-



Doç.Dr. Recep Bildik

Piyasa, Ürün Geliştirme ve Özel Projeler
Müdürlüğü Müdürü
İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

“İhraç edilecek özel sektör borçlanma araçlarının, risk ölçme yeteneği olan, kurumsal yatırımcı niteliğini baiz yatırımcılar arasında işlem görmesi bedetlenmiştir.”

ye piyasası mevzuatında tanımlanan nitelikli yatırımcılar belirlenmiştir. Böylelikle ihraç edilecek özel sektör borçlanma araçlarının, risk ölçme yeteneği olan, kurumsal yatırımcı niteliğini haiz yatırımcılar arasında işlem görmesi hedeflenmiştir.

Genel İşleyiş Kuralları Nelerdir?

Pazarda yapılacak ihraçlar için bir başka yenilik, satış işleminin “çok fiyat, sürekli müzayede” yöntemiyle yapılmasıdır. Yani ihraç süresince, satış fiyatı ihraççı tarafından anlık talebe göre serbestçe belirlenebilmektedir. Alıcılar da, o anki ihraç fiyatına karşılık, kendi talep fiyatlarını alım satım sistemine iletebilmektedir.

İhraç işlemi tamamlanan borçlanma aracı, ihracın tamamlanmasını

takip eden işgünü, Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım Satım Pazarı'nda doğrudan ikinci el işlemlere açılmakta, böylece ihracı tamamlanan borçlanma araçları için likidite imkanı sağlanmaktadır.

Pazar'da işlemler 09:30-12:00 ile 13:00-14:00 saatleri arasında gerçekleştirilmektedir. Emirler, işleme konu borçlanma aracının nominal değeri itibarıyla minimum 50.000 ve katları şeklinde iletilmektedir. Pazar'a ilişkin bilgiler anlık olarak, Tahvil ve Bono Piyasası Otomatik Alım Satım Sistemi ile birlikte veri yayın kuruluşlarının sayfalarından da takip edilebilmektedir.

İMKB Tahvil ve Bono Piyasası bünyesinde Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı'nın açılması şirketlerimize finansman olanaklarını genişletmek ve alternatifleri çoğaltmak amacıyla

“ İhraç işlemi tamamlanan borçlanma aracı, ihracın tamamlanmasını takip eden işgünü, Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım Satım Pazarı'nda doğrudan ikinci el işlemlere açılmakta, böylece ihracı tamamlanan borçlanma araçları için likidite imkanı sağlanmaktadır. ”



yeni bir fırsat yaratmıştır. Böylece, Hisse senetleri İMKB Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı'nda işlem gören şirketler, izahname ve sirküler düzenlemesizin İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'ndan borçlanabileceklerdir.

Bu şirketler NİY Pazarı'nda; bankalara, yerli ve yabancı yatırım fonlarına, sigorta şirketlerine, aracı kurumlara ve sermaye piyasası araçlarının ihraç tarihi itibarıyla en az 1 milyon TL tutarında Türk ve/veya yabancı para veya sermaye piyasası aracına sahip olan gerçek ve tüzel kişilere borçlanma aracı ihraç edebileceklerdir.

Borçlanma pazarının gelişmesine önemli katkıda bulunması beklenen bu Pazar için daha detaylı bilgi İMKB'nin 332 Nolu Genelgesi'nde yer almaktadır.

ING Bank Yatırım Fonları ile akıllı yatırım yapmak çok kolay!



*Global tecrübemizle size, basit, sade ve anlaşılır yatırım fonları sunuyoruz.
Gelin, size en uygun yatırım fonlarını birlikte seçelim, gücünüze güç katalım.*

ING Bank A.Ş. Yatırım Fonları, ING Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından yönetilmektedir.

KURUMSAL YATIRIMCILAR İÇİN İŞLETMELERDE İÇ DENETİM FAALİYETİNİN ROLÜ VE ÖNEMİ



“Etkin yürütülen bir iç denetim faaliyeti sonucunda işletmenin iç kontrol ve risk yönetimi sistemleri ile kurumsal yönetim süreçlerinin iyileştirilerek etkinliklerinin artırılması ve bu şekilde işletmenin hedef ve amaçlarının gerçekleştirilebilmesi mümkün olacaktır.”

İşletmelerde İç Denetimin Önemi

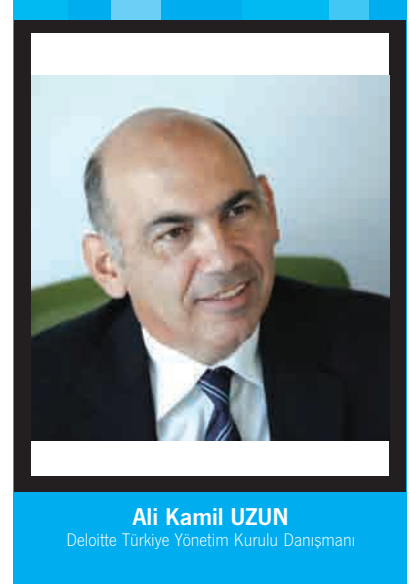
İşletmelerde iç denetim; risk ve kontrol değerlendirme faaliyetlerine destek sağlar, işletme faaliyetlerini izler, faaliyetlere ilişkin risk ve kontrol faaliyetleri ile ilgili önerilerde bulunur, kontrollerin uygunluğunu ve etkinliğini test eder. İç Denetim faaliyetinin çok yönlü kapsamı; mali denetim, uygunluk denetimi, operasyonel denetim ve bilgi sistemleri denetimi gibi çeşitli denetim faaliyetlerini içerir. Bu işlev ve kapsam özellikleri ile iç denetim; işletmelerde mali raporlama sistemi-

nin güvenilirliği, yasa ve düzenlemelere uygunluk, faaliyetlerin ekonomikliği, etkinliği ve verimliliği, bilgi sistemlerinin güvenilirliği için vazgeçilmez, olmazsa olmaz faaliyetlerden biri olarak kabul edilmelidir.

İşletmelerde İç Denetim Faaliyetinin Rolü

Bu çerçevede İç Denetimin rolünü değerlendirdiğimizde; şirket ve kurumların risk yönetimi, kontrol ve kurumsal yönetim süreçleri ile ilgili bağımsız ve tarafsız güvence sağlama ve danışmanlık faaliyeti olan iç denetim, şirket ve kurumlarda yönetsel hesap verebilirliğin yerleşmesine katkı sağlamaktadır. İç Denetçilerin, şirket ve kurumların iç kontrol sisteminin etkinliği ve yeterliliği ile iş süreçlerinin yerindeliği, performans kalitesi hakkında yönetime bilgi sağlanması hususunda sorumlulukları bulunmaktadır. İşin doğru yapılmasının yanı sıra doğru işin yapılması konusunda görüş ve önerileri ile iç denetim faaliyeti şirket ve kurumlara katma değer sağlar. İş süreçlerinin etkinliği ve verimliliği, mali raporlama sisteminin güvenilirliği, yasa ve düzenlemelere uygunluk konularında makul bir güvence sağlamak için şirket ve kurum yöneticilerince tasarlanan iç kontrol sistemi, iç denetim faaliyeti ile değerlendirilir. Hata, hile ve suistimallerin, gelir ve varlık kayıplarının önlenmesinde iç kontrol sistemi ve iç denetim faaliyetinin etkinliği önemli rol oynamaktadır. Kısaca, karlılık ve verimliliğin güvencesi denetlenebilir olmaktır.

Dünün işlem ve hata odaklı iç denetim yaklaşımı, bugün süreç odaklı, işin etkinliğinin artırılmasına yönelik stratejik akıl ortaklığına doğru değişim ve gelişim göstermiştir. Kurumsal yönetim içinde iç



denetimin rolünü değerlendirdiğimizde; süreçlerin iyileştirilmesi, insan kaynağının gelişimi, kurumsal performans ve verimlilik yönetimi, iç iletişim, iyi uygulamaların paylaşılması, katma değer yaratılmasında rolü olduğunu görüyoruz.

Kurumsal Yatırımcılar İçin İç Denetim Faaliyetinin Rolü ve Önemi

Tanımı dikkate alındığında, iç denetim güvence ve danışmanlık faaliyetlerinin fonksiyonel anlamda bağımsız ve tarafsız yürütülmesi gerekli bir faaliyettir. Bu nedenle kurum ve kuruluşlarda yönetsel hesap verebilirliğin yerleşmesine çok büyük katkı sağlamaktadır. Risk yönetiminin bir parçası olarak önleyici niteliği bulunmaktadır. Kurumsal yönetim kalitesini geliştirir, kurumsal değeri yükseltir. Pay ve menfaat sahipleri için güvence sağlar. Kurumsal itibarın sigortasıdır.

İşletmeler ve Kurumsal Yatırımcılar İçin İç Denetim Faaliyetinin Katma Değeri

“ *Hata, hile ve suistimallerin, gelir ve varlık kayıplarının önlenmesinde iç kontrol sistemi ve iç denetim faaliyetinin etkinliği önemli rol oynamaktadır. Kısaca, karlılık ve verimliliğin güvencesi denetlenebilir olmaktır.* ”

İç denetim faaliyeti işletmelerin yanı sıra kurumsal yatırımcılar için de değer yaratacaktır.

Etkin yürütülen bir iç denetim faaliyeti sonucunda işletmenin iç kontrol ve risk yönetimi sistemleri ile kurumsal yönetim süreçlerinin iyileştirilerek etkinliklerinin artırılması ve bu şekilde işletmenin hedef ve amaçlarının gerçekleştirilebilmesi mümkün olacaktır.

Özellikle geliştirilen Uluslararası İç Denetim Standartları, farklı endüstri ve ortamlarda, ölçek ve özellikleri farklı kurumsal yapılarda gerçekleştirilen iç denetim faaliyetinden beklenen sonuçların etkili bir şekilde gerçekleştirilmesine imkan tanımaktadır.

Ayrıca iç denetim faaliyeti sonucu güvenilirliği artan mali tablolar da, işletme yönetiminin doğru kararlar almasına yardımcı olacaktır. Bu şekilde işletme yönetiminin aldığı kararlarda yanılma ve hatalı kararlar

alma ihtimali azalacak, planlanan ile gerçekleşen sonuçlar dengeli olacak ve yönetimin bu süreci başarıyla yönetmesine önemli katkı sağlanacaktır.

Bunun yanı sıra işletmeleri önemli zararlara uğratan personel kaynaklı suistimallerin işletmeleri mali hedeflerinin gerisinde bıraktığı, likidite sorunları yaşattığı görülmekte olup, iç denetimin bu konulardaki çalışmalarını ve dikkatini yoğunlaştırması, risk yaratabilecek tespitlere ilişkin yönetimin karar almasını sağlaması, suiistimal ve dolandırıcılık olaylarının önlenmesine imkan tanıyarak para ve mal kayıplarının oluşmasına engel olacak, işletme varlıklarının korunması mümkün olacaktır.

İç denetimin etkili bir yönetim aracı olarak kullanılması mümkündür. İç denetim faaliyetinin suistimallerin tespiti, risk yönetimi, kontrol süreçlerinin ve yeterliliğinin değerlendirilmesi, iş devamlılığı ve finansal raporlama ile ilgili hususlar da yaptığı çalışmalar sonucu ortaya koyacağı raporlar, işletme yönetimine yol gösterici olmanın yanı sıra, aynı zamanda güvence de sağlayacaktır.

İç denetimin işletmelerin karşı karşıya bulunduğu riskleri tanımlamak, anlamak ve bunları en aza indirmek konusunda işletmelere yardımcı olan önemli bir rolü bulunduğu görülmektedir.

İç denetim, işletmenin kurumsal yönetim uygulamalarına yönelik yaptığı



ğı etkinlik ve verimlilik değerlendirmeleri ile bu uygulamalardaki eksikliklerin giderilmesi, yönetimin bilinçlendirilmesi, adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkelere uygun yönetim uygulamalarının geliştirilmesi ve bu şekilde işletmenin kurumsal devamlılığı ve itibarının artırılarak, amaçlarının gerçekleştirilmesine yardımcı olmasından ötürü de rol sahibi olacak etkili aktörlerden biri olarak değerlendirilebilir. Bir işletmede iç denetim faaliyetinin varlığı ve uygulama etkinliği de, işletmenin kurumsal değerine olumlu katkı sağlayacaktır.

İşletmelerde İç Denetim Faaliyetinin Başlatılması için Temel Yaklaşımlar

İç Denetim faaliyetinin işletmelerde başlatılması için ise genellikle üç temel yaklaşımdan biri tercih edilir. Bu yaklaşımlar; (1) İşletme içinde iç denetim birimi kurularak veya iç denetçi istihdam edilerek iç denetim faaliyetinin başlatılması (iç kaynak kullanılması), (2) İşletme dışı profesyonel bir kurumdan iç denetim hizmeti alınması (dış kaynak kullanılması), (3) işletme içi ve dışı kaynakların birlikte kullanılması (eş kaynak kullanılması) dir. Söz konusu yaklaşımlardan anlaşılacağı üzere, iç denetim faaliyeti sadece işletme içi kaynaklarla yürütülen bir faaliyet olmayıp, dış kaynak kullanımına da açık bir faaliyettir. Hangi yaklaşımın tercih edilmesi gerektiği ise; işletme ölçeği, yönetimin tutum ve anlayışı ile işletmenin faaliyet gösterdiği endüstride konuya ilişkin düzenlemelerin öngördüğü esaslara göre belirlenmektedir.

İç Denetim faaliyetinin iç ve dış kaynak kullanılması ya da her iki kaynağın birlikte kullanılması suretiyle gerçekleştirilebilir olması, işlet-

melerde etkin ve katma değer yaratan bir iç denetim faaliyeti için ihtiyaç duyulan bilgi, beceri ve donanımın gerekli ve yeterli yetkinlikte ekonomik ve verimli olarak sağlanmasına imkan vermektedir. Aynı zamanda iç denetim faaliyetinin tanımında belirtildiği üzere, bağımsız ve tarafsız güvence ve danışmanlık işlevini yerine getirmesini sağlamaktadır.

İşletmeler ve Kurumsal Yatırımcılar için Değer Yaratan bir İç Denetim Faaliyetinin Başlatılmasında Başarı Faktörleri

Kullanılacak kaynaklara göre uygulamanın başarılmasında etkili olacak faktörleri aşağıda belirtilen şekilde ifade edebiliriz.

İç Denetim faaliyetinin başlatılması, kurulması işletme içi kaynaklarla gerçekleştirilecekse; öncelikle üst yönetimin, uluslararası standartlarda bağımsızlığını ve tarafsızlığını güvence altına aldığı, tam destek sağladığı bir iç denetim faaliyetini başlattığını taahhüt etmelidir. İç Denetim faaliyeti ile ilgili işletme içinden görevlendirilecek ya da dışarıdan istihdam edilecek kişilerin yetkinlikleri göreve uygun olmalı, mesleki sertifika sahibi ya da sertifika almaya aday kişiler arasından seçilmelidir. İşletme organizasyonu içinde iç denetim faaliyeti bağımsızlığını ve tarafsızlığını sağlayıcı biçimde konumlandırılmalıdır. Bu nedenle icradan sorumlu pozisyonlara bağlı olmamalıdır.

İç Denetim faaliyetinin başlatılması, kurulması işletme dışı kaynaklarla gerçekleştirilecekse; dış kaynak sağlayıcıların yetkinlikleri, donanımları, itibarı, deneyimleri, referansları uygun olmalı, bağımsızlığı-

“ İç denetimin işletmelerin karşı karşıya bulunduğu riskleri tanımlamak, anlamak ve bunları en aza indirmek konusunda işletmelere yardımcı olan önemli bir rolü bulunduğu görülmektedir. ”

nı ve tarafsızlığını etkileyecek herhangi bir mali, kurumsal veya kişisel ilişkisi bulunmadığından emin olunmalıdır.

Sonuç

İşletmelerde iç denetimin rol ve sorumluluklarının işletme yönetimince anlaşılması, iç denetim faaliyetinin insan ve teknoloji kaynaklarının yetkinliği, süreç ve metodolojilerinin etkinliği, doğru iş ve çözüm ortaklarıyla işbirliği iç denetim faaliyetinin başarı faktörleri olup, bu faktörlerde etkili yöntemler geliştirmek ve başarı sağlamak işletmenin geleceği ve kurumsal varlığı için güvence sağlayan bir sigorta olacaktır.

Yönetim kurulu, yöneticiler ve iç denetçilerin el ele vermesi, işbirliği ve paylaşım ortamı oluşturarak risklerin azaltılması konusunda kontrol yöntemleri önermesi, kontrol ortamının güçlendirilmesine odaklanması, işletmenin yönetim kalitesi, güven kazanma, risk ve kontrol farkındalığı, fırsatların değerlendirilmesine yardımcı olacaktır.

BNP Paribas için varlık yönetiminde büyümede anahtar gelişmekte olan piyasalar

Avrupa'nın 5. büyüğü BNP Paribas Investment Partners CIO'su

Dr. William De Vijlder, Fortis Investments ile birleşme, gelişmekte olan piyasalar, Türkiye pazarı ile ilgili düşüncelerini ve varlık yöneticilerinin kriz sonrası gündemini Kurumsal Yatırımcı'ya anlattı.

Kurumsal Yatırımcı - BNP Paribas Investment Partners, küresel strateji ve vizyonunuz hakkında bilgi verebilir misiniz? Yönetiminizdeki toplam varlık miktarı ve dağılımı nedir?

Dr. William De Vijlder - Birleşen Fortis Investments ve BNP Paribas IP şirketleri toplamda 530 milyar euro varlığı yönetiyor. Bu 2009 sonu itibarıyla yönetim altında bulunan varlıkları ifade ediyor. 45 ülkede yer alan operasyonlar ve yerel ekiplerle gerçek anlamıyla küresel bir şirkettiz. Çalışan gücümüzün yaklaşık yarısı Avrupa'dadır. Hem kurumsal yatırımcılara hem de dağıtım kanalları dediğimiz kurumlara sunmakta olduğumuz geniş bir varlık sınıfı yelpazesini yönetiyoruz. Dağıtım kanalları, ürünlerimizin dağıtımını ve müşterilerine satışını yapan bankalar ve fon yöneticileridir. Burada dağılımın yarı yarıya olduğunu söyleyebiliriz. Büyüklük anlamında, Avrupa'da beşinci oyuncuyuz ve küresel olarak konuşursak 11 numarayız. Bahsettiğim gibi geniş bir varlık sınıfı yelpazesi sunuyoruz. Bunu da

60 farklı yatırım ekibi ile yapıyoruz. Yani çok sayıda uzmanla yürüttüğümüz oldukça büyük bir operasyon. Böylesine geniş ölçüde yeterliliğe sahip olmak isteğimizin nedeni, müşterilerimize çok çeşitli çözümler sunabilmek isteğimize kaynaklanıyor. Yapmaya çalıştığımız şey, varlık sınıfı ve yönetim stili anlamında her alanda varlık göstermek. Alternatif ürünlerden, karmaşık bir bazda yürütülen judgemental ürünlere kadar. Bu şu demektir: Müşteriye gidip 'bu bizim dünyaya bakışımız, sizin ihtiyaçlarınız nedir, risk profiliniz nedir, ihtiyacınıza uygun çözümü sağlamaya hazırız. Bahsettiğim gibi bunu küresel olarak 45 ekiple yapıyoruz. Bizi rakiplerden önemli ölçüde ayıran noktalardan birinin, gelişmekte olan ülkelerdeki geniş yerel operasyonlarımız olduğunu düşünüyorum. Bunu çok önemsiyoruz çünkü varlık yönetiminde uzun vadede büyümede gelişmekte olan piyasaların anahtar bir rol oynayacağını düşünüyoruz.

Kurumsal Yatırımcı - Gelişmekte Olan Piyasalar yatırım stratejiniz

ve portföy dağılımlarınız açısından Türk piyasalarını nasıl değerlendiriyorsunuz?

Dr. William De Vijlder - Şu noktaları vurgulamanın önemli olduğunu düşünüyorum. Birincisi, önümüzdeki 12 aylık kar beklentilerini değerlendirmek. Fiyat/kazanç oranlarının 11.5 civarında olmasına vurgu yapmak gerekiyor. Bu bizce makul bir değer ne pahalı, ne ucuz. Özellikle karlarda beklenen yüzde 50'den fazla büyümeyle karşılaştırdığımızda, çok talepkar değil. Bu oldukça cazip bir beklenti, çünkü fiyat/kazanç'ın büyümeye oranının 1'in altında olduğu anlamına geliyor. İkinci olarak, bankacılık sektörünün yüksek ağırlığına bakarak, bankaların gerçekten iyi gittiğini söylemeliyiz. Buradaki ekiplerimizi kastediyorum; kredi büyümesi oldukça fazla. İyi bir sermaye yeterliliği oranınız var ve kredi mevduat oranlarınız düşük, takipteki alacaklar azalıyor. Bu Türk piyasasındaki ağırlığı düşününce oldukça cazip bir bileşim ve önemli bir nokta. Vurgulanması gereken üçüncü nokta ise makro görünüm. Büyüme birçok ülkede oldu-

ğu gibi toparlandı ve sürdürülebilir bir bazda, büyümenin 2011-2012 yıllarında yüzde 3.5-4 düzeyinde olacağını bekliyoruz ki bu da OECD ülkelerinin çoğunun iki katına denk geliyor. Tüm bunlar iyi haberler. Peki ufukta bulutlar var mı? Ufuktaki bulutlar anlamında konuşmamız gereken asıl konunun, piyasadaki yabancı yatırımcı yüzdesinin yüksekliği olduğunu düşünüyorum. Artan ölçüde yabancı yatırımcı hisse senetlerine, yabancı yatırım fonlarına yatırım yapıyor. Yüksek oranda yabancı yatırımcı katılımı olduğuna dikkat çekmek istiyorum. Bu ne anlama geliyor? Bu işin özelliğini düşünmenizi gerektiği anlamına geliyor. Risk iştahı arttığında, Türkiye'nin üstün performans göstereceğini, azaldığında ise piyasanın gerileyeceğini göreceksiniz. Türkiye bir istisna değil, başka birçok piyasa da bunu yaşıyor. Ancak, gelecek aylarda hisse senetleri piyasasındaki gelişmeye baktığınızda, cazip temel verilere karşılık, bu risk iştahına bağlı iniş -

“45 ülkede yer alan operasyonlar ve yerel ekiplerle gerçek anlamıyla küresel bir şirketiz. Çalışan gücümüzün yaklaşık yarısı Avrupa'dadır. Hem kurumsal yatırımcılara hem de dağıtım kanalları dediğimiz kurumlara sunmakta olduğumuz geniş bir varlık sınıfı yelpazesini yönetiyoruz”



Dr. William De Vijlder BNP Paribas Investment Partners Chief Investment Officer

çıkışların yaşanacağını farkında olmalısınız. Bu yüksek oranlı yabancı yatırımcı varlığı gerçeğinin kaçınılmaz bir sonucudur.

Kurumsal Yatırımcı - Küresel kriz sonrasında varlık yöneticileri değişen ortama nasıl tepki veriyorlar? Farklılaştırılmış varlık sınıfları veya tamamen yeni bir yatırım bakışı mı var?

Dr. William De Vijlder - Portföy kompozisyonlarına bakışımız anlamında tepkiler olduğunu düşünüyorum. Sanıyorum herkes likidite oranına oldukça hassas hale geldi. Yani portföyleri yönetirken, kimin pozisyonunu satacağına ilişkin çok iyi gözlemci olmanız gerekiyor. Arzlar anlamında, özel banka risk isteksizliğinin uzun süredir yüksek seyrettiğini düşünüyorum. Kurumsal yatırımcılara bakarsanız, bazıları, mesela ne kadar hisse senedi tuttıkları gibi, her çeşit düzenleme şartlarıyla kısıtlanmış durumdadır. Bu da Mart 2009'dan bu yana fiyatlardaki toparlanmanın bir karakteristiği oldu. Biz ise varlık sınıflarının, kredi veya

gelişmekte olan piyasa tahvilleri gibi, ayırımına çokça vurgu yaptık. Hisse senetleri ise risk iştahına bağlı bir konu. Bir varlık yöneticisi olarak önemli olan, standart ürünleri sunuyorken, asimetric riski olan ürünleri de sunuyor olmanızdır. Yani piyasalar yumuşak şekilde aşağı iniyorsa aşağı doğru risk, yukarı doğru potansiyelden daha sınırlıdır. Çok yüksek dinamik varlık dağılımı bileşeni olan ürünleri sunarsınız veya tahvillerin ayırımına vurgu yapar ve bunun için de önceden iyi bir şekilde görebileceğiniz, daha temelli bir yönetim stiline sahip olursunuz.

Kurumsal Yatırımcı - Değişen şartlarda yatırım danışmanlarının rolü ve yatırım yöneticileriyle ilişkileri nasıl olacak? Yeni bir dönem mi başladı?

Dr. William De Vijlder - Ne zaman büyük bir olay olsa yeni bir dönem başlar. Geriye baktığınızda, 80'lerde başlayan dezenflasyon politikası yeni bir dönemdi. Yeni yüzyılın başlangıcına baktığınızda yeni bir dö-

“ Bizi rakiplerden önemli ölçüde ayıran noktalardan birinin, gelişmekte olan ülkelerdeki geniş yerel operasyonlarımız olduğunu düşünüyorum. ”

nemdi ve şimdi de yeni bir dönem var. Aslında görülen şudur: bir yerde büyük bir sorun olduğunda, ona has karakteristikleri de vardır. Müşteriye karşı finansal danışmanın rolü, ne tür riskler olduğunu yönetebilmek gibi anahtar bir rol olmalıdır. Yatırım yöneticileri ile kapsamlı tartışmaların, finansal danışmanın onlara bu konuda yardım etmesi için oldukça yararlı olabileceğini düşünüyorum. Bu işin bir yönü. İkinci bir yön ise herkesin önünde büyük bir sorun var: Finansal danışman, yatırım yöneticisi, bir müşteri ile oturup, örneğin emeklilikle ilgili paranın nasıl yönetileceğine ilişkin konuşurken, tahvile yatırım yaparak ne kadar para kazanabilirsiniz, ki bu kolay olanı, hisse senetlerine yatırım yaparak ne kadar para kazanabilirsiniz, bu ise daha zorlu olanı, projeksiyonunu yapmak zorundasınız. Yani ilk yapmanız gereken şey, bir cevapla gelmek olmalı. Yatırım yöneticilerinin cevaplamada ve hisse senetlerinin neden tahvillerin üzerinde getirdiği tartışmasının kullanımıyla gelecek desteklemede oldukça yardımcı olabileceğini düşünüyorum. İkinci nokta ise, bir danışman olarak, en az 40 yaşında bir müşteri ile oturup, onun önümüzdeki 20 yıldaki gelecek yatırım profili üzerinde konuşurken, bir gerçeğin farkında olmalısınız: 40 yaşından 60 yaşına bir kere yaşarsınız. Yani ön-

müzdeki 10 yılda hisse senetlerinin ne kadar getireceği konusunda şüpheniz olduğunda, 40 yaşından 50 yaşına veya 40 yaşından 60 yaşına bir kez gelindiğini aklınızdan hiçbir zaman çıkarmamalısınız. Yani uzun vadeli tahmininizin doğru tahmin olup olmadığına dikkat etmelisiniz. Eğer ortam değişirse ne yapacağınızı hesap etmelisiniz.

Kurumsal Yatırımcı - Bazı yeni pozisyon isimleri de var. Mesela sizin ünvanınız Chief Investment Officer (CIO). Bu pozisyon Türkiye’de pek yaygın değil. Bize bir Chief Investment Officer’ın ne yaptığını anlatır mısınız? Ne tür sorumluluklarınız var?

Dr. William De Vijlder - Chief Investment Officer’ın görevi aslında ekiplerin yöneticiliğidir. Uzman yatırım ekipleri anlamında, bir ekipler yöneticisine ihtiyacımız olduğu için artık standart bir birim oldu. Hedefleri belirliyorsunuz, risk rehber ilkelere onaylıyorsunuz, burası çok önemli, açık ve iyi tanımlanmış yatırım politikaları olduğundan emin

oluyorsunuz. İkinci bir nokta da müşterilerle konuşmak. Müşterilerin ihtiyaçlarının ne olduğunu ve nasıl çözüm getirebileceğimizi anlamak. Tabii ki CIO bunu yapan tek kişi değil. Ben müşterilerle konuşmayı çok seviyorum çünkü müşterilerle görüşürken onlardan çok şey öğreniyorsunuz. Dünyaya bakışları nasıl, ihtiyaçları neler. Ve üçüncü bir nokta da işimizle ilgili, kendimizi nasıl organize ettiğimiz, piyasalar için ne düşündüğümüz hakkında basınla konuşmak. Ve CIO olarak dördüncü bir nokta ise, aynı zamanda şirketin yönetimine yardım ediyorsunuz. Varlık yönetimi gerçekten harika bir iş. Bu konuda çok hevesliyim çünkü piyasaların, müşterilerle gündelik konuşmayı içeren güzel bir bileşimi ve çok zeki insanlarla çalışıyorsunuz. Yani güzel bir bileşim.

Kurumsal Yatırımcı - Finans sektöründe risk yönetimine giderek daha fazla önem veriliyor. Bir finans kurumunda risk bilinci ve risk yönetim kültürünün önemi ve kurumda yerleştirme yollarından bahsedebilir misiniz?



Dr. William De Vijlder - Birçok insan riske olumsuz bir şey gibi bakıyor, oysa hem bir fırsat hem de bir tehdit olarak bakılması gerektiğini düşünüyorum. Bu finansal kurumla ilgili olarak çok önemli bir konu ve insanların gerçek riskin ne olduğunu bilmemesi problemi var. Burada nihai yatırımcıdan bahsediyorum. Enflasyonun yüzde 8 civarında seyrettiği bir ülkede yaşayan 40 yaşında sokaktaki bir adam, beş veya 10 yıllık bir gelecekte, yeterli ölçüde yüksek, nominal değil gerçek getiri elde edeceği konusunda emin olmanız gerektiğinin farkında olmalı. Birçok kişi özellikle piyasalar çok dalgalı iken, kısa vadeli riske odaklanıp, gerçek riskin ne olduğunu unutma eğilimindedirler.

Gerçek risk emekli olduğunuzda harcayacak yeterince paranız olduğundan emin olmaktır. Büyük finansal kurumlar müşteriye gerçek riskinin ne olduğunu öğretmede anahar bir rolü olan bir danışmana sahiptirler. Bu işin bir noktası. İkinci bir nokta ise, müşterinin risk profilinde muğlaklık olmadığından emin olmaktır. Bir restoran işletiyorsunuz ve yemeğe çok fazla baharat koyma eğilimindeyseniz, öncelikle müşterilerinize baharatlı mı baharatsız mı istediklerini sormalısınız. Risk profilini anlayabilmek çok önemlidir. Aslında ne sattığınız konusunda açık olmak da önemlidir. ABD ve diğer ülkelerde bir çok örneğini görürsünüz, insanlar bir şeyden bahsederler ancak gerçek başka bir şeydir. Elinizdeki pozisyonlara ilişkin şeffaflığın anlaşılmasını sağlamak için çok fazla çaba gösterilmesi gerektiğini düşünüyorum. Bir yatırım ekibi olarak, bu pozisyonların piyasalar aşağı gittiğinde ve bunun gibi durumlarda nasıl tepki vereceğini bilirsiniz. Yönetim olarak, profildeki bazı ürünlerin şu anda biraz fazla riskli hale geldiğini değerlendirebilmek için bunu izlemeniz gerekir. Nihai müşteriye, de-



“ Gelecek aylarda hisse senetleri piyasasındaki gelişmeye baktığımızda, cazip temel verilere karşılık, bu risk iştahına bağlı iniş - çıkışların yaşanacağına farkında olmalısınız. Bu yüksek oranlı yabancı yatırımcı varlığı gerçeğinin kaçınılmaz bir sonucudur. ”

ğer zincirinde diyelim, yer alan herkes, önemli rol oynar. Risk birçok boyutta ortaya çıkar. İnsanlar riski her zaman fiyatların yukarı veya aşağı hareket etmesi olarak düşü-

nür. Oysa risk, mesela pazarlama dokümanları anlamında da ortaya çıkabilir. Kendimizin dahil olduğu yöneticiler olarak, müşteriye gönderdiğimiz her türlü bilginin bir muğlaklık içermediğinin kontrol edildiğinden emin olmalıyız.

Kurumsal Yatırımcı - Kriz sonrası değişen yatırımcı davranışlarına ilişkin gözleminiz nasıl?

Dr. William De Vijlder - Güven yavaş yavaş geri geliyor, çünkü getiriler düşük. İnsanlar piyasadaki gelişmelere gecikmeli olarak tepki veriyorlar. Endişeleri yavaş yavaş duruluyor. Genel olarak söylersek, durum iyileşiyor. Risk iştahının biraz toparlandığını söyleyebilirim ve portföylerinde biraz risk arayan insanlardan artan sayıda istek geldiğini görüyorsunuz. Bunun çok yavaş olduğu gerçeğine işaret etmek isterim. İnsanlar henüz saldırmıyorlar, halen Çin'deki yavaşlama hakkında ve oralarda neler olduğu hakkında endişe duyuyorlar.

Bireysel Emeklilik Sistemi'nde gelişime açık alanlar



Öncelikli olarak yeni fon kurmak yerine müşterilerin bilgilendirilmesi yönünde aksiyonlar alınması gerekmektedir. Bu faaliyetlerin yanı sıra piyasaların gelişmesine paralel olarak ve bazıları için gerekli mevzuat düzenlemeleri de yapıldığı takdirde, yeni fonlar (özel sektör tahvil fonu, altın/kıymetli madenler fonu, gelire endeksli senetler fonu) kurulabilecek.



Burak Sayın
ARGE ve Aktüerya Grup Başkanı
Yapı Kredi Emeklilik A.Ş.

Temel ürün konsepti dikkate alındığında bir ürün, ürünün tüketiciye sağladığı temel fayda, ürünün elle tutulabilen (fiziksel) teknik özellikleri ve elle tutulamayan (fiziksel olmayan) özelliklerinden oluşmaktadır. Tüm emeklilik ürünlerinin aynı faydayı sağladığı öngörüldüğünde pazardaki ürünlerin fiziksel ve fiziksel olmayan özellikler bazında farklılaşabileceği aşikardır. Emeklilik ürünlerinin fiziksel ve fiziksel olmayan özelliklerini somutlaştırabilmek amacı ile aşağıdaki tablo-

ya yer verilmiştir. (Tablo 1) Aşağıdaki tabloda yer alan unsurlar dikkate alındığında, tüketicinin pazardaki ürünleri ilk etapta birbiri ile karşılaştırırken ana markanın güvenilirliği, kişisel tecrübesi ve somut özellikler (yönetim gideri kesintisi vb.) bazında ayrıştırdığı gözlemlenmektedir. Mevcut mevzuatın kesinti kalemleri ve fon tipleri konusunda esnek olmaması nedeni ile şirketlerin fiziksel olmayan alanlarda farklılaşma yolunu seçerek, tüketici algısını bu alana doğru yoğunlaştırmak zorunda oldukları düşüncesindeyim. Bununla birlikte yapılacak mevzuat düzenlemeleri ile fiziksel özellikler alanındaki geliştirmeler, tüm şirketlerin benzer aksiyon alacağı varsayımı ile emeklilik kategorisini bir bütün olarak değiştirecektir.

Konu şirketlerin farklılaşması değil emeklilik kategorisinin bir bütün olarak gelişimi şeklinde ele alınacak olursa; temel değişim ihtiyaçlarına aşağıda yer verilmiştir. Vergisel düzenlemelere ilişkin değişiklik önerileri burada yer almamaktadır.

1. Kesinti yapılarının esnetilmesi

Giriş aidatı: Mevcut düzenlemede sözleşmenin düzenlendiği tarihte geçerli olan aylık brüt asgari ücretin

“*Yapılacak mevzuat düzenlemeleri ile fiziksel özellikler alanındaki geliştirmeler, tüm şirketlerin benzer aksiyon alacağı varsayımı ile emeklilik kategorisini bir bütün olarak değiştirecektir.*”

yarısı emeklilik şirketi tarafından sözleşme başına katılımcıdan tahsil edilebilir. Bu tutar giriş anında alınabileceği gibi 5 yıl süre ile katılımcının ayrıldığı tarihe kadar ertelenebilmektedir. Emeklilik şirketlerinin sözleşme satışına ilişkin olarak yapmış oldukları maliyetleri karşılama adına yardımcı olmak amacı ile tasarlanan bu kesintinin, katılımcının ayrılmayıp ödeme yapmadığı durumlarda da katılımcının birikimlerinden indirilebilmesinin sağlanması, şirketlerin maliyetlerini daha rahat karşılaması ve ödemeye devam eden müşterilerin ödemeye ara vermiş müşterilerin maliyetine katlanmalarını sonucunu doğuracaktır.

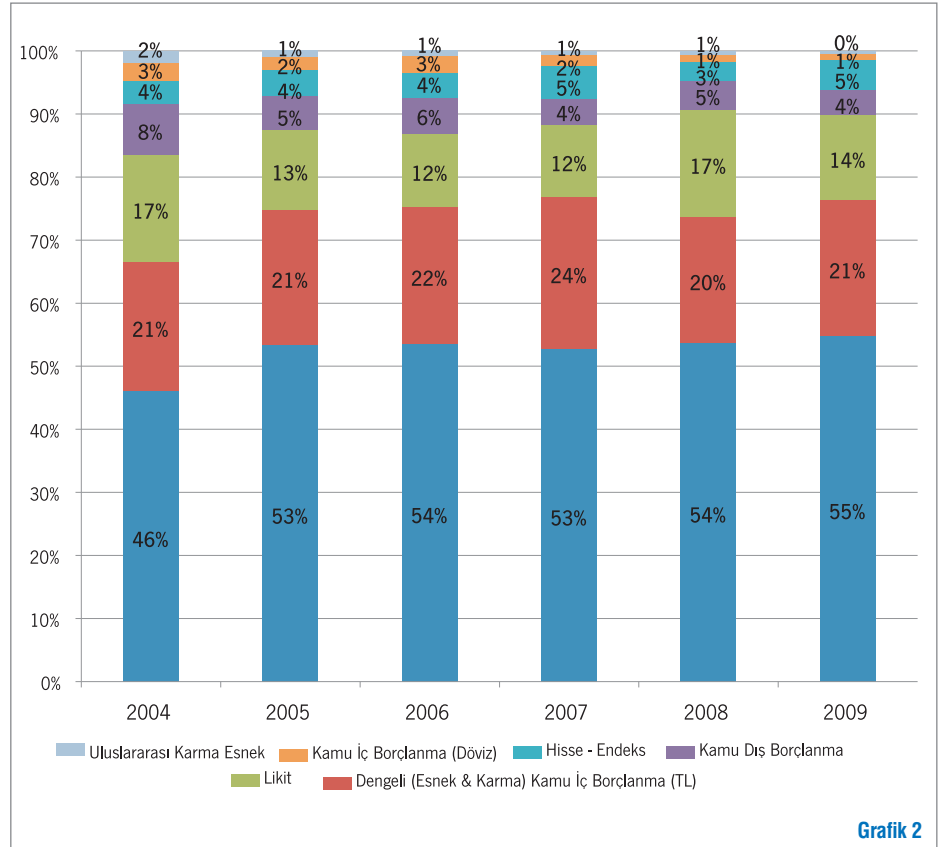
Yönetim Gideri Kesintisi: Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Kanunu'na göre emeklilik şirketlerinin yönetim gideri kesintisi yapabileceği düzenlenmiş olup, Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik ile bu kesintinin katkı payı üzerinden azami %8 olarak yapılacağı düzenlenmiştir. Bu düzenleme ile katkı payları üzerinden yatırıma yönlendirilmeden yönetim gideri kesintisi yapılmaktadır. Yönetim gideri kesin-

Fiziksel Özellikler	Fiziksel Olmayan Özellikler
Giriş aidatı	Satış öncesi hizmetler (danışmanlık, finansal planlama, risk getiri profili tespiti vb.)
Asgari katkı payı	Satış sonrası hizmetler (call center, internet, düzenli bildirimler, özel hizmet kanalları vb.)
Yönetim gideri kesintisi	Fon yönetimi hizmeti
Fonlar ve fon işletim gideri kesintileri	
Sunulan maddi ek faydalar	

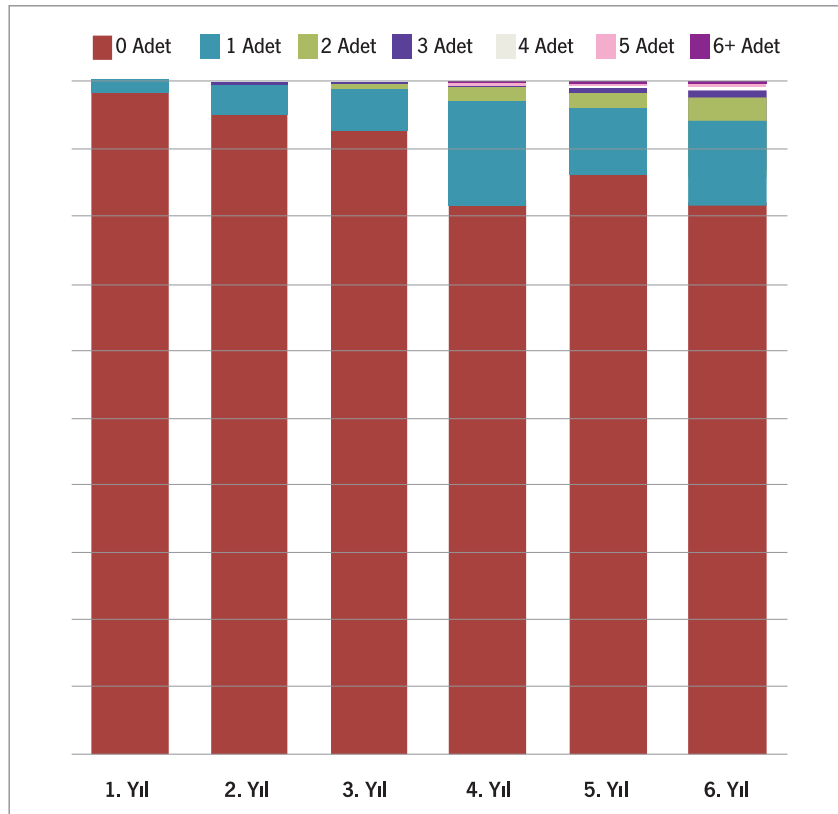
Tablo 1

tisi mevcut pazarda plan bazında ve ödenen katkı payının büyüklüğüne göre farklılaşmakta olup, mevcut ödeyen ve ödemeyen arasında farklılaşmaya doğrudan imkan tanımamaktadır. Şirketler farklılaşmayı belirli bir süre ödeyen katılımcılara yönetim gideri kesintisi iadesi yaparak sağlamayı benimsemişlerdir ki, bu uygulama müşteri tarafından daha zor anlaşılabilir, yönetim gideri kesintisinin nemasından faydalanma imkanını ortadan kaldıran ve şirketlerin ek karşılık ayırmak zorunda olması nedeni ile pratik değildir. Yönetmelik'te yönetim gideri kesinti yapılarının esnetilmesinin (katkı payı ödenmezse kesilmesi gibi) düzenlenmesi, ürün çeşitliliğini artırabilecek ve ödeyen ile ödemeyen müşteri ayrışmasını sağlayacaktır.

Fon işletim gideri kesintisi: Yatırım fonlarına benzer bir şekilde emeklilik yatırım fonlarında da fon işletim gideri kesintisi, günlük olarak fon varlık değeri üzerinden fon



Grafik 2



Grafik 1

fiyatı açıklanırken yapılmaktadır. Bunun yerine fon işletim gideri kesintisinin fon bazlı değil hesap bazlı yapılmasına imkan yaratabilmek üzere, bu kesintinin fondan değil hesaptan yapılmasına imkan verilmesi müşteri ihtiyaçlarına göre ürün çeşidinin artmasını sağlayacaktır.

2. Yeni fonların kurulması:

Sektör ve şirket istatistiklerinin incelenmesi sonucunda, katılımcıların oldukça az oranda fon dağılımı değiştirdiği ve ağırlıklı olarak kamu kağıtları içeren fonlara yatırım yapmayı tercih ettikleri görülmektedir. Yandaki grafikten de görüleceği üzere, sözleşmelerin 1. Yılında sadece %2'si fon dağılım değişikliği yapmışken, bu oran altı yılda ancak %18'e çıkmaktadır ki, %12 ise sadece bir kere değişiklik yapmıştır.

Grafik 2'den de görüleceği üzere, yatırımların %70'i kamu kağıtlarına yatırım yapan fonlarda yapılırken, %3'ü

ağırlıklı olarak hisseye yatırım yapan fonlarda yapılmaktadır.

Kamu kağıtlarının düşen faizlerine paralel olarak, müşterinin alternatif yatırım arayışına gireceği öngörülmektedir. Bununla birlikte yatırımcının hisse piyasasına güvensizliği, bilgisizliği ve yatırım anlayışının kısa vadeli olması engeller olarak karşımıza çıkmaktadır.

Dünyadaki çoğu bireysel yatırımcı için geçerli olan bu engelleri geliştirmiş ülkeler müşterinin daha iyi bilgilendirilmesi ve eğitimi ile aşmaya çalışmaktadırlar. Dolayısı ile öncelikli olarak yeni fon kurmak yerine müşterilerin bilgilendirilmesi yönünde aksiyonlar alınması gerekmektedir.

Bu faaliyetlerin yanı sıra piyasaların gelişmesine paralel olarak ve bazıları için gerekli mevzuat düzenlemeleri de yapıldığı takdirde, yeni fonlar (özel sektör tahvil fonu, altın/kıymetli madenler fonu, gelire endeksli senetler fonu) kurulabilecektir.

Anapara korumalı/garantili fonlar ise bireysel emeklilik sistemine özgü olarak geliştirilmeli, daha uzun vadeli ve anapara korumasından çok enflasyon koruması sağlamalıdır. Kurulacak fonlar yatırımcıları kısa vadeli getiri hedeflerine odaklanmaktan ziyade, uzun vadede düzenli ve sürdürülebilir bir yatırım anlayışına yöneltmelidirler.

Diğer taraftan; bireysel emeklilik sisteminde katılımcıların gerek sistemden çıkmak istemesi, gerekse kurumlar arası transfer taleplerinde bu istemlerinin yerine getirilmesi için gereken maksimum süreler, transfer ve/veya likidite koşulları mevzuatta çok ayrıntılı bir biçimde tanımlanmıştır. Dolayısı ile söz konusu fonlar mevcut sistemdeki

YAŞ DAĞILIMI (%)	20-30	31 - 40	41 - 50	51 - 60	>60
Bonds Fund	7.5	7.4	7.6	8.9	10.8
Money Fund	4.4	3.2	3.4	4.4	6.0
GIC/Stable&Other	18.7	18	22.1	26.9	31.6
Balanced	19.0	13.5	12.6	13.1	12.2
Equity	50.4	57.9	54.3	46.7	39.4

Tablo 2

emeklilik yatırım fonlarının içerdiği finansal ürünlerden çok daha uzun vadelere sahip türev ürünlerine yatırım yapacağından, bu fonların bireysel emeklilik sistemine adapte olabilmesi için birçok kanun ve yönetmelik maddesinin tekrar yapılandırılması gerekmektedir.

Yukarıdaki tablo (Tablo 2) A.B.D.'deki 401(k) planlarındaki yatırımcıların yaş sınıfı bazında yatırımlarını göstermektedir ki, bu dağılım uzun vadeli ideal bir yatırımın nasıl olması gerektiğinin resmidir.

Yatırımcının bilgisizliği ve riske karşı fazla ihtiyatlı davranması, genç yaşlarda risk alıp ilerisi için daha fazla getiri elde edebilme imkanını ortadan kaldırmaktadır.

Bu engeli aşabilmek amacı ile dünyadaki bazı ülkelerin yaş bazlı dağılım öneren planlara doğru yöneldiği görülmektedir. 'Life cycle plan' olarak tanımlanabilecek çözümlerin ülkemizde de uygulamaya geçirilmesi, sektörün gelişimine katkı sağlayacaktır.

Mevzuata göre fon dağılım değişikliği hakkı katılımcıda olup, katılımcının onayı olmadan değişiklik yapmak mümkün değildir. Bu engel pratikte önceden belirlenmiş dağılım oranları (hedefe yaklaşıldıkça riski azaltan) –'glide path'- ile çözü-

lebilecek gibi görünmekle beraber portföy yöneticileri doğal olarak bu 'path'leri belirlemenin ve riskin azaltılması öngörülen noktanın yatırım için ideal olmayabileceği endişesini taşımaktadırlar.

Bir diğer yöntem olan hedef fonların ('target date funds') kurulması olabilir ki, bu fonların diğer fonlarla birlikte sunulmasının yaratabileceği karışıklığın katılımcı tarafında nasıl yönetilebileceği ve yaratılacak operasyonel maliyetlerin nasıl karşılanabileceği emeklilik şirketleri için başka bir engel olarak karşımıza çıkmaktadır.

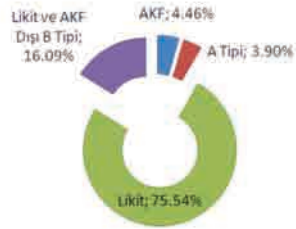
2003'ten bu yana Bireysel Emeklilik Sektörü operasyonel anlamda rüştünü ispat etmiştir. Bununla birlikte tüketicilerin öncelikli olarak tasarruf etme ve yatırım alışkanlıklarında oldukça fazla gelişime açık alan mevcuttur. 1980 sonrasında süratle bir tüketim toplumuna dönüşen toplumumuzun tasarrufu tekrar gündeme alması zaman alacaktır.

Sonuç olarak, sektörün sadece ürün veya fon sayısının artırılması ile gelişimini beklemek oldukça iyimser bir beklenti olmakla birlikte, sektördeki tüm tarafların (kamu otoriteleri, emeklilik şirketleri, portföy yönetim şirketleri, aracılar) kitlesel bir gelişim planına odaklanmasının gerektiği inancındayım.

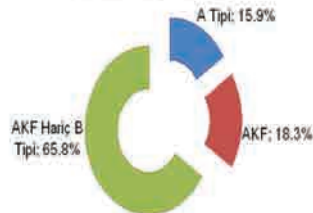
Anapara Korumalı/Garantili Fonların sektördeki payı artıyor

Görece düşük faiz ortamının devam etmesi ile birlikte alternatif getiri arayışına yönelen yatırımcı adedinde hızlı bir artış yaşıyoruz. Bu artışa paralel olarak anapara korumalı/garantili (AKF) fonların toplam yatırım fonu pazarı içerisindeki payı her geçen gün artıyor. Bizler de 2010 yılı içinde yatırımcılarla buluşturulan anapara korumalı fonları inceledik ve bir özeti genel bilgilendirme amacıyla sizlerle paylaşmak istedik. Aşağıda farklı kriterler bazında özet bilgilendirmelerimizi bulabilirsiniz.

YATIRIM FONU PAZAR KOMPOZİSYONU



LİKİT DIŞI YATIRIM FONLARI PAZAR KOMPOZİSYONU



Hacim bazında analiz:

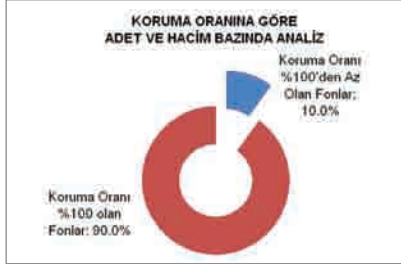
2010 yılı içinde 10 kurum 48 adet anapara korumalı fon ihracı gerçekleştirdi. Bu ihraçlarla birlikte 1.05 milyar TL büyüklüğünde hacim yaratıldı. Diğer bir ifadeyle fon başına toplanan ortalama hacim miktarı 22 milyon TL seviyelerinde gerçekleşti.

Fon süreleri bazında analiz:

2010 yılı içinde ihraç edilmiş olan 48 anapara korumalı fonda ağırlıklı ortalama vade 329 gün olarak gerçekleşti. Önümüzdeki dönemde bu vadenin yavaş yavaş da olsa ek ara dönem

*Tablo değerleri 29/06/2010 rakamları ile hazırlanmıştır.

getiri imkanları da yaratılarak, 1.5-2 yıla doğru artırılabilirliğini düşünmekteyiz.



Koruma oranı bazında analiz:

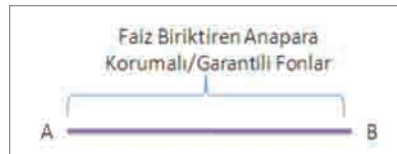
Anapara korumalı fonların önemli kriterlerinden bir tanesi, yatırımcıların yatırım yaptıkları temaların getirilerinden maksimum oranda faydalandırabilmek olmalı. Bu çerçevede oluşturulan stratejinin getirisine katılım oranı, yatırımcılarımız açısından oldukça önemli. Stratejinin getirisine katılım oranını yükseltmenin yollarından bir tanesi de, anapara koruma oranını düşürmekten geçiyor. İlk çıkan anapara korumalı fonlar genellikle %100 anapara koruması içerirken, özellikle son zamanlarda %100'ün altında korumaya sahip anapara korumalı fonların adedinde artış gözlemliyoruz. 2010 yılı içindeki ihraçları incelediğimizde, %100'ün altında anapara korumasına sahip fonların piyasadaki fon adedinin ve hacminin %10'unu oluşturduğunu görmekteyiz. Önümüzdeki dönemde anapara korumasının azaltılarak, getiriye katılım oranının artırıldığı fonları daha sık görmeye başlayacağımızı düşünmekteyiz. Bu yöntem, gerçekleşme ihtimali beklentisinin görece yüksek olduğu yatırım temalarında daha yaygın bir şekilde kullanılabilir. Gerçekleşme ihtimali beklentisinin görece daha düşük olduğu yatırım temalarında ise, piyasa koşullarına da bağlı olarak genellikle görece yüksek oranda getiriye katılım rasyosu elde edilebiliyor. Fonun stratejisini kurgularken getiriye yüksek katılım rasyosu bir seçenek olarak kullanılabilir. Bunun

yanı sıra, katılım rasyosu hala tatmin edici olan bir düzeye kadar indirilip, anaparaya ek olarak bir kupon ödemesi uygulaması da farklı bir alternatif olarak yatırımcılara sunulabilmekte.

Piyasa koşulları ve beklentiler doğrultusunda yatırımcılarla buluşturulan temalar, farklı uygulanabilecek stratejilerle daha da güçlü hale dönüştürülebilir. Önümüzdeki dönemde farklı uygulamalarını daha da sık olarak göreceğimizi düşünmekteyiz.

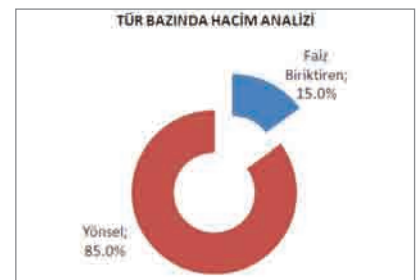
Tür bazında analiz:

Anapara korumalı fonlar birçok farklı yatırım temasına sahipler ve bu yatırım temalarından da farklı stratejilerle faydalanmayı hedefliyorlar. Diğer bir deyişle aynı yatırım enstrümanında farklı stratejiler uygulayarak, ilgili enstrümandan mümkün olabilecek en yüksek verimi elde etmeyi hedefliyorlar. Örneğin USD/TRY kurunu ele alalım. Bir anapara korumalı fon USD/TRY kurunun yükselmesiyle, diğer bir fon düşmesiyle, farklı bir fon ise kurun belirli bir bant aralığında kalmasıyla yatırımcılarına getiri alternatifleri sunmayı hedeflemekte. Bu stratejileri kategorize etmemiz gerekirse ikiye ayırmamız mümkün: Bir enstrümanın düşüşünden ya da yükselişinden faydalanmayı hedefleyen anapara korumalı fonları "yönsel", belirli bir bant aralığında kaldığı sürece faiz biriktiren fonları ise "faiz biriktiren" olarak adlandırabiliriz.



Ömer Özcelik
Pazarlama ve Satış Yöneticisi
TEB Portföy Yönetimi A.Ş.

2010 yılı içinde ihraç edilmiş olan 48 fonu incelediğimizde, altı tanesinin faiz biriktiren stratejiyle ihraç edildiğini görmekteyiz. Bu fonlar adet bazında ihraç edilmiş fonların %12.5'ini, hacim bazında ise %15'ini oluşturuyor. Görülebileceği üzere "yönsel" anapara korumalı fonların piyasadaki ağırlığı geçtiğimiz aylar boyunca oldukça hissedildi. Bu fonlar birebir yatırım yapmakta zorlanılabilecek stratejiler ile kurgulandığından yatırımcılar tarafından oldukça ilgi gördü.



Yatırım teması bazında analiz:

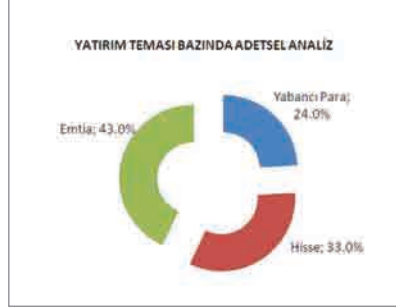
Bu sene ihraç edilen bant aralığı üzerinden faiz biriktiren altı adet anapara korumalı fonun her birinde USD/TRL kurunun baz alındığı görüldü. USD/TRL kurunun belirli bir bant aralığında kaldığı sürece yatırımcılarına belirli bir kupon faizi vermeyi hedefleyen fonlar, mevduat getirilerine alternatif olarak yatırımcılara sunulduğundan popülaritelerini sürdürmekte. Ancak anaparalarını belli oranda koruyarak daha yüksek getiri sunma imkanı yaratan "yönsel" anapara korumalı fonlar, çıkartıldıkları günden itibaren daha yoğun bir ilgiyle karşılaşıyorlar.

Yönsel fonları incelediğimizde, 2010 yılı içinde ihraç edilmiş olan 42 fon ve toplanmış olan 890 milyon TL'lik talebin birçok farklı yatırım temasına yönlendiğini görmekteyiz. Bu kategorideki fonların yatırım temalarını emtia, hisse senedi ve yabancı para olmak üzere üç ana başlık altında kategorize edebiliriz. Bu üç segment içinde emtia bazlı fonlar gerek adet, gerekse hacim bazında en fazla ihraç edilenler olarak ön plana çıktı. Emtia temasına sahip 18 anapara korumalı fon ihracıyla birlikte toplamda 468 milyon TL talep toplandı. Emtia içerikli olanların yönsel fonlar içindeki adet bazında payı %43 olarak gerçekleşirken, hacim payı ise %53 düzeyinde oldu.

Bu segmentte yer alan ve en fazla büyüklüğe ulaşmış ikinci segment ise toplamda 14 adet fonla 300 milyon TL talebe ulaşmış olan hisse senedi temalı fonlar. Bu fonları kendi içlerinde incelediğimizde ise, sadece 120 milyon TL'sinin Türk hisse senedi piyasalarına yönlendiğini görmekteyiz. Kalan 180 milyon TL hacim ise gelişmekte olan ülke borsalarına yönlendirilmiş durumda. Hisse senedi temalı fonlar, yönsel fonların hem adet hem de hacim bazında üçte birini oluşturuyor.

Yönsel fonlarda tercih edilen üçüncü

tema ise yabancı para. Bu segmentin yönsel fonlar içindeki payı adet bazında %24 ancak hacim bazında sadece %14.



Yatırımcılar daha çok birebir ulaşmakta zorlanabilecekleri ve yüksek getiri potansiyeli yaratabilecekleri enstrümanlara daha fazla ilgi duyuyorlar, fonun ihraç edildiği dönemdeki konjonktürü ve piyasa beklentilerini de değerlendirerek, daha çok bu fonlara yatırım yapmayı tercih ediyorlar.



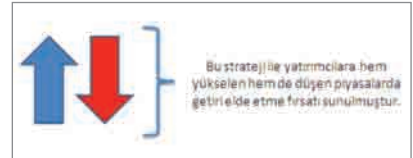
Yön bazında analiz:

2010 yılı içinde çıkartılmış olan 42 yönsel anapara korumalı fonun adet bazında %76'sı, hacim bazında ise %90'ı bir enstrümanın yükselişinden yatırımcılarını faydalandırmayı hedeflerken, kalan kısım ise yatırım yaptıkları enstrümanın düşmesinden yatırımcılarını faydalandırma yolunu tercih ettiler.

Anapara Korumalı fonlarda son durum ve beklentiler

Faizlerin görece düşük seyri devam ettiği sürece, yapılandırılmış ürünlere olan ihtiyacın ve ilginin giderek daha da artacağını düşünmekteyiz. Bu sebeple anapara korumalı fon dünyasının önümüzdeki dönemde daha da yenilikçi yatırım temalarına sahip stratejilerle güçlenerek büyümesini beklemekteyiz.

Buna belki de iyi bir örnek, TEB'in son halka arz etmiş olduğu gelişmekte olan ülke borsalarının gelişmiş ülke borsalarına oranla daha iyi performans göstereceği üzerine yapılandırılmış olduğu fon olarak gösterilebilir.



Biz portföy yönetimi şirketlerine ve ihraççı şirketlere düşen sorumluluk da, mümkün olan en doğru yatırım temasına sahip fonu, doğru stratejiyle, doğru zamanda, doğru yatırımcılara, doğru vade yapısıyla sunabilmektir.

Böylelikle ürün çeşitliliği sağlayarak, piyasalarımızın derinleşmesine ve sağlıklı büyümesine olan katkımız daha da fazla olabilecektir.

Yukarıdaki tüm analizler 14 Haziran 2010'a kadar ihraç edilmiş olan anapara korumalı fonlar değerlendirilerek yapılmıştır. 14 Haziran 2010'dan sonra ihraç edilmiş fonlar analiz rakamlarına yansıtılmamıştır.

HSBC'de sizin için
bir çözüm
mutlaka var

BU SİZİN FON FIRSATINIZ!

Düşük riskle İMKB - 30 Endeksi'nin
getirisine katılma fırsatı!

HSBC Bank A.Ş. Koruma Amaçlı Şemsiye Fonu'na Bağlı B Tipi Aktif Yönetimli
Koruma Amaçlı Alt Fon (HYAYK), anaparanızı % 90 oranında korumayı
hedeflerken İMKB - 30 Endeksi'nin getirisinden faydalanma imkânı sunuyor.



Arayın - 444 0 111 [Tıklayın](http://www.hsbc.com.tr) - www.hsbc.com.tr Ziyaret edin - HSBC Bank Şubeleri

HSBC

Dünyanın yerel bankası

Yatırım fonlarının performans ve risk analizi



Yatırım fonlarının çeşitli yöntemlerle performans ölçümlerini riske göre düzeltilmiş getirilerini kullanarak gerçekleştirilmek ve performans sıralaması yapmak, yatırım kararlarını doğru alabilmek açısından çok önemlidir. Son dönemlerde yaşanan bölgesel ve küresel kriz deneyimleri, finansal piyasalardaki risklerin analiz edilerek önlem alınması gerektiğini göstermiştir.

Günümüzde finansal araçların çeşitlenmesiyle birlikte artan işlem hacmi finansal piyasalarda karşılaşılan risklerin de önemini artırmıştır. Yatırımcılar aynı zamanda birkaç yatırım fonunun katılım belgesini alarak portföy çeşitlendirmesi yoluyla riski düşürebilmektedirler. Markowitz'in temelini attığı Modern Portföy Teorisi'ne göre, yatırımcı belli bir getiri düzeyinde riski minimize ederek veya belli bir risk düzeyinde getiriyi

maksimize ederek optimal portföy oluşturabilmektedir. Portföy teorisinde yatırımcının portföyde çeşitlendirmeye giderek riski azaltabilme olanağının bulunup bulunmamasına göre toplam risk, sistematik ve sistematik olmayan risk şeklinde iki gruba ayrılmaktadır. Sistematik risk, piyasada işlem gören tüm yatırımların fiyatlarını ve dolayısıyla getirilerini aynı anda etkileyen faktörlerin neden olduğu risk olarak tanımlanmaktadır. Sistematik olmayan risk ise, yatırım konusu varlığa özgü fak-

törlerin neden olduğu risk olarak tanımlanmaktadır. Yatırım konusu varlığı ihraç eden şirketin uyguladığı politikalar ve faaliyet gösterdiği sektör itibarıyla piyasa değerinde yaşanabilecek dalgalanmalar yatırımcılar için risk oluşturmaktadır. Bu durumda, ister bireysel ister kurumsal yatırımcı olsun, katlandığı risk karşılığında mutlaka oluşturduğu portföyün getirisini ve uğrayabileceği olası kayıp tutarını doğru hesaplayabilmesi önem kazanmaktadır.



Yrd. Doç. Dr. Mert URAL
İktisat Bölümü Öğretim Üyesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi,
Dokuz Eylül Üniversitesi

Geleneksel olarak risk ve getiri arasındaki ilişki performans ölçüm yöntemleriyle incelenmektedir. Akademisyenler tarafından performans ölçümünde kullanılmak üzere geliştirilen yöntemler arasında; Sharpe Oranı, Treynor Oranı, Takip Hatası, Jensen Alfası, Değerleme Oranı ve Fama Ölçütü sayılabilir. Yatırım fonu performansını değerlendirmeye yönelik olarak geliştirilen yöntemler temelde 1960'lı yıllarda yapılan çalışmalara dayanmaktadır. Yatırım fonlarının çeşitli yöntemlerle performans ölçümlerini riske göre düzeltilmiş getirilerini kullanarak gerçekleştirmek ve performans sıralaması yapmak, yatırım kararlarını doğru alabilmek açısından çok önemlidir. Son dönemlerde yaşanan bölgesel ve küresel kriz deneyimleri, finansal piyasalardaki risklerin analiz edilerek önlem alınması gerektiğini göstermiştir. Bu durumda, finansal zaman serilerinin temel özelliklerini ve tanımlayıcı istatistiklerini göz ardı eden geleneksel performans ölçüm yöntemleri kullanılarak tutarlı risk analizleri gerçekleştirilmesi olanaklı görülmektedir. Dolayısıyla, risk analizlerinin finansal zaman serilerinin temel özelliklerini dikkate alan ve

oyunaklığa dayalı yöntemlerle yapılması gerekmektedir. Bu bilgileri dikkate alan ve risk ölçümü için uygulamada en yaygın olarak kullanılan yöntem Riske Maruz Değer (Value at Risk-VaR) yöntemidir. VaR yöntemi, normal piyasa koşullarında elde alınan bir portföyde belirli bir zaman sürecinde (elde tutma süresi) ve güven düzeyinde ortaya çıkabilecek en büyük zararı ölçmektedir. Yöntemin bu yaygın kullanımı ölçümdeki kolaylığına ve risk düzeyini kayıp tutarı şeklinde tek bir sayı ile ifade etmesine dayanmaktadır. Bununla birlikte VaR yöntemi ancak normal piyasa koşulları altında tutarlı sonuçlar verebilmektedir. Yüksek dalgalanmaların yaşandığı piyasa koşullarında ise alternatif bir risk ölçüm yöntemi olan Beklenen Kayıp (Expected Shortfall-ES) yöntemi kullanılarak, uç değerler de hesaplamaya katılmaktadır.

Finansal zaman serilerinin temel özellikleri, risk analizi ve öngörülmesinde tutarlı sonuçlar elde edilmesi açısından koşullu varyans modellerinin önemini vurgulamaktadır. Bu durumda, finansal piyasalarda yaşanan şoklar nedeniyle varyansın dönem içinde aynı kalmayıp değiştiğine dayalı modelleme yapmak daha tutarlı risk ölçümleri gerçekleştirilmesini sağlamaktadır. Bu bağlamda VaR hesaplamaları sabit varyans ve koşullu varyans esasına dayalı olarak yapılabilmektedir.

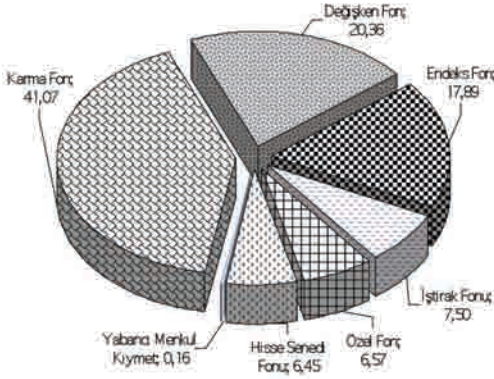
“Yatırım Fonlarının Performans ve Risk Analizi” başlıklı çalışmada, Türkiye’de faaliyet gösteren A tipi yatırım fonlarının 06.01.2004-30.06.2009 döneminde (1378 gözlem) sürekli veriye sahip 64 adedine ait günlük kapanış fiyatları kullanılarak, öncelikle geleneksel performans ölçümleri yapılmış, ardından yatırım fonlarının oynaklık modelleriyle risk düzeyleri analiz edilmiştir. A tipi yatırım fonları en az %25 ol-

mak üzere belli oranlarda hisse senedi içerdiğinden, B tipi fonlara göre daha riskli kabul edilmektedir. Buradan hareketle, analizler A tipi yatırım fonları için gerçekleştirilmiştir. Yapılan araştırmalar itibarıyla Türkiye’de bu kapsamda analiz içeren bir çalışma bulunmamaktadır. Bu çalışmanın farkı; büyük bir örneklem üzerinden performans ölçümlerinin ve riske dayalı oynaklık analizlerinin gerçekleştirilmesinin yanı sıra hangi yöntemin risk ölçümünde daha etkin olduğunun karşılaştırmalı olarak belirlenmesidir.

A Tipi yatırım fonlarına ilişkin performans ölçümleri öncelikle toplam riski ve sistematik riski esas alan tek kriterli performans ölçütlerine, ardından fon yöneticisinin seçicilik ve za-

“*Yatırım Fonlarının Performans ve Risk Analizi*” başlıklı çalışmada, Türkiye’de faaliyet gösteren A tipi yatırım fonlarının 06.01.2004-30.06.2009 döneminde (1378 gözlem) sürekli veriye sahip 64 adedine ait günlük kapanış fiyatları kullanılarak, öncelikle geleneksel performans ölçümleri yapılmış, ardından yatırım fonlarının oynaklık modelleriyle risk düzeyleri analiz edilmiştir.”

manlama yeteneğini esas alan çok kriterli performans ölçütlerine göre gerçekleştirilmiştir. Sonuçlar hem analize konu olan 64 adet fon birlikte dikkate alınarak, hem de türleri itibariyle farklılıklarını ortaya koyabilmek üzere fon grupları bağlamında değerlendirilmiştir. Yatırım fonlarının performans ölçümünde gereksinim duyulan risksiz getiri oranı olarak Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) O/N Net Repo Endeksi; karşılaştırma ölçütü (benchmark) olarak TKYD A Tipi Fon Endeksi benimsenmiştir. A tipi yatırım fonlarının fon türlerine göre payları Şekil 1'de görülmektedir.



Şekil 1: A Tipi Yatırım Fonlarının Fon Türlerine Göre Payları (%)

Analiz kapsamındaki 64 adet A tipi yatırım fonu, türleri itibariyle farklılıklarını ortaya koyabilmek üzere ayrıca fon grupları bağlamında değerlendirilmiştir. Böylece, hem fon türleri arasında hem de ilgili fon türlerinin kendi içinde performans karşılaştırması yapılmıştır. Tek kriterli performans ölçütleri, performans ölçümünde portföy yöneticisinin sadece seçicilik yeteneğini değerlendirmektedir. Ancak finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmaların finansal varlık getirileri üzerindeki etkileri dikkate alındığında, fon yöneticisinin uygun portföy yapısını sağlama da zamanlama yeteneği önem kazanmaktadır. Fon yöneticisinin piya-

sa hareketlerini öngörme başarısını ifade eden zamanlama yeteneğinin ölçülmesinde Treynor ve Mazuy (1966) tarafından geliştirilen Kuadratik Regresyon Modeli ile Merton ve Henriksson (1981) tarafından geliştirilen Kukla Değişkenli Regresyon Modeli kullanılmaktadır.

Analiz edilen dönem ve fonlar itibariyle pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı katsayılar veren modeller birlikte değerlendirildiğinde; seçicilik yeteneği yüksek fon yöneticileri kuadratik regresyon modeline göre karma fonlarda, kukla değişkenli regresyon modeline göre ise değişken fonlarda yer almaktadır. Bunun yanında zamanlama yeteneği yüksek olan fon yöneticileri her iki modelde de endeks fonlar olarak belirlenmiştir.

Geleneksel performans ölçüm yöntemleri riski kısıtlı olarak ölçebilmektedir. Nitekim her ne kadar toplam risk ve sistematik riski ayrıştıran performans ölçüm yöntemleri bulunsada finansal varlık getiri serilerinin temel özellikleri göz ardı edilmektedir. Uygulamalı çalışmalar, finansal varlık getirilerinin şişman kuyruklu (leptokurtotik) olduklarını ve genellikle oynaklık kümelenmesi ve asimetric yapı içerdiklerini göstermektedir. Finansal piyasalarda özellikle 1990'lı yıllarda ortaya çıkan önemli finansal başarısızlıklar ve krizler bu yapıyı daha da belirginleştirmiştir. Böylece 1990'lı yıllara kadar kullanılan sabit varyans varsayımına dayalı modeller yerine, daha tutarlı risk analizleri gerçekleştirilebilmek üzere koşullu değişen varyans modelleri kullanılmaya başlanmıştır. Finansal piyasalarda yaşanan gelişmelere bağlı olarak hem modeller çeşitlendirilmiş, hem de söz konusu modellerin tutarlılıklarını belirlemek üzere geriye dönük test (backtesting) uygulamaları geliştirilmiştir.

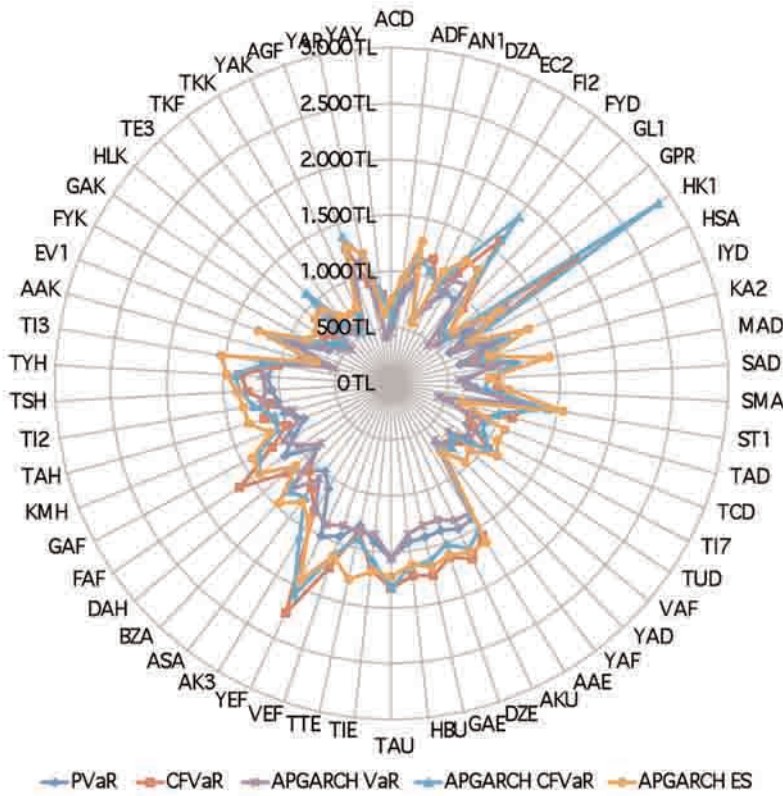
Koşullu değişen varyans analizi çerçevesinde APGARCH modeli kulla-

nılmış ve elde edilen katsayılar yardımıyla VaR tutarları hesaplanmış ve hem sabit varyans varsayımına dayalı parametrik VaR modeli, hem de beklenen kuyruk kaybı modeli sonuçlarıyla karşılaştırılmıştır. Ayrıca Cornish-Fisher düzeltmesi yapılarak yeniden VaR tutarları hesaplanmış ve modellerin riski öngörme başarıları geriye dönük testler yardımıyla sınanmıştır.

Tüm yatırım fonları birlikte değerlendirildiğinde; koşullu varyansta negatif getiriler için kaldıraç etkisinin varlığını (koşullu varyansta asimetri) göstermektedir. Dolayısıyla, geçmişte yaşanan negatif (kötü haber) şoklar, serinin bugünkü koşullu varyansı üzerinde aynı büyüklükteki pozitif (iyi haber) şoklara kıyasla daha derin bir etkiye neden olmaktadır. Bu, çok önemli bir sonuçtur. Çünkü, asimetric etkileri dikkate almayan geleneksel performans ölçütleri ve simetrik dağılım varsayan modeller kullanılarak tutarlı risk analizleri gerçekleştirilemeyeceğine işaret etmektedir.

Tüm yatırım fonları birlikte değerlendirildiğinde, analiz dönemi bağlamında APGARCH CFVaR ve ES değerleri birbirlerine daha yakın çıkmıştır. Ayrıca risk tutarları en yüksekten en küçüğe doğru genel olarak endeks fonlar, hisse senedi fonları, iştirak fonu, özel fonlar, değişken fonlar, karma fonlar ve yabancı menkul kıymet fonu şeklinde sıralanabilmektedir. Bu sonuç beklentilerle uyumludur.

Nitekim endeks fonlar ve hisse senedi fonlarının portföyleri ağırlıklı olarak oynaklığın en yüksek olduğu hisse senetlerinden oluşmakta ve dolayısıyla risk tutarları en yüksek çıkmaktadır. Yorumlarının daha iyi anlaşılabilmesi açısından tüm yatırım fonlarının farklı modellere göre hesaplanan VaR ve ES tutarları Şekil 2'de gösterilmiştir.



Şekil 2: Farklı Modellere Göre Hesaplanan VaR ve ES Tutarları

En yüksek ve en düşük riskli fonlar, uygulanan modellere ve fon türlerine göre aşağıdaki Tablo 1'de özetlenmiştir.

Ancak daha önce açıklandığı üzere finansal piyasaların hızla derinleşip küreselleştiği bir ortamda yaşanan aşırı dalgalanmalar nedeniyle var-

yans değişmektedir. Buradan hareketle, değişen varyans modelleri arasında asimetrik ve kuyruklu yapıya sahip getiri serileri için risk ölçümünde etkin bir tahmin edici olarak ileri sürülen APGARCH modeli ile elde edilen risk tutarlarının yorumlanması önem kazanmaktadır. Elde edi-

Tablo 1: Uygulanan Modellere ve Fon Türlerine Göre Yatırım Fonlarının Risk Yapısı

		SABİT VARYANS		DEĞİŞEN VARYANS		
		PVaR	CFVaR	APGARCH VaR	APGARCH CFVaR	APGARCH ES
EN YÜKSEK RİSKLİ	Tüm A Tipi Fonlar	TAU	YEF	TAU	HK1	YEF
	Değişken Fonlar	ST1	HK1	HK1	HK1	ST1
	Endeks Fonlar	TAU	YEF	TAU	YEF	YEF
	Hisse Senedi Fonları	FAF	FAF	BZA	AK3	TYH
	Karma Fonlar	EV1	EV1	EV1	EV1	EV1
EN DÜŞÜK RİSKLİ	Tüm A Tipi Fonlar	YAY	TKK	YAY	TKK	DZA
	Değişken Fonlar	TAD	GPR	TAD	ACD	DZA
	Endeks Fonlar	TTE	TTE	DZE	TTE	DZE
	Hisse Senedi Fonları	KMH	KMH	DAH	TAH	DAH
	Karma Fonlar	HLK	TKK	HLK	TKK	AAK

Not: PVaR-Parametrik VaR, CFVaR-Cornish-Fisher VaR, ES-Beklenen Kayıp yöntemini ifade etmektedir

len VaR değerlerinin tutarlılıklarını ve dolayısıyla modellerin başarısını öngörmek üzere geriye dönük testler yapılmıştır. Buna göre, daha tutarlı risk analizleri için APGARCH VaR ve APGARCH CFVaR modellerinin uygun olacağı söylenebilir.

Tüm bu bulgular; toplam risk (oy-naklık) ve sistematik risk (B) değeri görece olarak düşük olan fonların daha yüksek getiri sağladıkları sonucuna işaret etmektedir. Nitekim getirisi yüksek fonların aşırı basıklık değerlerine sahip olmakla birlikte diğer fonlara göre risklerinin daha düşük olduğu söylenebilir. Buna karşın hem toplam ve hem de sistematik riski yanında basıklık değerleri de görece olarak yüksek fonların daha düşük performans gösterdikleri anlaşılmıştır.

Benzer durumun, fon yöneticilerinin zamanlama yeteneğini ölçen Kuadratik Regresyon ve Kukla Değişkenli Regresyon Modelleri için de geçerli olduğu gözlenmiştir. Sabit varyans ve değişken varyansı dikkate alan modeller açısından karşılaşılan risk konusunda daha belirgin bir ayırım saptanmıştır.

Genel olarak değerlendirildiğinde, getiri ölçümleri ve oynaklığa dayalı risk analizleri sonuçları karşılaştırıldığında, aralarında kesin bir ilişki saptanamamıştır. Yapılan ölçüm sonuçlarına göre, yüksek veya düşük getirili fonlar ile, oynaklığa dayalı risk analizleriyle elde edilen yüksek ve düşük riskli fonlar birbirleriyle uyumlu bulunmamıştır.

Bu bulgu, oynaklığa dayalı risk analizlerinin önemini göstermektedir. Bununla birlikte, elde edilen sonuçların sadece analiz dönemi ve kullanılan yöntemler çerçevesinde değerlendirildiği unutulmamalıdır.

Afrika yeni BRIC olabilir mi?

Harvard Kennedy School, 14 Mayıs 2010:
Dünya Bankası Başkan Yardımcısı Ngozi Okonjo-Iweala'nın açıklamaları
"Son 10 yıldaki değişim kalkınma düşüncesini nasıl şekillendirdi?"
Neler Oluyor?
Afrika'nın sadece yardım değil, beşinci BRIC-A
Yatırım destinasyonu olarak yeniden konumlandırılması



zin verirsiniz sözlerime bir bilmeceyle başlamak istiyorum: Hangi trilyon dolarlık ekonomi dolar bazında ve nominal olarak 2000 ile 2010 yılları arasında Brezilya ve Hindistan'dan daha hızlı büyümüştür ve IMF hangi ekonominin 2010 ile 2015 yılları arasında Brezilya'dan daha hızlı büyüyeceğini öngörmektedir? Cevap sizin için şaşırtıcı olabilir: Sahra Altı Afrika!

Olan şudur ki Sahra Altı Afrika BRIC ülkelerinin saflarına katılmak üzere. Dünya global resesyondan yavaş yavaş çıkarken, IMF ve Dünya Bankası gelişmiş ülkelerdeki mali daralma dikkate alındığında ekonomik büyümenin sürekliliğinin sağlanması için küresel talepte yeniden dengeleme için bazı adımların gerekli olacağını vurguluyorlar. Afrika küresel talebin yeni bir kaynağını

“ İş dünyası yatırım yapmak üzere yeni pazarlar aramakta ve Afrika da dikkate alınmasını gerektirecek kadar olgunlaşmış durumda. ”

oluşturabilir. Bu kıtadaki nüfusun Çin ve Hindistan seviyelerine ulaşması sadece bir zaman sorunundan ibarettir. Bob Zoellick'in son zamanlarda yaptığı bir konuşmasında belirttiği gibi, Afrika'nın da haklı yerini alacağı “çok kutuplu bir büyüme dünyası” üzerinde düşünmeye başlamamız gerekmektedir. Başka bir deyişle sözünü ettiğimiz yardımseverlik değildir: İş dünyası yatırım yapmak üzere yeni pazarlar aramaktadır ve Afrika da dikkate alınmasını gerekti-

recek kadar olgunlaşmış durumdadır.

Seçkin bir işadamı şöyle bir yorum yapmıştı: “Kâr, algı ile gerçeklik arasındaki farkın en büyük olduğu yerdedir.” Bu yorum, Sahra Altı Afrika için kesinlikle geçerlidir. Asya borsaları ve tahvil piyasalarının doygunluğa ulaştığı ve önemli getiriler vaat etmediği bir dönemde, Sahra Altı Afrika'nın küresel anlamda en iyi risk-getiri profilini sağlaması beklenebilir.

Afrika'da iş yapmanın çok zor olmadığına sizi ikna etmek için birkaç somut kanıt sunmak istiyorum:

- Sahra Altı Afrika'da GSYİH'nin reel artış oranı 1996 ile 2001 arasındaki altı yıl boyunca gerçekleşen yıllık ortalama yüzde 3,4 oranında önemli bir artışla patlama dönemi olan 2002-2008 döneminde yılda yüzde 5,2'ye yükseldi.
- Aynı şekilde kişi başına GSYİH artış oranı 1996-2001 dönemindeki yıllık yüzde 0,7'den 2002-2008 döneminde yüzde 2,7'ye ulaştı.
- 2000'li yılların ortalarında medyan enflasyon oranı 1990'ların ortalarındaki oranın yaklaşık yarısı kadardı.
- Döviz ve altın rezervleri 2001 yılındaki 37 milyar dolardan yüzde 300'ün üzerinde bir artışla 2008'de 154 milyar dolara ulaştı. Doğrudan Dış Yatırımlar ise 2001 yılındaki 14 milyar dolardan 2008 yılında 34 milyar dolara ulaşarak iki katından fazla artış gösterdi.

Şimdi de bazı sektörel bilgiler sunacağım:

Özel sektör katılımıyla yapılan Telekom yatırımları 2001 yılındaki 4 milyar dolara göre hemen hemen üçe katlanarak 2000'de 12 milyar dolara yaklaştı.

- Uluslararası turizm gelirleri 2001 yılındaki 8,5 milyar dolardan 2008'de 23 milyar dolara yükselirken, işçi havaleleri 2002'deki 5 milyar dolardan 2008'de 21 milyar dolara yükseldi.

Siyasi alanda belirgin olgunlaşma işaretleri var:

- Demokrasi kıtada giderek yerleşiklik kazanıyor: Otokratik rejimlerin sayısı 1989'da ulaştığı zirve olan 36'dan 2004'te sadece 3'e düşmüştü. **Afrobarometer** tarafından 12 ülkede gerçekleştirilen bir araştırmaya göre görüşülen Afrikalıların üçte ikisinden fazlası demokratik olmayan yönetim biçimleri karşısında demokrasiyi "her zaman tercih edeceklerini" söylüyor.
- Güvenlik konusunda da durum iyiye gidiyor. Sahra Altı Afrika'da devletlerin taraf olduğu silahlı çatışmalar, zirveye ulaşılan 1999 yılındaki 16 sayısından, 2005'te 5'e geriledi ve 2006'da ise 7 oldu ancak 2008 ve 2009'da yeniden artışa geçerek 11'e kadar yükseldi. Bunun sonucunda çatışmalardaki ölümlerin sayısı 1999'daki yaklaşık 64,000 kişi olan zirve seviyesinden 2005'te onlarca yıldır görülen en düşük sayı olan 1,400'e düştü

ancak 2008'de yeniden 6,000'e yükseldi.

Beşeri gelişim açısından:

- Sahra Altı Afrika'nın nüfusu 2000 yılındaki 672 milyondan 2008'de 820 milyona yükseldi. Çin ve Hindistan'ın nüfusuna yetişmesi sadece bir zaman meselesidir.
- Afrika dünyanın en genç nüfusuna sahip kıtasıdır ve nüfusun yüzde 43'ü 14 yaşın altında, yüzde 65'i ise 30 yaşın altındadır. **2009 Dünya Nüfus Verileri Araştırması'na göre** Bölgedeki genç nüfus sayısı ise 20-30 yıl içinde zirveye ulaşacaktır.
- Çocukların okula gitmesi için verilen mücadele kazanılmaktadır ama sorun eğitimin kalitesinde ve kazandırdığı becerilerdedir.

Afrika küresel ekonomik kriz karşısında dayanıklılık göstermiştir:

- Kriz büyüme hızının 2009'de yüzde 1'e düşmesine neden oldu, ancak bölgenin 2010 ve 2011'de toparlanarak sırasıyla yüzde

3,8 ve yüzde 4,5'e ulaşması ve Latin Amerika, Avrupa ve Orta Asya'dan daha hızlı büyümesi bekleniyor.

- Bu dayanıklılık tesadüf değil, son 15 yılda oluşan reformlar ve siyasi ve ekonomik istikrar konusundaki büyük kararlılıktan kaynaklanmaktadır. Bölge ülkelerinin artık daha geniş bir bölümü sınır piyasalar olarak görülmektedir. Bu ülkeler arasında Botswana, Cape Verde, Gana, Kenya, Mauritius, Mozambik, Namibya, Nijerya, Seyşeller, Güney Afrika, Tanzanya, Uganda ve Zambiya bulunmaktadır.

- Reformlar konusundaki kararlılığın turnusol kâğıdının zor dönemlerde ortaya çıktığı söylenir. Afrika ekonomilerinin üçte ikisi küresel finans krizi boyunca reformları uygulayarak yatırımcıların işini kolaylaştırmaya çalıştılar. Sadece 2008-2009 döneminde Ruanda İş Yapmayla ilgili reformlardan yedisini, Mauritius altısını Burkina Faso ve Sierra Leone beşer tanesini tamamladılar. Ruanda ile Liberya'nın aldıkları önlemler gerçekten o kadar önemli seviyedeydi ki "en iyi reformcu" statüsüne layık görüldüler: Doing Business 2010 raporunda Ruanda birinci reformcu olarak yer alırken Liberya da 10. sıraya yerleşti.

Afrika'nın BRIC Ülkelerine Katılmasına Nasıl Yardım Edilmeli

BRIC vizyonunun gerçeğe dönüşmesi için Sahra Altı Afrika'nın küresel mali krizden önce olduğundan daha da çabuk büyümesi gerekiyor. Büyümenin birkaç ülkede ortaya çıkan sonuçları kıtanın geri kalan bölümünü de ileri çektiği için bu hızlı büyümenin gerçekleşme ihtimali vardır. Ancak bunun gerçekleşmesi için Afrika'nın üç cephede yardıma ihtiyacı olacaktır:

(i) ölçek ekonomisinin yakalanması için alt yapı konusunda "Büyük bir Hamle"

(ii) volatilitenin yönetilmesi için çabaların artırılması ve





“ 2009 yılında DAC kapsamındaki bağışçı ülkeler Sahra Altı Afrika'ya 27 milyar dolarlık net yardımda bulundular. DAC bağışçılarının küçük yıllık katkıları halinde azar azar vermek yerine Afrika'ya büyük bir atılım desteği sağlamaya karar verdiklerini düşünün. New York'ta Afrika Kalkınma Tahvilleri çıkarılabilir ve bunların getirileri ABD'nin 30 yıl vadeli Hazine tahvili oranlarına denk olabilir. ”

(iii) vasıflarda büyük bir artış, ekonominin her alanında küresel bilgi birikiminin absorbe edilmesi yeteneği

1. “Büyük Hamle”

Düşük gelirli Afrika ülkeleri dünyanın başka bölgelerindeki düşük gelirli ülkelere göre altyapısının hemen hemen her boyutunda ciddi bir gerilik içerisindedir. İki örnek vermek istiyorum: Elektrik üretim kapasitesi, bir milyon kişi başına sadece 37 megawatt seviyesindeyken diğer düşük gelirli ülkelerde bu kapasite 326 megawatt boyutlarındadır! Afrika'da kaplamalı yol yoğunluğu da, her bin kilometrekare için 31 kilometre yol ile diğer düşük gelirli ülkelerin dörtte birinden azdır. Afrika Rekabet Gücü Raporu 2009'da altyapısının ekonominin önündeki en önemli engellerden biri olarak tanımlanması şaşırtıcı değildir. Raporda, bazı Afrika ülkelerindeki yetersiz altyapı, sözleşmelerin uygulanmasındaki zorluklar, suç faaliyetleri, yolsuzluk ve düzenleme yetersizlikleri nedeniyle şirketlerin satışlarının yüzde 25'e varan oranlarda kayba uğradığı belirtiliyor. Kenya'da fabrika çalışanlarının verimliliği Çin'e yakın olmasına rağmen Kenya şirketleri dolaylı maliyetler adı verilen maliyetler nedeniyle yüzde 40 ora-

nında dezavantajla karşı karşıya kalıyorlar. Altyapı sorunları, Afrika'nın imalat sanayi ürünlerinde dünya ticaretinden sadece yüzde 2 pay alabilmesinin sebeplerinden birini oluşturuyor.

Afrika'daki altyapı yetersizlikleri kıtayı küresel pazarlardan izole ederken ülke sınırlarındaki engeller de bölgenin çok sayıda küçük ekonomiler halinde bölünmesine neden oluyor. Çözümün altyapı alanında büyük bir hamle yapılması olduğu açıktır. Ancak sorun bunun nasıl finanse edileceğidir. Oyunun tamamen değişmesini sağlayacak fikir şudur: Afrika ülkeleri aldıkları yardımın küçük bir bölümünü menkul kıymet haline getirebilirler.

2009 yılında DAC kapsamındaki bağışçı ülkeler Sahra Altı Afrika'ya 27 milyar dolarlık net yardımda bulundular. DAC bağışçılarının küçük yıllık katkıları halinde azar azar vermek yerine Afrika'ya büyük bir atılım desteği sağlamaya karar verdiklerini düşünün. New York'ta Afrika Kalkınma Tahvilleri çıkarılabilir ve bunların getirileri ABD'nin 30 yıl vadeli Hazine tahvili oranlarına denk olabilir. Şu anda bu oranlar ortalama yıllık yüzde 4,5 civarındadır. Bu tahvillerin geri



ödemesi (anapara artı faiz) sağlanan her dolar için 6 sentten biraz fazla maliyet getirecektir. Herhangi bir ek risk primi olmamalıdır çünkü ödemeler doğrudan ABD, Birleşik Krallık ve diğer zengin bağışçılar tarafından yapılacaktır. Bunun anlamı, bağışçılar Afrika Kalkınma tahvilleri için yılda 6 milyar dolar vermeyi kabul ederse – ki bu rakam şu anda verilenin dörtte birinden azdır ve Gleneagles zirvesinin Afrika'ya vaatler ile ihtiyaç arasındaki açıktan da azdır – Afrika ülkeleri böylece derhal 100 milyar dolar nakit kaynağa kavuşabilir.

Sahra Altı Afrika'da altyapı harcamaları ihtiyacı (sermaye artı işletme ve bakım) yıllık 93 milyar dolar olarak hesaplanıyor; hükümetlerin halen yapmakta oldukları harcamaları düşüldüğünde verimlilik artışının da etkisiyle yıllık fon açığı, başta enerji sektörü olmak üzere 31 milyar dolar olarak ortaya çıkıyor. Bu nedenle 100 milyar dolarlık bir tahvil açığı kapatma konusunda birkaç sene için fazlasıyla yeterli olacaktır. En önemlisi böyle bir tahvil ihracı, algıyı bir anda Afrika'nın iş yapılabilir olduğu yönünde değiştirecektir. 100 milyar dolarlık finansmanı gören dünyanın her yerinden özel şirketler de Afrika'ya altyapı yatırımları için

sıraya gireceklerdir.

2. Volatilitenin yönetilmesi

Volatilitenin yönetilmesiyle ilgili zorluklar konusuna geçerken iki araştırmayla ilgili kısaca bilgi vermek istiyorum. 1960–2000 dönemini kapsayan birinci araştırma, makroekonomik volatilitenin uzun vadeli büyüme üzerinde olumsuz etkileri olduğunu ve bunların fakir, kurumsal olarak az gelişmiş, finansal açıdan sığ veya konjonktüre karşı maliye politikaları uygulayamayan ülkelerde daha abartılı bir şekilde ortaya çıktığı bulgusuna ulaşıyor.

İkinci araştırmada 40 düşük gelirli ülkenin 1965–1997 döneminden alınan verileri kullanılarak, dış ticaret hadlerinden, doğal felaketler, zengin ülkelerdeki kişi başına GSYİH hareketleri, iklim veya insanların sebep olduğu felaketler ve yardım akışlarından kaynaklanan şokların bu ülkelerin reel GSYİH volatilitesinde sadece yüzde 11 oranında etkili olduğu bulgusu ortaya çıkıyor. Çıcarsama yoluyla iç ekonominin kötü yönetimi, siyasi istikrarsızlık ve şiddet içeren çatışmaların çok daha önemli olduğu sonucuna ulaşıyor.

Bu iki araştırma düşük gelirli ülkelerin volatilitenin yönetimi konusundaki zorluklarını tespit ediyor. Afrika ülke-

lerinin, kötü politikalar, toplumsal çatışmalar ve bütçe, finans ve yargı alanlarındaki kurumsal zayıflıklardan ileri gelen iç volatilitenin kaynakları konusunda sorumluluk alması gerektiği açıktır. Ayrıca, dış ticaret hadleriyle ilgili şokların bazı "normal" sınırlar içerisinde yönetilmesi için, konjonktürel politikaların daha iyi uygulanması, altyapının geliştirilmesi ve emtia ihracatından öte bir çeşitlenmeye gidilmesi için gerekli ekonomik teşvikler yoluyla birincil sorumluluğu üstlenmeleri gerekiyor. Ancak Afrika ülkeleri dış kaynaklı volatilitenin yönetimi konusunda yardıma ihtiyaç duyuyorlar. Bunlar arasında küresel finans krizi, düşük gelirli ülkelerin onlarca yıldır karşı karşıya kaldığı açık arayla en ciddi şok oldu. Küresel kriz, hükümetleri harcamalarını altyapıdan acilen ihtiyaç duyulan sosyal koruma ve insani yardıma yönlendirmeye zorlaması nedeniyle geçmişteki bazı kazanımların da kaybedilmesi tehlikesini ortaya çıkarıyor. Sadece uzun vadeli büyümenin zarar görmesinin ötesinde gelirlerin azalması ve faiz oranlarının artması nedeniyle borçların sürdürülebilirliğiyle ilgili endişeler de yeniden ortaya çıkabilecektir.

Afrika'yı dış kaynaklı volatilitenin etkilerinden korumak için iki şey yapılabilir. Birincisi, bağışçı ülkelerin kaynakları konjonktürel risklere karşı araçlar olarak daha agresif bir şekilde kullanılabilir – zaten IDA ve IBRD kaynaklarının küresel finans krizi sırasındaki kullanımı da böyle olmuştur ve IDA ülke tahsisatlarını düşük gelirli ülkelere yardım edecek şekilde yönlendirmiştir. İkincisi, yardımlardaki volatilitenin bağlı maliyetleri ortadan kaldırmak için önlemler alınabilir. Brookings Institution'dan Homi Kharas'ın yaptığı bir araştırmanın gösterdiği gibi bu önlemler hiç de önemsiz değildir.

3. Vasıflar ve bilgi

Çocukların okula gitmesi ve Afrika ilkokullarının sınıflarında ve daha sı-

“ Afrika ülkeleri dış kaynaklı volatilitenin yönetimi konusunda yardıma ihtiyaç duyuyorlar. Bunlar arasında küresel finans krizi, düşük gelirli ülkelerin onlarca yıldır karşı karşıya kaldığı açık arayla en ciddi şok oldu. ”



nırlı ölçülerde de olsa orta öğretim seviyesinde erkek ve kız çocuklar arasında dengenin sağlanması amacıyla çok büyük çabalar gösterilmektedir. İlköğretimin bütün toplumu kapsamaya Binyıl Kalkınma Hedefleri arasında yolunda gidenlerden biridir. Ancak üst seviye eğitime katılım oranı 1996'daki yüzde 4'ten çok küçük bir artışla 2007'de yüzde 6'ya ancak ulaştı. Oysa araştırmalar uzun vadeli büyüme üzerinde etkili olan faktörün okullu eğitim süresinden çok zihinsel yetenekler ve öğrenme seviyesi olduğunu gösteriyor. Zihinsel yeteneklerin uzun vadeli büyüme konusundaki önemiyle ilgili bulgular Afrika için uyandırma alarmı olmalıdır. Halen sunulmakta olan eğitimin kalitesiyle ilgili sorular gündeme gelmeye başlamıştır. Son dönemlerde yapılan testler Mali'de ikinci sınıf öğrencilerinin yüzde 94'ünün tek kelime okumayı bilmediklerini, Uganda'da ise 3. sınıf öğrencilerinin bu basit testi geçemediklerini göstermektedir.

İyi haber Afrika'da vasıflı olmanın getirilerinin yüksek olmasıdır. Bu yüzden gerekli olan, Kore ve diğer Doğu Asya ülkelerinin büyüme mucizelerini gerçekleştirebilmek için yaptık-

ları gibi kaliteli eğitim ve vasıf kazandırma konusunda büyük bir hamle yapılmasıdır. Bu amaçla, sanayi, hükümet ve belki sivil toplum arasında, mesleki ve üst düzey eğitim konularında işbirliği yapılmalıdır.

Birçok Afrika ülkesinde hızla gelişen telekomünikasyon sektörü, enformasyon ve bilgi aktarımı ile öğrenimi kolaylaştırabilir. Bazı Afrika ülkelerinde bu gerçekleşmeye başlamıştır. Kenya'da vasıflı tarım işçileri ürün düzenleri ve uygulamaları hakkındaki bilgileri ve hava durumu ve ürün fiyatları gibi enformasyonları cep telefonları üzerinden alabilmektedir. Unutulmuş bir ülke olan Somali'de çiftçiler canlı hayvan satışları ve piyasa araştırmaları yapmak için internet kafelerdeki bilgisayarları kullanmaktadır.

Konunun özü şudur: vasıf kazandırma artı yatırım artı teknolojiye erişim, tarımdan imalat sanayi ve hizmetlere kadar birçok sektörde büyümenin yolunu açabilir ve bu da Afrika'yı BRIC seviyesine taşıyacaktır.

Sonuç

Sonuç olarak, Afrika'nın geleceğin BRIC'i olduğu yönündeki Büyük Fi-

kir üzerinde çalışmak çok anlamlı olacaktır. Afrika'nın karşılaştığı zorlukların çoğu BRIC ülkelerinin geçmiş yıllarda karşılaştıklarının benzerleridir. Bunlar arasında küresel ekonomiyle daha iyi entegre olmak ve eğitim kalitesini yükseltmek sayılabilir. Ancak Afrika'nın çağı, küresel dengesizliklerden iklim değişikliğine kadar uzanan bir dizi sorunla belirlenen çok daha karmaşık bir ortama denk gelmiştir. Afrika'nın bu sorunların içinde bulunan fırsatları yakalaması ve dış dünyayı çok kutuplu büyüme konusundaki rolünü oynamaya hazır olduğuna ikna etmesi gerekmektedir. Genç Afrikalılar kıtanın geleceğinin kendi ellerinde olduğunu ve Afrika'nın uluslararası toplulukla bir araya gelme gündemi ve şartlarını belirlemesi gerektiğini her zamankinden daha iyi anlıyorlar. Afrika tam zamanının geldiğini görerek kendini beşinci BRIC olarak ve sadece yardım değil yatırımların da gidebileceği çekici bir destinasyon olarak sundu. Bu gerçekçi ve erişilebilir bir hedeftir. Nelson Mandela'nın söylediği gibi, "Bir şey yapılana kadar hep imkansız görünür."

Avrupa fon sektörü aktif büyüklüğü 6.8 trilyon Euro'ya gidiyor

Lipper FMI'a göre, bu büyüme oranı ile Avrupa'da yönetilen varlık tutarı 2014 itibariyle 6.8 trilyon Euro ve, iyi bir rüzgarla da marjın üst limiti olan sekiz trilyon Euro olacak.

Lipper FMI tarafından Lüksemburg Fon Sektörü Birliği (ALFI) için yapılan "UCITS'in gelişimindeki birliktelik" isimli araştırma, 1988 yılı başlarından bugüne Avrupa fon sektörünün gelişimini inceleyip, geleceğe ilişkin beklentiler ortaya koyuyor. Çalışma, Lipper FMI'ın Avrupa'da önümüzdeki beş yıl için yaptığı % 6.8'lik ihtiyatlı bileşik yıllık büyüme oranı tahminlerini irdeliyor. Bu oran, 1990 yılı başlarından bugüne oluşan %12'lik büyüme ile karşılaştırıldığında önemli bir yavaşlamaya işaret etmekte. Lipper'a göre, şu anki sektör büyüklüğü düşünüldüğünde, büyüme muhtemelen daha düşük ivmeyle gerçekleşecek ve zayıf ekonomik verilerin yaratacağı ilave yük de, görünen gelecekte frenleyici bir etken olacak.

Lipper FMI'a göre, bu büyüme oranı ile Avrupa'da yönetilen varlık tutarı 2014 itibariyle 6.8 trilyon Euro ve, iyi bir rüzgarla da marjın üst limiti olan sekiz trilyon Euro olacak.

Çalışmada, Avrupa uluslararası fon sektörünün genel görünümünü şekillendirmekte olan tamamlayıcı faktör-

“ Çalışma, Lüksemburg'un pazarda tahmini büyüme oranını %10.4 olarak tahmin ediyor. 2014 itibariyle 2.6 trilyon Euro aktif büyüklük anlamına gelen bu tahmin, Avrupa aktif payını mevcut durumdaki % 32'den % 38'e çıkarmakta. ”

leri inceleniyor. Bu kapsamda, fon kurucularından pazarlamacılara kadar bankaların değişen rolü, kamuya açık yönetimin gelişimi yanı sıra en büyük sınır ötesi fon girişlerinin yaşandığı Avrupa pazarlarının İsviçre, İtalya ve Almanya olduğu tespitiyle, her bir sınır ötesi pazarın yıllar boyunca değişen önemi irdeleniyor.

Ucits (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) markasının Asya ve Latin Amerika pazarını da kapsayacak şekilde küresel olarak büyümesi, Borsa Yatırım Fonları'nın ortaya çıkışının getirdiği değişiklikler, emeklilik sistemleriyle ilgili uzun vadeli değişimler, DB planlarından DC planlarına yönelimler ve "Newcits" gibi Avrupa fon sektörünün karşı karşıya bulunduğu fırsat ve tehditler de çalışmada değerlendiriliyor.

Yatırım fonları için tek bir Avrupa pazarı yaratacak bir mekanizma oluşturmak üzere, ilk Ucits Direktifi 1985'te yayımlandı. İlk uygulamaya koyan ise 1988 yılında Lüksemburg oldu. Ortaya çıktığından bu yana geçen 20 yılda Ucits, her türden perakende tasarruf sahibi için uygun, iyi düzenlenmiş bir yatırım aracı olarak dünya çapında tanınan bir marka haline geldi. Ancak bugüne kadar çeşitli Ucits Direktiflerinin gerçek etkinliğini ölçmek ve değerlendirmek için çok az çaba ortaya konuldu. İşte, 1988'de ilk Ucits Direktifinin yürürlüğe konulmasından bu yana Avrupa yatırım fonları sektörünün küreselleşmesini konu alan bu bağımsız çalışma, bu konuya eğiliyor.

“Yatırım fonları için tek bir Avrupa pazarı yaratacak bir mekanizma oluşturmak üzere, ilk Ucits Direktifi 1985'te yayımlandı. İlk uygulamaya koyan ise 1988 yılında Lüksemburg oldu. Ortaya çıktığından bu yana geçen 20 yılda Ucits, her türden perakende tasarruf sahibi için uygun, iyi düzenlenmiş bir yatırım aracı olarak dünya çapında tanınan bir marka haline geldi.”

ALFI'nin başkanı Claude Kremer, rapora ilişkin şu değerlendirmede bulunmuş: “Bu çalışma göstermektedir ki; son 20 yıldaki başarısına rağmen, Avrupa fon pazarı geçmiş başarısıyla yetinemez. Bu kavramın düşük büyümenin olduğu bir ekonomik ortamda emeklilik birikimleri, tasarruflar ve servetlerin korunması konusunda en iyi araç olarak algılanabilmesi için şeffaflık, yönetim ve maliyetler bakımından müşteri beklentilerini karşılamalıdır. Yatırım modellerinin ve fon dağıtımının küreselleşmesi ile beraber, dünya çapında varlıkları cezbedebilmek için Avrupa'nın rekabetçi avantajını sürdürmesi şarttır. Avrupa'nın bu sektördeki liderliği için UCITS'in anahtar konumda olduğuna ve bir dünya markası olarak itibarını yükseltmeye devam etmemiz gerektiğine inanıyorum.”



Çalışma ayrıca, Lüksemburg'un sektör içindeki konumunu ve ülkenin sektörün gelişiminde oynadığı rolü de inceliyor. Çalışma, Lüksemburg'un pazarda tahmini büyüme oranını %10.4 olarak tahmin ediyor. 2014 itibariyle 2.6 trilyon Euro aktif büyüklük anlamına gelen bu tahmin, Avrupa aktif payını mevcut durumdaki % 32'den % 38'e çıkarmakta. Yani yönetilen Lüksemburg aktiflerinde beş yıllık süreçte bir trilyon Euro artış olacak.

Lipper FMI'dan Ed Moisson, “UCITS uygulaması, eşsiz bir altyapı oluşturmak için Lüksemburg'a bir fırsat verdi ki bu düzenlenmiş perakende ürünler için bir fon merkezi haline gelmekti. Böyle bir kavram UCITS'den önce yoktu. UCITS, Lüksemburg'a yeni bir hayat verdi fakat ilişki çift taraflıydı ve tartışmasız olarak, yıllar boyunca Lüksemburg da UCITS'e soluk verdi,” değerlendirmesini yapıyor.

Rapora göre, Lüksemburg'un gelecekteki performansında özellikle As-

ya, Latin Amerika ve Doğu Avrupa'dan kaynaklı bir organik büyüme olduğu kadar, tek bir sınır ötesi ayağı olan fon şirketleri için bir cazibe anlamına gelen diğer bölgelerden aktif transferleri ve tüm dünyada Lüksemburg ürünlerinin artan oranda kabul görmesi de etkili olacak.

ALFI'nin Genel Müdürü Camille Thommes şu yorumda bulunuyor: “Sınır ötesi fon sektörü Lüksemburg ekonomisi için anahtar bir rol üstleniyor, fakat daha önemlisi Lüksemburg, politik olarak tarafsız, ticari anlamda cazip ve varlık yönetimi sektörüne adanmış bir alan sunarak, UCITS gelişiminde anahtar rol oynamıştır. Biz, Avrupa'nın lider sınır ötesi fon merkezi konumunu sürdürmesi konusunda ve Lüksemburg'un UCITS'in gelişimindeki anahtar rolünü sürdürmekte kararlıyız.”

Rapora <http://www.alfi.lu/lipper-fmi-report-symbiosis-evolution-ucits> adresinden ulaşabilirsiniz.

MOĞOLİSTAN'DA EKONOMİ



Dünyanın en büyük imparatorluğu olarak 13. ve 14. yüzyılda Asya'dan Doğu Avrupa'ya kadar hüküm süren Moğol İmparatorluğu ve bu imparatorluk ile anılan Cengiz Han'ın varlığı çok geride kaldı. Bu süreçten de çok daha önce Ural Altay bölgesinden göç eden Türklerin bir kısmının şu anda ki Türkiye coğrafyasında yerleşmiş olduklarını biliyoruz. Bugün Moğolistan'da yaklaşık 3 milyon nüfus olmasına rağmen, yüzölçümü Türkiye'nin yaklaşık iki katı büyüklüğündedir. Şehirde yaşayan nüfus, halkın yaklaşık %57'sini oluşturmaktadır. Okuma yazma oranı ise %97'dir. Eski ihtişamını yitirmiş olan Asya'daki bu bölgenin ve Moğolistan'ın belki de yeteri kadar ilgi görmediğini düşünerek, finansal özelliklerini biraz gündeme getirmek isterim.

Ülkenin yatırım derecesi, Fitch kuruluşu tarafından yatırım yapılabilir kabul edilen derecenin altında olan 'B' olarak belirlenmiştir. Ülkede oldukça küçük bir ekonomik büyüklük vardır ve gelişmekte olan piyasaların kolay olmayan koşullarında yurtdışından borçlanma imkanı bulması düşüktür. 2009 yılında yurtiçinde gerçekleşen reel faizler %80 oldu ve enflasyon 2010 yılı için %11 olarak hedefleniyor. Ekonomi geçen sene %1.6 küçülürken, bu sene %7 büyüme bekleniyor. İthalat ve ihracat rakamlarının her biri yıllık olarak



Dr. Belma Öztürkcalı

yaklaşık iki milyar Amerikan Doları seviyesinde. İhracatın önemli bir kısmı altın ve bakır ihracatından oluşmaktadır. Moğolistan'ın en önemli ticari ilişkisi, komşusu Çin ile gerçekleşmektedir. Her ne kadar marketlerde bazen Türk bisküvilerine rastlansa da Türkiye ile olan ticari ilişkisi geçmişte çok daha iyiyken, son bir yılda Papua Yeni Gine ile yapılan ticaretten bile daha düşüktür. Bankacılık sektöründe %22 oranında karşılıksız kredi bulunuyor. Moğolistan'da bu yıl kış mevsiminin zorlu geçmesi nedeni ile yedi milyon canlı hayvan (toplamın %16'sı) hayatını kaybetti. Bu nedenle bankacılık sektöründe karşılıksız kredilerin artması beklenebilir. Düzenle-

me ihtiyacı ile Moğolistan Merkez Bankası tarafından bir yeniden yapılandırma programı taslağı hazırlandı. Bu taslak program için, Türkiye'nin 2001 yılında kullandığı başarılı olan program kaynak olarak kullanıldı.

Sermaye piyasalarında ise 33 aracı kurum faaliyet gösteriyor ve toplam piyasa büyüklüğü, dünyanın en küçük borsalarından biri olma özelliği ile 572 milyon Amerikan Doları'dır. Günlük işlem hacmi ise 100.000 Amerikan Doları'nın altındadır. Toplam 341 hisse senedi borsaya kote edilmiş durumda olup bu borsada günde bir saat hisse senedi işlemi yapılabilmektedir.

Moğolistan'da dünyanın en büyük, şimdiye kadar üretime açılmamış bakır ve altın madeni olan Çin sınırındaki Oyu Tolgoi'nin geliştirilmesi projesi önemlidir. Bu sene bu madene Moğol devleti ile beraber hareket eden Kanada, İngiltere, Avustralya firmalarını içeren bir konsorsiyumun 758 milyon Amerikan Doları (ve önümüzdeki bir kaç sene benzer miktarlarda) yatırım yapması planlanmaktadır. Bu madenin uzun ömürlü olması ve yüksek üretim sağlayacak olması Moğolistan ekonomisini bir kaç yıl içinde olumlu etkileyecektir. Komşumuz olmasa da bizimle tarihi ile yakın ilişkili olan bu küçük ekonominin, gelecekte şu anda daha sınırlı olarak kullanılan turizm imkanlarını da daha fazla kullanması iyi bir katkı sağlayabilir.





Özel müzeler sanat şöleni yaşıyor

Yıllarca biriktirdikleri değerli koleksiyonlarını kamuoyuna mal etme kararı veren koleksiyonerler sayesinde, son yıllarda peşpeşe açılan özel müzelerle adeta bir sanat şöleni yaşanıyor. Picassolar, Rembrandtlar, Boterolar artık sanatseverlerin çok yakınında. Osman Hamdi Bey'in eşsiz yapıtı Kaplumbağa Terbiyecisi'ni yakından görmek için yapmanız gereken de Pera Müzesi'ne gitmek.

Kurumsal Yatırımcı, özel müzelerin gelişiminde etkili olan faktörleri, dünyada koleksiyonerliğin geldiği noktayı Suna ve İnan Kırac Vakfı Kültür ve Sanat İşletmesi Genel Müdürü M. Özalp Birol ile konuştu.

Röportaj Güzin Övünç

KY- Öncelikle bize kısaca özgeçmişinizden bahsedermisiniz?

Özalp Birol - 1980'lerden 1990'lara kadar Unilever ve Nestle şirketlerinde, Turcas Petrolcülük ve Türk Petrol Holding A.Ş.'de satış ve pazarlama eksenli işlerde, çeşitli kademelerde yönetici olarak çalıştım. Sonra 1994'te Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'ne Reklam, Halkla İlişkiler ve Kültür Sanat Bölüm Başkanı olarak geçtim. 1997 yılında kuruluşunda da katkımız olan Yapı Kredi Kültür Sanat Yayıncılık A.Ş.'de genel müdür ve yönetim kurulu üyesi olarak çalışmaya başladım. 1999-2000'de yine bankada pazarlama iletişimi ve kurumsal iletişimden sorumlu direktör olarak çalışırken, aynı anda kültür sanat ve yayıncılık şirketinin yönetim kurulu'nda görev yaptım. Sonra Koç Topluluğu'na geçerek, kuruluşuna katkı koyduğum Koç Kültür Sanat ve Tanıtım Hizmetleri A.Ş.'nde hem genel müdür hem yönetim kurulu üyesi olarak çalıştım. Eş zamanlı olarak Koç Finansal Hizmetler şirketlerinin pazarlama ve pazarlama iletişiminden sorumlu direktörü olarak görev yaptım. Koç Topluluğu İtalyan Uni Credito ile birleşince Koç Finansal Hizmetler yeni bir çehreye büründü. O dönem bazı ilkesel uyumsuzlıklardan ötürü topluluktan ayrılma kararı aldım. 2003 yılında Kıracı ailesinden gelen iş teklifi ile Suna ve İnan Kıracı Vakfı, ardından Pera Müzesi ve İstanbul Araştırmaları Enstitüsü gibi kuruluşların şekillenmesi sürecinde, Vakfın bu konudaki işlerini yerine getiren yöneticisi olarak çalışmaya başladım. Halen de Suna ve İnan Kıracı Vakfı Kültür ve Sanat İşletmesi'nin genel müdürüyüm, gerekli durumlarda Kıracı Holding yönetimine iletişim eksenli konularda destek ve danışmanlık da veriyorum.

KY- Ülkemizde son yıllarda özel müzelerin sayısında hızlı bir artış gözleniyor. Müze yatırıma yurtdışına gö-



M. Özalp Birol

re geç başlayan bu ilgiyi sizce hangi faktörler getirdi?

Özalp Birol- İngiltere, Almanya, Fransa, İtalya ve Amerika gibi bazı ülkelere göre geç, çünkü bu ülkelerde müzelerin şekillenmesi 150-200 yıllık, özel müzecilik ise 100 yılı aşkın bir geçmişe dayanırken, bizde bu aslında 1980'lerde yine Koç ailesinin girişimi ile Türkiye'nin ilk özel müzesi olan Sadberk Hanım Müzesi ile başlamıştır. Daha sonra Rahmi Koç Müzesi, arkasından son yedi yıldaki patlama ile Sabancı Müzesi, 2004'te İstanbul Modern ve 2005 Haziran'ında da Pera Müzesi'nin açılmasıyla doruk noktasına ulaşmıştır. Bu üç müzenin ardı ardına açılışı, Türkiye'de sanat yaşamına müzecilik ve kurumları ekseninde çok ciddi bir hareket getirmiştir. Her ne kadar özel müzelerin açılışı yeni de olsa, örneğin bir takım Latin Amerika ülkeleri dikkate alındığında -ki bunlar sanatsal açıdan fevkalade kuvvetli olmakla birlikte, örneğin bir Brezilya'daki kültür girişimciliği ile kıyasladığında Türkiye hiç de fena durumda değildir. Ama bu yeterli midir, tabii ki değildir. İstanbul daha çok özel müze kaldırır. Dolayısıyla şu ana kadarki girişimler yalnızca bir başlangıç...

“ Her ne kadar özel müzelerin açılışı yeni de olsa, örneğin bir takım Latin Amerika ülkeleri dikkate alındığında -ki bunlar sanatsal açıdan fevkalade kuvvetli olmakla birlikte, örneğin bir Brezilya'daki kültür girişimciliği ile kıyasladığında Türkiye hiç de fena durumda değildir. Ama bu yeterli midir, tabii ki değildir. İstanbul daha çok özel müze kaldırır. Dolayısıyla şu ana kadarki girişimler yalnızca bir başlangıç... ”



Fernando Botero'nun Paris'teki atölyesinden

Bu ilgiyi hangi faktörlerin getirdiğine bakacak olursak; 70'ler-80'lerde oluşturulmaya başlanan bir takım koleksiyonların sahibi olan kişiler ve ailelerde, artık 21.Yüzyıla girmiş olduğumuz şu süreçte, bu alana eğilen aile üyelerinin 70'li-80'li yaşlarını dönüyor olmaları, bu süreçte belli bir noktaya getirdikleri koleksiyonları artık kamuya paylaşma, kamuya açma arzusunu da beraberinde getiriyor. Burada, kültürel ve sanatsal platformdaki girişimlerden elde edilen itibarın, ticari faaliyetlerden elde edilen itibara kıyasla kamuoyunda çok daha farklı, çok daha nitelikli bir algı yaratması büyük önem taşıyor. İş dünyasının önde gelen isimlerinin bir kısmı bu gerçeği fark ederek, bu alanlara 30-40 yıl önce ciddiyetle eğildi, öncü oldu ve algıda gerçek anlamda fark yarattı.

KY- Bürokratik anlamda teşvik edici, destekleyici gelişmeler oldu mu?

Özalp Birol- Devlet bu tür girişimleri koşullar elverdiğince desteklemeye çalışıyor. Gerek 2863 sayılı kanun ve yönetmeliklerdeki olumlu anlamdaki değişiklikler, yeni uygulamalar, gerekse 5225 sayılı kültür yatırımlarını ve girişimlerini teşvik kanunu çerçevesindeki bir

takım destekleyici unsurlar, uygulamada ufak tefek aksaklıklar olsa da, yine de iyi niyetle ve kültür sanat yatırımcılarını, girişimcilerini yöreklendirmek amacıyla atılan adımlar. Bu bakımdan, bunların değerini bilmek, burada bir takım aksaklıklar varsa, bunları ilgili organlarla paylaşmak ve düzeltilmesi sürecine katkı koymak ilgili girişimcilerin veya yönetim takımlarının görevidir bence.

Ancak bütün bu girişimlerde iki şey bence çok büyük önem taşımaktadır. Bunlardan birincisi niteliktir, ikincisi ise sürdürülebilirliktir. Kurulan bu yapıların, doğru misyon, vizyon ve stratejiyle, bütün bunları yerine getirebilecek olan nitelikli yönetim ve kadrolarla, kurucuların kararlılığıyla ve yakın ilgisiyle desteklenmesi ve en önemlisi kamuoyunca benimsenmesi gerekir.

KY- Pera Müzesi'nin kuruluşuna nasıl karar verilmişti?

Özalp Birol- Kurucularımız, aile yapıları ve kişilikleri gereği kültüre, sanata, eğitime, sağlığa çok önem veriyorlar. Kurucularımızdan Suna Kırac biliyorsunuz Vehbi Koç'un kızı, çok başarılı bir üst düzey yönetici ve Koç Holding'in ortaklarından biri. Diğer taraftan da eğitime, kültüre ve sanata gönül vermiş bir insan. Eşi

İnan Kırac ise Suna hanımın da yönlendirmesiyle kültürel ve sanatsal etkinliklere eğilmiş, bu alanda kısa sürede çok ciddi bir mesafe almış, hem çok başarılı bir üst düzey yönetici, patron, hem de odaklandığı alandaki koleksiyonları en iyi şekilde geliştirmeyi bilen bir koleksiyoncu. Kızları İpek Kırac da anne ve babasının desteğiyle ve aile yapısı ve kişiliği gereği bu alana ilgi duyan bir genç insan. Şimdi ortada böyle bir aile yapısı var. Ancak, zaten Koç ailesinde Sadberk Hanım'dan başlayan ve rahmetli Sevgi Gönül, Rahmi Koç ve Suna Kırac'la süregelen şimdi de özellikle Ömer Koç'la devam eden çok güçlü bir koleksiyonculuk ve müzecilik geleneği var. Suna hanım ve İnan bey yıllar boyu birlikte oluşturdukları koleksiyonları çağın gereksinimlerine uygun bir anlayışla ve buna uygun bir yapı içerisinde gelecek kuşaklara da aktarabilme düşüncesiyle, Antalya'daki AKMED-Kaleiçi Müzesi'nden sonra İstanbul'da da bir müze kurmaya karar verdiler. Aslında bu yalnızca bir müze projesi değildi; Suna hanım, İnan bey, İpek Kırac bir büyük vakıf oluşturup, bu vakıf bünyesinde kültür, sanat, eğitim ve sağlık alanlarında girişimlerde bulunarak, ülkelerine hizmet etmek istediler. Pera Müzesi, Vakfın kültürel ve sanatsal kulvardaki ilk kapsamlı girişimi oldu. Müzenin



Fernando Botero / Our Lady of Colombia (1992)

“ 70’ler-80’lerde oluşturulmaya başlanan bir takım koleksiyonların sahibi olan kişiler ve ailelerde, artık 21.Yüzyıla girmiş olduğumuz şu süreçte, bu alana eğilen aile üyelerinin 70’li-80’li yaşlarını dönüyor olmaları, bu süreçte belli bir noktaya getirdikleri koleksiyonları artık kamuyla paylaşma, kamuya açma arzusunu da beraberinde getiriyor. ”

şekillenmesinde ailenin bu konuya olan yakın ve sıcak ilgisi, desteği ve sürdürülebilirliğine yönelik çabaları en önemli faktörlerdir. Ayrıca, yönetim kalitemizin ve kadromuzun çok iyi olduğunun da altını çizmek isterim. Genç, başarılı ve dinamik bir ekiple çalışıyoruz.

Şu an bu söyleşi yaptığımız, içinde bulunduğumuz bina ise İstanbul Araştırmaları Enstitüsü’dür. Mart 2007’de kapılarını bilim dünyasına, araştırmacılara ve okurlara açan bu enstitü, Suna ve İnan Kiraç Vakfı’nın İstanbullulara ve İstanbul’a ilgi duyan yerli - yabancı bilim insanlarına ve araştırmacılara armağanıdır, bir kamu hizmetidir. Burada İstanbul’un tarihi katmanlarına yani Bizans (Doğu Roma), Osmanlı ve Cumhuriyet dönemi İstanbul’una odaklanan araştırma kütüphaneleri ve İbrahim Müteferrika’dan 20. yüzyıl başına

kadar uzanan bir zaman diliminde yazılmış birbirinden değerli yazma eserlerden oluşan, Şevket Rado koleksiyonunun da içinde yer aldığı bir yazma eser kitaplığı; 60,000’in üzerinde kitap, el yazması, fotoğraf, belge, gravür, kupür gibi materyalden oluşan geniş bir arşiv var. Burada verilen hizmetler, araştırmacılara, okurlara açık, ücretsiz hizmetlerdir. Ayrıca her yıl İstanbul ile ilgili nitelikli bilimsel çalışmaları bilim kurumumuzda değerlendirip Vakıf’tan destekliyor, post doktora düzeyinde burs veriyoruz.

KY- Başlangıç aile koleksiyonundaki eserlerle mi oldu? Pera Müzesi’nin adını Kaplumbağa Terbiyecisi tablosu ile duyduk, bu yapıtın hikâyesini de anlatır mısınız?

Özalp Birol- Kaplumbağa Terbiyecisi aslında, Suna, İnan ve İpek Kiraç’ın 2004 yılı sonunda aldığı bir eserdir. O günün parasıyla 3.5 milyon doların üzerinde bir değere sahip olan bu tablo -ki şimdi tahmin ediyorum en az iki katı eder-, alındığı anda ailenin bu eseri kamuoyu ile paylaşabilme samimiyeti, düşüncesi doğrultusunda, 2003 Ekim ayında kurulan Suna ve İnan Kiraç Vakfı’na bağışlanmıştır. Sadece Kaplumbağa Terbiyecisi değil, aslında Kiraçların 1980’lerden günümüze biriktirdikleri ve bir araya getirdikleri Kütahya çini ve seramikleri ve kendi alanında dünyanın en kapsamlı koleksiyonlarından hatta belki de birincisi olan Anadolu ağırlık ölçüleri koleksiyonları, oryantalist resim koleksiyonu ile birlikte, Kiraç ailesinin kurdukları vakfa bağışladıkları, dolayısıyla bir anlamda bundan böyle kamuya mal olmuş koleksiyonlardır. Dolayısıyla, müzenin kurulmasına esas teşkil eden koleksiyonların oluşturulması süreci 1980’lerde başlamıştır. Kaplumbağa Terbiyecisi bunun son adımıdır. Ancak efsanesiyle, hikâyesiyle, o kadar önemli bir eser



Osman Hamdi Bey
Kaplumbağa Terbiyecisi 1906

ki, bir anda Pera Müzesi’ne o günün koşullarında, açılışından hemen önce, çok büyük bir bilinirlik, farkındalık sağlamıştır.

KY- Bize Kaplumbağa Terbiyecisi ile oluşan ziyaretçi rakamları hakkında bilgi verir misiniz?

Özalp Birol- Türk insanının müze gezme alışkanlığı, refleksi zayıf. Yıllar boyu okullar tarafından zorlanarak gerçekleştirilen müze ziyaretleri, insanların müze algısını, çocuk yaşta olumsuz yönde etkilemiş. Özel müzeler, sağladıkları olanaklarla aslında bu anlamda bir davranış değişikliği de yaratıyor. Artık insanlar aileleriyle müzeleri ziyaret etmeye başladılar. Müzelerdeki çeşitli eğitim programlarına çocuklarını gönderiyorlar. Burada devlet müzelerinin de, özel müzelerle birlikte, kendilerini daha çağdaş bir yaklaşımla yenilemeleri, koleksiyonlarını daha çağdaş bir yaklaşımla sergilemeleri, özel sektörler kuruluşlarıyla sponsorluk eksenli işbirlikleri

geliştirmeleri büyük önem taşıyor. Özel müzelerle birlikte devlet müzeleri de adım adım yenilenerek çitalarını yükseltiyor. Bu alandaki gelişmeler, halkımızın müzelere olan ilgisini de artırıyor.

Kaplumbağa Terbiyecisi Pera Müzesi'nde sergilenmeye başlandığında, bazı günler müzeye 1500 kişinin geldiğini biliyoruz. Bu açılışta günlük ortalaması 150-200 kişi olan müzeler için azımsanacak bir rakam değildir. Pera Müzesi'nin yıllık ziyaretçi sayısı 100,000 civarında seyrediyor. Son yıl ciddi bir artış kaydettik; 2009 Haziran'ından 2010 Haziran'ına ziyaretçi sayımız 135,000 kişiyi buldu. Ancak, her zaman söylediğim gibi, biz niceliktен ziyade nitelik peşindeyiz.

KY-Pera Müzesi sergilerinden örnekler verir misiniz? Önümüzdeki döneme ilişkin hedef ve projelerden de bahseder misiniz?

Özalp Birol- Kendi koleksiyonlarımızın temsil ettiği kültürel ve sanatsal değerleri, bu koleksiyonlardan derlediğimiz sergilerle, yayınladığımız kataloglarla, gerçekleştirdiğimiz sözlü etkinliklerle, bilimsel çalışmalarla gelecek kuşaklara aktarmaya çalışırken, bir taraftan da dünya sanatının büyük ustalarının görece az bilinen yapıtlarını da Pera Müzesi'nin galerilerinde sanatseverlerle buluşturmaya çalışıyoruz. Diğer bir taraftan da yaz aylarında sanat eğitimi veren ulusal ve uluslararası eğitim kuruluşları ile yaptığımız işbirliği çerçevesinde, açılan sergilerle ve tamamlayıcı etkinliklerle de genç sanatçılara destek olmaya devam ediyoruz.

Peki bu çerçevede neler yaptık? Açıldığımızdan bu yana, son beş yıl içinde Jean Dubuffet, Josef Koudelka, Rembrandt, Joan Miro, Marc Chagall, Pablo Picasso, şimdi de Fernando Botero gibi ustaların farklı koleksiyonlarını, yapıtlarını sanatseverlerle buluşturduk. Victoria and Al-

“ Müzenin kurulmasına esas teşkil eden koleksiyonların oluşturulması süreci 1980'lerde başlamıştır. Kaplumbağa Terbiyecisi bunun son adımlarından biridir. Ancak efsanesiyle, hikâyesiyle, o kadar önemli bir eser ki, bir anda Pera Müzesi'ne o günün koşullarında, açılışından hemen önce, çok büyük bir bilinirlik, farkındalık sağlamıştır. ”

bert Museum, Tate Britain veya Nordiska Museet gibi köklü müzelerle büyük projeler gerçekleştirdik. Tate Britain ile Doğunun Cazibesi, Victoria and Albert Museum ile Dünya Seramiğinin Başyapıtları, yapılaşlarından 350 yıl sonra Stockholm'deki Nordiska Museet'den Türkiye'ye getirdiğimiz 'Avcı' Sultan IV. Mehmed'in Alay-ı Hümayun'unu sergileyen 17.yüzyıldan kalma büyük tablolar -ki bu serginin açılışını da İsveç kralı Carl XVI Gustav ve eşi Kraliçe Silvia yapmıştı. Dolayısıyla 2006 yılında yapılan bu ziyaretle Pera Müzesi, bir Avrupa ülkesinin kral ve kraliçesi tarafından resmi ziyaret programına alınan ilk Türk müzesi olmuştur. Otto Mauer koleksiyonu gibi Avrupa'nın önde gelen koleksiyonundan seçme eserler, dünyanın en önemli kurumsal çağdaş sanat koleksiyonlarından biri olan JP Morgan Chase Collection'ın en önemli yapıtlarını bir araya getirerek açtığımız Collected Vision sergisi. Bütün

Marc Chagall



bu etkinlikler misyonumuzu, vizyonumuzu ve felsefemizi gayet iyi anlatıyor.

Gençlerle ilgili olarak; Uluslararası Plastik Sanatlar Derneği (IAA) ile yaptığımız 35 yaş altı sanatçıların karma sergisi, Marmara Üniversitesi Güzel Sanatlar Fakültesi ile gerçekleştirdiğimiz EL/LE sergisi, Yıldız Teknik Üniversitesi Sanat ve Tasarım Fakültesi ile "İşleyen Mekan" Sergisi, Mimar Sinan Güzel Sanatlar Akademisi Fotoğraf Bölümü'nün 30. Kuruluş yıldönümü münasebetiyle gerçekleştirilen "Baykuşun Karelere" sergisi ve daha sonra 2009'da dünyanın en önemli sanat okullarından biri olan New York School of Visual Arts'da gerçekleştirdiğimiz Octet (Sekizli) sergisi gibi etkinlikler bizim ulusal ve uluslararası platformlarda, gençlere ve sanat eğitimi veren kurumlara olan yaklaşımımızı çok net olarak gösteriyor.

Biz, 2010 yılına Marc Chagall sergisi ile girdik, arkasından Hipodrom sergisiyle, İstanbul'un en önemli yapılarından ve meydanlarından birinin Bizans'tan Cumhuriyet dönemine uzanan tarihine ışık tuttuk. Eş zamanlı olarak, açılışını İspanya Kralı Juan Carlos'un büyük kızı Infanta Elena'nın yaptığı Picasso'nun Suite Vollard sergisini hayata geçirdik. Şu anda da müzemizde, kendine özgü stiliyle dünyanın yaşayan en önemli sanatçılarından biri olan

Fernando Botero'nun 64 seçme yapıtından oluşan kapsamlı bir sergi var. Biliyorsunuz, 2010 yılında İstanbul Avrupa Kültür Başkentlerinden biri ve ama bu yıl aynı zamanda Türkiye'de Japonya yılı... Bu nedenle, yaklaşık 1,5 yıldır üzerinde çalıştığımız, ikisi de birbirinden ilginç Japon sergimiz var. Bunlardan bir tanesi Nihonga resim stili-nin en son temsilcilerinden biri olan üstad İkuo Hirayama'nın İpek Yolu'na odaklanan ve içinde İstanbul resimlerinin de yer aldığı bir sergi. İkinci sergi ise, Hirayama ile eş zamanlı olarak yapacağımız, Japan Media Arts Festival'in -ki 14 yılı geride bırakmıştır, son beş yılının seçme yapıtlarına ağırlık veren ve Japon medya sanatını en güzel örnekleriyle anlatan bir sergi. Sanat-severler bu sergide Japon medya sanatlarının Manga, Manga anime, Computer Games, Yerleştirmeler gibi çağdaş açılımlarını görme olanağı bulacaklar.

KY-Sanat Yatırımcılığı ve Koleksiyonerlik alanına da hızla büyüyen bir ilgi var. Bu konudaki izlenimlerinizi anlatır mısınız?

Özalp Birol- Koleksiyonerlik alanında bütün dünyada patlamaya başlayan bir çağdaş sanat ve güncel sanat meselesi var. Çağdaş ve güncel sanat ekonomisiyle, politik ve sosyolojik açılımlarıyla gelişip, büyüyor. Bu alana eğilen uluslararası kuruluşlar belli ülkelerle ve o ülkeler üstünden başka ülkelerle kurdukları ilişkilerle işin ekonomik boyutunu iyice genişleterek yeni ilişki ağları oluşturuyor, iş dünyasının diğer sektörlerinde de yeni girişimleri tetikliyor ve destekliyorlar. Yani, çağdaş ve güncel sanata olan ilgiyi yalnızca sanatsal yönüyle değil özellikle ekonomik, sosyolojik ve politik yönleriyle de dikkatle izlemek ve değerlendirmek gerektiği düşüncesindeyim. Türkiye'de de çağdaş ve güncel

sanata büyüyen bir ilgi var. Birbiri ardına açılan galerileri dikkate aldığımızda bu alanda adeta bir girişim patlaması yaşıyoruz. Özel müzelerin ve galerilerin ağırlıklı olarak bu alana odaklanmaları, bizim gibi bazı müzelerin de zaman zaman etkinliklerinde bu tür sergilere de yer veriyor olmaları, sanat medyasının ve kamuoyunun ilgisinin de çağdaş ve güncel sanata odaklanmasını beraberinde getiriyor. Müzelerle birlikte, onlara paralel olarak açılan yeni galeriler de çağdaş sanatın gelişmesinde ve prim yapmasında rol oynayan çok önemli oyuncular. Bu çerçevede sanatın diğer kurumları olarak nitelendirebileceğimiz müzayede evleri, müzayede etkinlikleri ve bir taraftan da buna paralel olarak sanat fuarları geliyor. Şu anda yanlış hatırlamıyorsam dört tane geniş açılımlı sanat fuarı var. Fuarların sayısının daha da artması, buralardan yapılan satışların, galerilerin ve galerilerden yapılan satışların da artması ve pazarın homojen olarak bütün oyuncularıyla birlikte büyümesi lazım. Ancak, ekonomiye paralel olarak niteliğin de gelişmesi şart... Nitelikli sanat eleştirisi kurumunun da bu çerçevede gelişmesi gerekiyor. Bu alandaki girişimlerin sürekliliği ve sürdürülebilirliği önemli... Şu anki ilgi ve gelişme dünyadaki rüzgârın etkisi midir, şişirme midir yoksa gerçek midir? Bunu, sanırım gelecek beş yıl içinde göreceğiz.

KY-İstanbul 2010 Kültür Başkenti faaliyetleri kapsamında alanınızda ne tür gelişmeler bekliyorsunuz?

Özalp Birol- Şu ana kadar yaptıklarına baktığımda, 2010 Kültür başkenti faaliyetleri kapsamında, alanımızda hiçbir gelişme beklemiyorum. 2010, büyük bir hevesle şekillendirilmiş ancak ondan sonraki icraatıyla da asla ve asla kamuoyunun ve kültür-sanat çevrelerinin beklentilerini karşılayamamış bir yapıdır



diye düşünüyorum. Bu gibi çalışmalarda deneyimli ve donanımlı olmak, ekipleri ve süreci buna göre oluşturmak ve yönetmek gerekir. Bu tür çalışmaların özellikle politikadan ve buna bağlı faktörlerden uzak tutulması şarttır. Vizyonunuz, misyonunuz, politikalarınız, stratejiniz doğru değilse; yönetiminiz, kadrolarınız uyumlu çalışmıyorsa bu çark dönmeyiz, nitekim dönmemiştir. 2010'dan hiç destek almayan bir vakfın yalnızca müzesiyle geçtiğimiz 6 ayda yaptığı etkinlikleri size anlattım. Dönüp 2010'un bu süre içinde ne yaptığına bakın; gözleminiz, benim bu sorunuza verdiğim cevabı maalesef haklı kılacaktır, keşke böyle olmasaydı... Yalnız bir ümidim var: 2010 ajansı ile bir ölçüde de olsa, bu tür kültürel ve sanatsal meselelerin kamuya açılması ve kamu desteği ile gerçekleştirilmesi gibi bir olgunun varlığı ve önemi ortaya çıkmıştır. 2010, görülüyor ki ve ne yazık ki, gerçekten nitelikli, ses getirecek ve İstanbulluların da severek, isteyerek paydaşı olacağı etkinlikler yapamayacak... Ama gönül arzu eder ki, hiç olmazsa, 2011 yılından itibaren bir sivil, kamusal platform var olsun ve bu platform kültürel, sanatsal alandaki girişimleri desteklesin, bunlardan bazılarını da özel sektör kuruluşları ile veya diğer STK'larla işbirliği içinde hayata geçirsin... 2010, bu alanda sivil, kamusal bir inisiyatifin oluşmasına yol açarsa, hiç olmazsa böyle bir faydası olmuştur der ve seviniyim.



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

Yatırımcılar Esnek Fonlara Yöneliyor

Hisse senetlerinin adeta çakıldığı 2008'in sonlarında yatırımcılar ortaya çıkan zararlar karşısında donakalmışlardı. Ancak Osterweis Fund gibi bazıları bu dönem sonrasında yatırımcıların beğenisini kazanmayı başarırken, ciddi miktarda para girişi de sağlayabildiler. Nedeni basitti: Bu fonlar esas olarak hisse senetlerine yatırım yapmakla birlikte, fon yöneticileri uygun gördükleri zamanlarda nakite geçebiliyor veya kısa vadeli bonolara yatırım yapabiliyorlardı.

Osterweis Capital Management'in yönettiği Fon, 2008'in ortalarından itibaren hisse senedi oranını % 50'ye düşürerek yatırımcıları yaklaştırmakta olan fırtınadan kısmen koryuyabildi. Fon, 2008 yılını S&P 500 Endeksinden dokuz puan daha iyi bir performansla % 29 değer kaybıyla kapamasına karşın, sonraki yıllarda yatırımcılardan ciddi bir talep gördü. Investment Company verilerine göre, 2008 krizi sonrasında ABD'de hisse fonlarından 93 milyar dolar çıkış yaşanırken, aynı dönemde Osterweis Fund'a yaklaşık 500 milyon dolar para girdi. Fonun büyüklüğü de 1 milyar doları aştı.

Osterweis hisse senedi fonları kategorisinde olmasına karşın, söz

konusu "taktik varlık dağılımı" yaklaşımı ile kendini diğerlerinden farklılaştırıyor. Piyasa endekslerini izlemekle birlikte, sermayenin korunmasına da önem veren bu aktif portföy yönetim tarzı, Fon Sektörü Analisti Sam Mamudi'ye göre son krizden ağız yanan birçok yatırımcının ilgisini çekiyor.

Strategic Insight'dan analist Loren Fox da aynı görüşü desteklerken, fon yöneticilerine daha fazla yetki veren "global taktik varlık dağılımı" esasına dayalı bu fonların oldukça rağbette olduğunu ve 2008'in son çeyreğinden bu yana 20 milyar dolar fon çektiğini belirtiyor. Risk sevmeyen yatırımcılar için "aşağı yönlü" riskleri kısıtlayarak, bir anlamda mutlak getiri hedefine doğru yaklaşıyorlar. Bu fonların, portföylere kazandırdığı esneklik aşırı oynaklığın piyasalara hakim olduğu bu dönemde olumlu karşılanıyor.

Zira, genel olarak söz konusu esneklik, yatırım fonları sektöründe bulunmayan bir özellik. Fon sektöründe çoğunlukla kurumlara veya finansal danışmanlara yönelik fonlarda belli stil kategorilerine (örneğin ABD büyük sermayeli hisseler) bağlı kalınırken, portföylerdeki varlık dağılımı kararları esas ola-

rak müşteriler ya da finansal danışmanlar tarafından yapılıyor. Ancak bireysel yatırımcıların böylesine katı kategorik ayrımları olmadığından, fon yöneticilerinin esnekliklerinden yararlanmayı tercih ediyorlar. Bu nedenle bu tür fonların gelip geçici bir moda olmayıp, kalıcı bir trend yarattığı ve çok sayıda şirketin bu tür fonlardan halka arz hazırlığı içinde olduğu belirtiliyor.

Taktik varlık dağılımını benimseyen fonlar arasında en büyük iki tanesi 40 milyar dolarlık Black Rock Global Allocation Fund ve 20 milyar dolarlık Ivy Asset Strategy Fund. Son dönemde bu iki fona yönelik para girişi de söz konusu fonların popülaritesini doğruluyor. Nisan sonu itibarıyla son iki yıl içinde Black Rock GAF'a 10.3 milyar dolar giriş olurken (para girişinde tüm fonlar arasında Vanguard Total Stock Market Index Fund'dan sonra 2. sırada), Ivy ASF'a 3.6 milyar dolar girdi.

Tüm bu yatırımcı yöneliminin arkasında, olumlu performans göstergeleri yatıyor. Her iki fon da 2008'de S&P 500'den çok daha az kaybettirdi. Son beş yıllık ortalama yıllık getiri verilerine bakıldığında S&P 500 hafif ekside kalırken, Ivy Asset Strategy Fund % 11.4, Black Rock GAF %6.7 kazandırmış.

Pimco hisse senedi fonları kurdu!

ABD'nin sabit getirili enstrümanlar alanında bir numaralı fon yönetim şirketi Pimco, iki yeni aktif yönetilen hisse senedi fonu kurdu. PIMCO Eqs Pathfinder Fund, uluslararası piyasalara yatırım yaparken, Pathfinder Europe Fonu, Avrupa hisse senetlerine yatırım yapacak. Düşük değerli hisse senetleri kadar, çöp bonolar ve arbitraj amaçlı yatırımların da bulunacağı fonlar çok yönlü yatırım anlayışı ile aktif olarak yönetilecekler.

Çoğunluğu tahvil ve bono fonlarından olmak üzere 1 trilyon doların üzerinde varlık yönetimi bulunan Pimco'nun bu hamlesi, geleneksel olarak güçlü oldukları esas alanları olan sabit getirili alandan çeşitlendirme amaçlı stratejik bir karar olarak görülüyor. Şirketin amiral gemisi, aynı zamanda ABD'nin en büyük fonu olan 220 milyar dolarlık PIMCO Total Return Fund.

Şirketin söz konusu stratejik kararının, yatırımcılarından gelen "toplam çö-

züm" taleplerine karşılık olduğu kadar, tahvil ve bono fonlarına bağlı "tek ürün" riskinden çeşitlendirme yaparak uzaklaşmak olduğu da söyleniyor. Diğer yandan, bu stratejik hamlenin bir nedeni de şirketin "herşeyi" olan ünlü fon yöneticisi Bill Gross'a bağlı "kilit yönetici" riskinden de kurtulmak olduğu belirtiliyor. Zira, son bir yılda şirketin fonlarına yönelik 10 milyar dolarlık fon girişinin yüzde 60'ı yalnızca Gross'un yönettiği Total Return'e yönelik oldu.

Global Pathfinder Nisan ayında halka arz edilirken, Avrupa Fonu Haziran ayında satışa sunuldu. Yeni fonlar, Franklin Templeton'dan transfer edilen ve aktif hisse senedi yönetiminin başına geçirilen Anne Gudefin ve Charles Lahr tarafından yönetilecek. Global hisse senedi fonları stratejisini sürdüreceği olan Pimco'nun, Gelişmekte Olan Ülkeler Hisse Fonu ve Global Büyüme Fonu gibi yeni ürünler



Bill Gross

de tasarladığı belirtiliyor.

Fon sektörü uzmanları, tahvil ve bono fonlarında haklı bir üne sahip olan şirketin, aynı başarıyı hisse senetlerinde de göstermesi ve makul bir büyüklüğe ulaşması için, yatırımcıların en azından üç yıllık getiri verilerini görmeleri gerektiğinin altını çiziyorlar.

Vanguard, Borsa Yatırım Fonları piyasasında rekabeti kızıştırıyor!

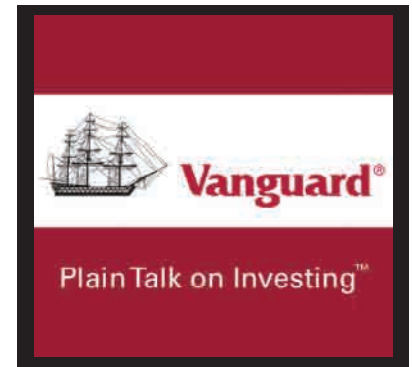
Vanguard, Haziran ayının son haftasında 20 adet yeni Borsa Yatırım Fonu (exchange-traded fund) kuracağını açıklayarak, bu alanda da iddialı olduğunu ortaya koydu. Yeni kurulan BYF'ler arasında, bireysel yatırımcılara sunulmuş ilk endeks fon olan 91 milyar dolarlık Vanguard S&P 500 Endeks Fonu'nun BYF versiyonu da bulunuyor. Standard & Poor's ile uzun süredir devam eden lisanslama konusundaki anlaşmazlığın çözümlenmesiyle, kurulan yeni BYF'nin yönetim ücreti yüzde 0.06 ile sektörün en düşüğü olacak. Eylülde halka arz edilecek BYF'ler ile Vanguard'ın sektörde 66 adet fonu bulunacak.

Vanguard'ın yeni Borsa Yatırım Fonlarının, yönetim ücretlerini düşürerek pazar payı elde etmeyi hedefleyen rakip-

leri üzerinde ciddi bir baskı yaratacağı tahmin ediliyor. Geçen yıl Charles Schwab, yönetim ücretlerini aşağı çekerek tüm BYF'lerde işlem komisyonlarını kaldırmıştı. Şubat ayında rekabete yanıt veren Fidelity de, 25 İshares'in yönetim ücretini aşağı çekti. Buna karşılık Vanguard da aracılık hizmeti verdiği müşterilerin BYF işlemlerinden komisyon almamaya başladı.

Borsa Yatırım Fonu sektöründe State Street ve İshares, yönetilen varlık büyüklüğünde ilk iki sırayı alıyorlar. Ancak, 103 milyar dolarlık büyüklükle üçüncü sırayı alan Vanguard, sektörün en hızlı büyüme kaydeden oyuncusu.

Bütün bu gelişmeler küçük yatırımcılara yarayacağı benziyor. Vanguard'ın sırada bekleyen uluslararası emlak fo-

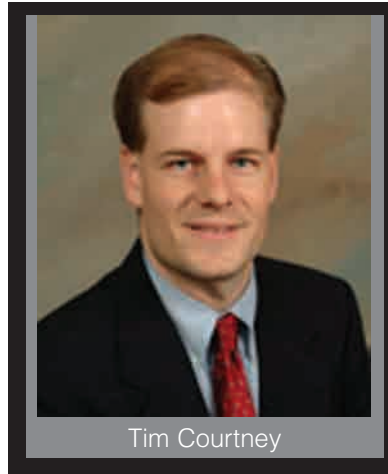


nu, belediye bonoları fonu, değer ve büyüme hisselerine yatırım yapacak fonları ile yatırımcılar, BYF'leri kullanarak daha zengin ve çeşitlendirilmiş portföyler oluşturabilecekler. Hem de yıllık yüzde 0.06 ile 0.35 arasındaki oldukça düşük yönetim ücretleri ile!

Beş Yıldızlı Fonlar : “Geçmiş getiriler geleceğin garantisi değil!”

Genel olarak ABD ve diğer gelişmiş ülkelerde yatırımcılar yatırım fonlarını seçerken, bağımsız kurumların yaptığı “rating” (derecelendirme) çalışmalarını dikkate alırlar. Söz konusu rating analizleri sonucunda, yüksek not almış olan fonların farklı piyasalarda daha iyi performans göstererek yatırımlarını koruyacaklarına inanırlar. Bunun sonucunda da Morningstar gibi bağımsız kurumların yaptığı rating analizlerinde beş ve dört yıldız almış olan fonlar daha çok para girişi çekerler. Ancak Tim Courtney ve Burns Advisory Group’daki arkadaşları, yatırımcıların bu yöneliminin doğru olup olmadığını sorguluyorlar ve genel kabul görmüş doğrulardan farklı sonuçlara varıyorlar.

Son ABD fon piyasası verilerine baktığımızda, beş yıldızlı fonların hala çekiciliklerini sürdürdüğünü görüyoruz: 2008 yılının zorlu piyasa koşullarında diğer kategorilerdeki hisse fonlardan para çıkışı olurken; örneğin 3 yıldızlı fonlardan 111 milyar dolar, 4 yıldızlı fonlardan 14 milyar dolar para çıkışına karşılık, 5 yıldızlı fonlara 67.5 milyar dolar para girdi. Ancak problem şurada ki, söz konusu rating analizleri fonların geçmiş dönemlerdeki performans başarıları hakkında fikir verirken, son yapılan çalışmaların gösterdiğine göre gelecek dönemdeki performanslara yönelik



Tim Courtney

anlamli bir gösterge olmuyorlar!

Courtney ve arkadaşları 31 Aralık 1999 yılına kadar giderek, 5 yıldızlı fonların daha sonraki 10 yılda gösterdikleri performansı analiz etmişler ve sonuçta yatırımcıların, 5 yıldızlı fonlara yönelik gösterdikleri alışkanlıklarını doğrulayacak bir sonuca varamamışlar.

Dönemin başında 5 yıldızlı fon değerlendirmesine sahip 248 hisse fonundan yalnızca 4 tanesi 10 yıl sonra da aynı dereceyi koruyabilmiş. Geriye kalan 218 adet hisse fon, yalnızca karşılaştırma ölçütlerinin değil, kendi kategorilerindeki fonların da gerisinde kalarak 5 yıldız statülerini kaybetmişler. Bu analizde tek istisna 30 adet büyük sermayeli şirketlere yatırım yapan yabancı hisse fonlarında olmuş. Bu grup ortalama-

nın yıllık %1.32 üzerinde performansını sürdürerek durumlarını koruyabilmiş.

Bu çalışmadan çıkan önemli bir sonuç, 5 yıldızlı fonlar sonraki yıllarda kendi kategorilerindeki rakiplerinin ortalamasını bile yakalayamayarak, gerçekten düşük performans gösteriyorlar. Bu alanda en kötü performansa sahip grup ise küçük-sermayeli büyüme amaçlı hisse fonları grubu: Bu alanda 1999 yılında 5 yıldız derecesine sahip 29 fon, daha sonraki 10 yılda ortalama %3.6 zarar getirirken, kategorinin genel ortalaması pozitif yönde yıllık %0.6 oldu.!

Bu görüşlere karşılık savunma yapan Morningstar yetkilisi Don Philips ise, söz konusu çalışmaların bazı istisnalardan oluştuğunu ileri sürerken, teknoloji köpüğünün patlaması sonrasında ortaya çıkan bazı problemleri gidermek için hesaplama yöntemlerini 2002 yılında değiştirdiklerini belirtiyor. Bunlardan en önemlisi olarak, benzer stratejileri kullanan fonları değerlendirmek için, dört yerine 48 kategori yarattıklarını ifade etti. Buna göre 2002-2005 arasını kapsayan bir çalışmalarında, daha yüksek derecelendirme notuna sahip fonların diğerlerine göre daha iyi performans gösterdiğini ortaya koyduklarını iddia etti.

Yeni finansal dünyada kazanmak

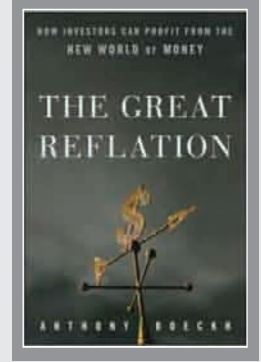
J. Anthony Boeckh'in Büyük Reflasyon: Yatırımcılar Paranın Yeni Dünyasından Nasıl Kar Sağlayabilir (The Great Reflation: How Investors Can Profit From the New World of Money) adlı kitabı günümüzün yeni ekonomik ortamını anlamak ve başarı için bir rehber niteliğinde. (Reflasyon: Deflasyon ortamında bulunan veya deflasyona kaymakta olan piyasanın yeniden dengeye getirilmesi) Konut ve kredi balonlarının patladığı, bankaların battığı ve çok dalgalarının borsalara yayıldığı günümüzde, en kötünün geride kaldığı düşünülebilir. Oysa krizlerin etkisinin tamamı konusunda şimdiye dek edinilen deneyimlere bakılacak olursa; yaşadıklarımızın ötesinde yeni sorunlarla karşılaşacağımızı söyleyebiliriz. Ancak hazırlıklı olduğumuz, finansal adımımızı uygun attığımız sürece kazançlı çıkmamız da mümkün.

Büyük Reflasyon'da yazar Boeckh, bu krizlerin ve politikaların nasıl ekonomiyi yoldan çıkardığını, yatırımlar ve iş hayatının oyununu nasıl bozduğunu anlatıyor. Diğer yandan da okuyuculara günümüzün hızla değişen finansal ortamı için gerekli donanımları sağlıyor.

Daha önceki benzer krizlerle günümüzü karşılaştırıyor ve bunun finansal geleceğiniz için ne anlama geldiğini anlatıyor.

Yazar okuyucuya değişik yatırım seçeneklerini değerlendirme imkanı verirken, özel kesim borç döngüsünün sona ermesinin ve beklenen kamu kesimi borç krizi ile yeni azla yetinme döneminin yükselişinin olası etkilerini tartışıyor. Ekonomiler ile finansal piyasalar arasındaki ilişkiyi makro bakış açısıyla kuran Boeckh, fazlasıyla riskli günümüz dünyasında finansal başarının sırlarını paylaşıyor. Kitabın önemli bir özelliği de karışık konuların çok basit bir dille yazılması... Özetleyecek olursak; işlerin hiçbir zaman "normale" dönmeyeceği bir ortamda kazanmak için hala seçeneklerin bulunduğunu ve bunu nasıl yapabileceğinizi gösteren bir kitap.

Goldman Sachs'in Ekonomik Araştırma Biriminin Başkanı Jim O'Neill, Büyük Reflasyon'un kesinlikle okunması gereken bir kitap olduğunu, yazarın kriz sonrası dünyayı ve önümüzdeki heyecanlı, tahmin edilemez dönemi gerçekçi bir biçimde resmettiğini vurguluyor.



The Great Reflation: How Investors Can Profit From the New World of Money

J. Anthony Boeckh

Wiley Publishing, Mayıs 2010, 336 sayfa

Bay Kahin'den kriz ekonomisi

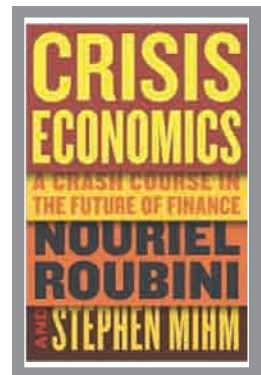
Krizi tahmin ettiği için Bay Kahin olarak bilinen İstanbul doğumlu New York Üniversitesi ekonomi profesörü Nouriel Roubini, ipuçları değerlendirildiği takdirde krizlerin tahmin edilebilir olduğunu yeni kitabıyla anlatıyor. Roubini'nin, tarih profesörü Stephen Mihm ile birlikte yazdığı Kriz Ekonomisi: Finansın Geleceğinde Bir Çöküş Dersi (Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance) adlı kitabı krizin bir muhasebesi niteliğinde... Sadece bu krizin değil, finans tarihindeki diğer krizlerin nasıl oluştuğunu, olmaması için neler yapmak gerektiğini ve krizlerin reel ekonomiye nasıl hasar verdiğini ele alıyor. Kitap, Amazon.com'un en çok satan ekonomi kitapları listesinde 4. sırada yer alıyor. Kriz konusunda "nasıl oldu ve neler yapılmalı" sorularına yanıt arayanların okuması gereken kitaplardan biri olan Kriz Ekonomisi ekonomik terimlerin uzağında ve kolay okunuyor.

Roubini, finansal krizlerin tahmin edilebilir olduğunu ve yüzyıllardır finansal krizlerin benzer yolları izleyerek gerçekleştiğini söylüyor. Roubini diyor ki: "Eğer finansal krizler tarihine bakacak olursak, -en erkeni 17. yüzyılda Hollanda'da Lale Çılgınlığı'dır-

düzenli bir biçimde belirli kalıpları izlerler ve tahmin edilebilirler. Aktiflerde bir balon olur -genellikle gayrimenkul ya da hisse senedi piyasalarında ya da yeni bir endüstride. Bu da finansal çılgınlığa yol açar -yönetilmez derecede risk alımı, aşırı borçlanma gibi- ve ardından çöküş gelir. Bu tür aşırılıkların yarattığı finansal ve ekonomik göstergelere bakarak krizleri tahmin etmek mümkündür. Daha önce 100 yılda bir olan finansal krizler artık daha çok oluyor ve ekonomik, mali, finansal, sosyal maliyetleri de artıyor."

Roubini'ye göre, krizde suçlanacakların listesi epey uzun. Faiz oranlarını uzun süre düşük tutan FED, Wall Street'teki aşırı hırslı, kibirli ve risk alımında umarsız bankacılar ve yatırımcılar, karışık, şeffaf olmayan, işlem yapılması güç olan bütün toksik ürünleri yaratan finansal kurumlar ve son olarak Washington'da uykuda olan yasal düzenleyiciler ve denetçiler.

Roubini, finansal krizden çıkmak için özel sektör borçlarının temizlenmesi ve aşırı yüksek kamu borcu oranlarının da ekonomik büyümenin desteğiyle azaltılması gerektiğini savunuyor.



Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance

Nouriel Roubini ve Stephen Mihm

Penguin Press, Mayıs 2010, 368 sayfa

Güç simsarları Wall Street'i nasıl değiştirdi



Chasing Goldman Sachs: How the Masters of the Universe Melted Wall Street Down... And Why They'll Take Us to the Brink Again

Suzanne McGee

Crown Business, Haziran 2010, 416 sayfa

Finansal kriz sırasında neler olduğunu hepimiz üç aşağı beş yukarı biliyoruz. Ancak finansal sistemin uçurumun eşiğinden nasıl kurtulduğunu ve bunun için yeniden olabileceğini anlamamanın zamanı geldi. Wall Street kurtuldu ama gereken reform yapılmadı. Suzanne McGee, kitabında Wall Street'in sermaye sağlayıcı ve ekonomiyi hızlandırıcı motor olan geleneksel rolünden, finansal sistemin çıkarları göz ardı edilerek kısa vadeli çıkarlar için işlem yapılan bir dev mekanizmaya nasıl dönüştüğünü anlatıyor.

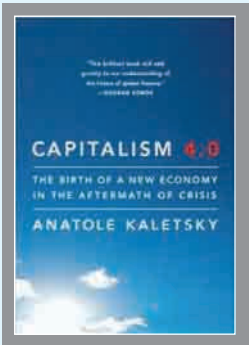
Suzanne McGee'nin kaleme aldığı Goldman Sachs'ı Takip Etmek: Evrenin Efendileri Wall Street'i Nasıl Eritti... Ve Bizleri Neden Yeniden Uçurumun Eşiğine Getirebilirler (Chasing Goldman Sachs: How the Masters of the Universe Melted Wall Street Down... And Why They'll Take Us to the Brink Again) güç simsarlarının Wall Street'i son birkaç onyılıda nasıl dönüştürdüğünü dile getiriyor.

Barron's dergisinin editörlerinden olan Suzanne McGee, New York Post, Institutional Investor, Portfolio.com ve Financial Times'a finans

piyasaları üzerine yazılar yazdı. McGee, bu kitapta, Nisan 2010'da Goldman Sachs aleyhine açılan davanın ışığında, Wall Street'in en ön cephesindeki bir kurumu analiz ediyor. Yazar yaklaşık 200 Wall Street çalışanı ile yaptığı görüşmelerin temelini oluşturduğu kitabında, yenilikçiliğin, stratejik düşünmenin ve planlamanın yerini nasıl kısa vadeli kar hırsının aldığını anlatıyor.

Yazar okuyuculara şunu hatırlatıyor: Finansal sistem aslında bir içme suyu ya da elektrik şirketi gibi kamusal amaçlı bir kurum. Musluğu çevirdiğinizde nasıl su akıyorsa, düğmeye bastığınızda nasıl ampul yanıyor, finansal sistemden sağlanan sermaye de yolların onarımı ya da şirketlere sermaye sağlamak için gerekli. Ancak, Goldman Sachs'ın CEO'su Blankfein gibi birçok yönetici para hırsını fazlasıyla abartıp, sistemin uçurumun eşiğine gelmesine neden oldular. McGee kitabın önsözünde, "Wall Street artık müşterilerinin çıkarları için değil, Wall Street devlerinin kendi çıkarları için yönetiliyor" diyor ve acil bir reform çağrısında bulunuyor.

Kapitalizmin en son aşaması



Capitalism 4.0: The Birth of a New Economy in the Aftermath of Crisis

Anatole Kaletsky

PublicAffairs, Haziran 2010, 416 sayfa

2009'un başında birçok ekonomist, finansçı, yorumcu son 100 yılda tarihi ve ekonomiyi şekillendiren Amerika öncülüğündeki kapitalizmin sonuna geldiğini tahmin ediyordu. Oysa Amerikan ekonomik modeli yok oluşun ötesinde, finansal krizle birlikte daha da güçlenmiş olabilir.

Anatole Kaletsky, Kapitalizm 4.0: Kriz Sonrasında Yeni Ekonominin Doğuşu (Capitalism 4.0: The Birth of a New Economy in the Aftermath of Crisis) adlı provokatif kitabında finansal krizi demokratik kapitalizmin evrimsel süreci içinde değerlendiriyor.

Kaletsky, kitabının başında şöyle bir fıkra anlatıyor: "Bir ekonomist, bir fizikçi ve bir kimyager ısız adaya düşmüş. Tek yiyecekleri konserve kutularımış ancak açacakları yokmuş. Fizikçi; 'Güneş ışığını konserve kutusuna odaklayalım, belki bir delik açar' demiş. Kimyager; 'Tuzlu suyu dökelim, belki eritir' demiş. Ekonomist ise atılmış; 'Bu karışık fikirlerle zaman harcıyoruz. Bir konserve açacağımız olduğunu varsayalım.'"

Kaletsky, 2007-09 krizinin nedenleri ve sonuçları konusunda, Başbakan konuşmalarından, Wall Street'in araştırma raporlarına ve merkez bankalarının grafiklerine kadar türlü varsayımların bu fıkrayı anımsattığını vurguluyor ve kapitalizmin yeni bir döneme girdiğini savunuyor.

Yazara göre, kapitalizmin ilk aşaması 1776 ile 1930 arasındaki klasik bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler kapitalizmi, Kapitalizm 2.0 ise; 1930'larda Keynesyen sosyal kapitalizmin yarattığı ve 1970'lerde sona eren New Deal dönemi... Son mutasyonda ise, Reagan-Thatcher piyasa köktenciliği ile karşılaşılıyor. Yazara göre, Kapitalizm 3.0 özellikle son 10 yılda finansal küreselleşmenin hakimiyetinin yaşandığı ve 2009-10 resesyonu ile sona eren bir dönem. Kapitalizm 3.0'in kendi kendini yok etmesi kapitalizmin evriminde yeni bir aşamaya kucak açtı. Gelecek 10 yıldaki kapitalizm, Reagan-Thatcher döneminin piyasa köktenciliğine dayalı yasal düzenlemeden tamamen uzakta sisteminden çok farklı olacak.

UCITS Pazarında Trendler

Net satışlar

EFAMA (Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği) 2010 1.çeyrek verilerine göre, UCITS fonlarında toplam net para girişi 49 milyar Euro seviyesine ulaşmıştır. UCITS fonlarında 2009 yılı son çeyreğinde 1 milyar Euro giriş olmuştur.

2010 yılının ilk çeyrek döneminde en fazla giriş, 41 milyar Euro ile bono fonlarında görülmüştür. Bono fonlarını 20 milyar Euro ile hisse fonlar ve karma fonlar izlemiştir. Aynı dönemde diğer fonlara 6 milyar Euro giriş olurken, para piyasası fonlarından 38 milyar Euro çıkış gerçekleşmiştir. Para piyasası fonlarından çıkış Eylül 2009'dan bu yana devam etmektedir.

Bu dönemde 17 üye ülke net para girişi açıklamıştır. Açıklanan verilere

Net Satışlar (2009)					
UCITS fonları	2009				2010
	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4	Ç1
Hisse Senedi	-4	23	26	22	20
Dengeli	-10	17	19	19	20
Bono	-4	20	34	23	41
Para Piyasası	52	-25	-9	-61	-38
Diğer	-13	-4	1	-1	6
Toplam	21	31	71	2	49

göre, ülkeler bazında 2010 yılının ilk çeyreğinde en fazla net para girişi Lüksemburg'da (41 milyar Euro) gerçekleşmiştir.

Bu dönemde net girişin 1 milyar Euro'dan büyük olduğu diğer ülkeler ise sırasıyla, İngiltere (5,8 milyar Euro), Almanya (3,0 milyar Euro), Danimarka (1,9 milyar Euro), İsveç (1,7 milyar Euro) ve Finlandiya (1,1 milyar Euro)'dır. Aynı dönemde Fransa'da para piyasası fonlarından ise 12,5 milyar Euro para çıkışı görülmüştür.

Kategorilerine göre UCITS Varlıklarının Dağılımı

2010 yılının ilk çeyreğinde bono fonları net aktif değeri güçlü bir yükselişle %9,8 oranında artarak 104 milyar Euro'ya ulaşmıştır. Bono fonlarını %7,8'lik artışla hisse senedi fonları (123 milyar Euro) ve %6,4'lük artış ile dengeli fonlar (49 milyar Euro) takip etmiştir. Aynı dönemde para piyasaları fonları ise %3,6 oranında gerilemiştir.

Avrupa Fon Endüstrisi Net Varlık Değerleri

Avrupa'da yatırım fonları büyüklüğü 2010 yılı ilk çeyrek istatistiklerine göre, %5,8 artışla 7,45 trilyon Euro'ya yükseldi. Buna göre, net aktif değer UCITS'lerde %5,9 artış ile 5,61 trilyon Euro, Non-UCITS'lerde ise %5,4 artış ile 1,84 trilyon Euro oldu.

UCITS Kategorilere Göre Varlıklarının Dağılımı ⁽¹⁾						
UCITS türleri	31/03/2010		31/12/2009 göre değişim		31/12/2009 göre değişim	
	EUR m	Pay	EUR m	Pay	EUR m	% değişim ⁽²⁾
Hisse	1,697	35%	1,573	34%	123	7.8%
Dengeli	811	24%	762	16%	49	6.4%
Toplam Hisse ve Dengeli	2,507	51%	2,335	50%	172	7.4%
Tahvil	1,168	24%	1,064	23%	104	9.8%
Para Piyasası	942	19%	977	21%	-35	-3.6%
Fonların Fonu ⁽³⁾	67	1%	63	1%	4	6.1%
Diğer	207	4%	196	4%	11	5.5%
Tüm fonlar⁽⁴⁾ (İrlanda ve Hollanda dahil)	4,891	100%	4,635	100%	256	5.5%
	5,610	-	5,299	-	311	5.9%

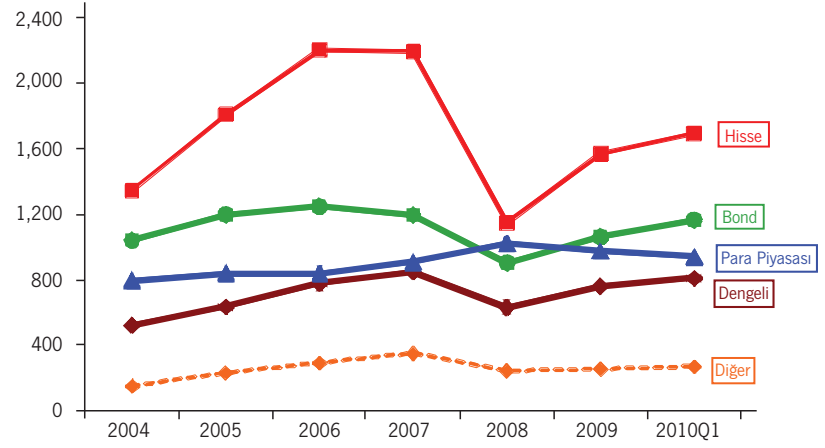
(1) İrlanda ve Hollanda verisi bulunmamaktadır. (2) Aralık 2009 sonu-Mart 2010 sonu. (3) Fransa, Lüksemburg, İtalya ve Almanya'da bulunan fon sepetleri hariç, bunlar diğer fonlar içerisinde bulunuyor. (4) Paylar toplam UCITS varlıklarla bağlantılı olarak hesaplanmıştır.

2009 yılı içerisinde toplam net aktif değer UCITS fonlarda %16,7, non-UCITS fonlarda ise %12,5 seviyesinde artarken, Avrupa'da toplam yatırım fonları büyüklüğü %15,6 seviyesinde artış göstermişti.

2010 yılı ilk çeyreğinde UCITS'lerin toplam yatırımlar içerisindeki payı 5,61 trilyon Euro ile %75 seviyesinde gerçekleşti.

Mart 2010 döneminde UCITS fon sayısı 36,122, non-UCITS fon sayısı ise 16,279 oldu.

**UCITS lerde Son Trendler
(Milyar Euro)**



Avrupa Fon Endüstrisinin Ülkeler Bazında Net Varlık Değerleri Tablosu

Üye Ülkeler	31/03/2010		31/12/2009		30/09/2009	
	EUR m	Pay	EUR m	% değişim ⁽¹⁾	EUR m	% değişim ⁽²⁾
Avusturya	144,157	1.94%	138,603	4.0%	137,342	5.0%
Belçika ⁽³⁾	92,523	1.24%	92,523	-	92,670	-
Bulgaristan	186	0.00%	180	3.4%	172	8.0%
Çek Cumhuriyeti	4,756	0.06%	4,426	7.5%	4,506	5.5%
Danimarka	118,683	1.59%	109,608	8.3%	105,308	12.7%
Finlandiya	58,846	0.79%	54,251	8.5%	51,729	13.8%
Fransa	1,451,846	19.50%	1,426,395	1.8%	1,430,238	1.5%
Almanya	1,062,691	14.27%	1,017,356	4.5%	995,217	6.8%
Yunanistan	9,686	0.13%	10,338	-6.3%	10,923	-11.3%
Macaristan	12,585	0.17%	11,088	13.5%	10,304	22.1%
İrlanda	813,291	10.92%	748,629	8.6%	702,552	15.8%
İtalya	251,471	3.38%	249,952	0.6%	249,850	0.6%
Lihtenştayn ⁽³⁾	23,253	0.31%	22,375	-	23,066	-
Lüksemburg	1,980,538	26.60%	1,840,993	7.6%	1,773,834	11.7%
Hollanda ⁽³⁾	79,000	1.06%	79,000	-	76,500	-
Norveç	53,939	0.72%	49,403	9.2%	43,865	23.0%
Polonya	25,876	0.35%	22,349	15.8%	20,552	25.9%
Portekiz	28,973	0.39%	28,477	1.7%	27,448	5.6%
Romanya	3,028	0.04%	2,586	17.1%	2,248	34.7%
Slovakya	3,581	0.05%	3,418	4.8%	3,263	9.8%
Slovenya	2,298	0.03%	2,195	4.7%	2,186	5.1%
İspanya	193,955	2.61%	194,520	-0.3%	195,686	-0.9%
İsveç	138,961	1.87%	126,402	9.9%	113,417	22.5%
İsviçre	200,879	2.70%	157,247	27.7%	156,457	28.4%
Türkiye	16,730	0.22%	15,912	5.1%	16,029	4.4%
İngiltere	673,021	9.04%	631,000	6.7%	593,209	13.5%
Tüm fonlar	7,444,754	100.0%	7,039,226	5.8%	6,838,572	8.9%
UCITS varlıkları	5,610,053	75.4%	5,298,768	5.9%	5,154,340	8.8%
Non varlıkları	1,834,701	24.6%	1,740,459	5.4%	1,684,231	8.9%

(1) 2009 sonu-Mart 2010 sonu. (2) Eylül 2009 sonu-Mart 2010 sonu. (3) 2009 sonu verileri.

KYD Fon Endeksleri						
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
A Tipi	31 Aralık 2008 - 31 Aralık 2009	555.97	-0.22	0.56	8.35	52.08
	30 Nisan 2010	606.56	0.79	0.22	2.47	9.10
	31 Mayıs 2010	584.48	0.91	1.40	-3.64	5.13
	30 Haziran 2010	584.58	-1.18	-1.70	0.02	5.15
B Tipi	31 Aralık 2008 - 31 Aralık 2009	1080.31	0.02	0.07	0.16	6.13
	30 Nisan 2010	1089.40	0.02	0.04	0.16	0.84
	31 Mayıs 2010	1091.48	0.03	0.06	0.19	1.03
	30 Haziran 2010	1093.96	0.01	0.05	0.23	1.26

KYD TL Bono Endeksleri						
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
30 GÜN	31 Aralık 2008 - 31 Aralık 2009	538.55	0.03	0.15	0.58	10.56
	30 Nisan 2010	550.79	0.02	0.14	0.55	2.27
	31 Mayıs 2010	553.95	0.06	0.13	0.57	2.86
	30 Haziran 2010	557.19	0.02	0.13	0.59	3.46
91 GÜN	31 Aralık 2008 - 31 Aralık 2009	715.14	0.08	0.23	0.63	12.86
	30 Nisan 2010	732.37	0.02	0.15	0.54	2.41
	31 Mayıs 2010	737.00	0.05	0.12	0.63	3.06
	30 Haziran 2010	741.47	0.02	0.13	0.61	3.68
182 GÜN	31 Aralık 2008 - 31 Aralık 2009	908.46	0.24	0.39	0.72	15.72
	30 Nisan 2010	929.45	0.05	0.24	0.35	2.31
	31 Mayıs 2010	935.47	0.04	0.15	0.65	2.97
	30 Haziran 2010	942.01	0.01	0.15	0.70	3.69
365 GÜN	31 Aralık 2008 - 31 Aralık 2009	887.89	0.70	0.97	0.82	20.87
	30 Nisan 2010	911.08	0.16	0.21	0.09	2.61
	31 Mayıs 2010	917.78	-0.00	0.17	0.74	3.37
	30 Haziran 2010	925.11	0.01	0.13	0.80	4.19
547 GÜN	31 Aralık 2008 - 31 Aralık 2009	200.31	0.95	1.26	0.87	24.80
	30 Nisan 2010	206.51	0.16	0.21	0.20	3.10
	31 Mayıs 2010	208.29	-0.04	0.29	0.86	3.98
	30 Haziran 2010	210.56	0.03	0.14	1.09	5.12
TUM	31 Aralık 2008 - 31 Aralık 2009	818.36	0.63	0.80	0.61	19.85
	30 Nisan 2010	842.31	0.13	0.20	0.44	2.93
	31 Mayıs 2010	848.35	-0.01	0.24	0.72	3.67
	30 Haziran 2010	857.20	0.02	0.14	1.04	4.75
KYD Kısa (Yeni)	30 Haziran 2010	100.68	0.00	0.13	0.68	0.00
KYD Orta (Yeni)	30 Haziran 2010	101.25	0.02	0.13	1.25	0.00
KYD Uzun (Yeni)	30 Haziran 2010	102.87	0.06	0.14	2.87	0.00

KYD FX DIBS Bono Endeksleri						
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
USD	31 Aralık 2008 - 31 Aralık 2009	131.30	0.01	0.04	0.17	2.73
	30 Nisan 2010	131.87	0.01	0.04	0.16	0.43
	31 Mayıs 2010	131.61	0.01	0.04	-0.20	0.24
	30 Haziran 2010	130.42	0.01	-0.25	-0.90	-0.67
USD - TL	31 Aralık 2008 - 31 Aralık 2009	118.29	-1.22	-1.29	-0.87	0.01
	30 Nisan 2010	117.66	-0.43	-0.04	-2.61	-0.53
	31 Mayıs 2010	124.81	0.98	0.15	6.08	5.51
	30 Haziran 2010	124.26	-0.06	0.77	-0.44	5.05
EUR	31 Aralık 2008 - 31 Aralık 2009	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	30 Nisan 2010	115.84	0.01	0.04	0.18	0.52
	31 Mayıs 2010	115.64	0.01	0.04	-0.17	0.35
	30 Haziran 2010	114.62	0.01	-0.24	-0.88	-0.54
EUR - TL	31 Aralık 2008 - 31 Aralık 2009	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	30 Nisan 2010	114.54	0.08	-0.47	-3.70	-8.13
	31 Mayıs 2010	112.31	0.30	-0.75	-1.95	-9.91
	30 Haziran 2010	111.41	0.40	0.59	-0.80	-10.64

KYD EUROBOND Endeksleri						
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
USD	31 Aralık 2008 - 31 Aralık 2009	222.83	0.22	0.45	-0.24	21.96
	30 Nisan 2010	227.45	0.30	0.23	0.37	2.07
	31 Mayıs 2010	229.64	0.06	1.42	0.96	3.06
	30 Haziran 2010	230.50	0.07	-0.44	0.37	3.44
USD - TL	31 Aralık 2008 - 31 Aralık 2009	202.18	-1.01	-0.85	-1.13	19.19
	30 Nisan 2010	204.42	-0.14	0.17	-2.41	1.11
	31 Mayıs 2010	219.27	1.04	1.55	7.26	8.45
	30 Haziran 2010	221.15	0.01	0.58	0.86	9.38
EUR	31 Aralık 2008 - 31 Aralık 2009	176.65	-0.11	-0.16	0.71	19.29
	30 Nisan 2010	178.23	0.23	-0.55	-0.16	0.89
	31 Mayıs 2010	177.04	0.12	0.26	-0.67	0.22
	30 Haziran 2010	177.47	0.13	0	0.24	0.46
EUR - TL	31 Aralık 2008 - 31 Aralık 2009	220.26	-0.93	-1.34	-4.65	19.74
	30 Nisan 2010	203.44	0.31	-1.05	-4.01	-7.64
	31 Mayıs 2010	198.53	0.41	-0.53	-2.41	-9.87
	30 Haziran 2010	199.18	0.51	0.83	0.33	-9.57

KYD O/N REPO Endeksleri						
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
NET	31 Aralık 2008 - 31 Aralık 2009	290.82	0.01	0.10	0.43	8.06
	30 Nisan 2010	295.83	0.01	0.12	0.43	1.72
	31 Mayıs 2010	297.17	0.05	0.10	0.45	2.18
	30 Haziran 2010	298.47	0.01	0.10	0.44	2.63
BRÜT	31 Aralık 2008 - 31 Aralık 2009	374.95	0.02	0.13	0.55	9.67
	30 Nisan 2010	383.23	0.02	0.15	0.55	2.21
	31 Mayıs 2010	385.40	0.06	0.13	0.57	2.79
	30 Haziran 2010	387.50	0.02	0.13	0.55	3.35

KYD 1 Aylık Gösterge Mevduat Endeksi						
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
TL	30 Haziran 2010	100.53	0.02	0.12	0.53	0.00
USD	30 Haziran 2010	100.15	0.01	0.04	0.15	0.00
EUR	30 Haziran 2010	100.14	0.01	0.04	0.14	0.00

Yatırım Fonlarında İkinci Çeyrek

Genel Değişim

İMKB 100 Endeksi 2010 yılının ikinci çeyreğinde nete %5,50, reel olarak da %5,19 oranında değer kaybetmiştir. FM A Tipi Endeksi, nete %1,53, reel olarak %1,21 oranında değer kaybederken, FM B Tipi Endeksi, nete %0,67, reel olarakta %1,00 oranında değer kazanmıştır.

İMKB 100 ve FM A Tipi Endeksi dönemi eksi getiri ile kapatırken, FM B Tipi Endeksi dönemi pozitif getiri ile kapatmıştır.

	1 Nisan 2010	1 Temmuz 2010	Değişim	Reel Artış
FM A Tipi	1499.95	1476.94	-1.53%	-1.21%
FM B Tipi	1568.38	1578.87	0.67%	1.00%
İMKB 100	57708.21	54534.28	-5.50%	-5.19%

Fonlardaki Büyüme

2010 yılının ikinci çeyreğinde, A Tipi fonların portföy değeri %3 oranında, yatırımcı sayısı da %3,94 oranında artış göstermiştir. B Tipi fonların ise, yatırımcı sayıları %1,99 oranında artarken, portföy değerleri %1 oranında azalmıştır. Ayrıca fon türleri ve tiplerinin genel itibarıyla bağlı oldukları A Tipi ve B Tipi fon endekslerindeki değişimlerinden arındırdığımız, Fon Endekslerine Göre Değişim sütununda ise, A Tipi fonların %4,87 oranında arttığını, B Tipi fonların ise %1,97 oranında azaldığını, tüm piyasanın da toplamda %2,90 oranında büyüdüğünü görebiliyoruz.

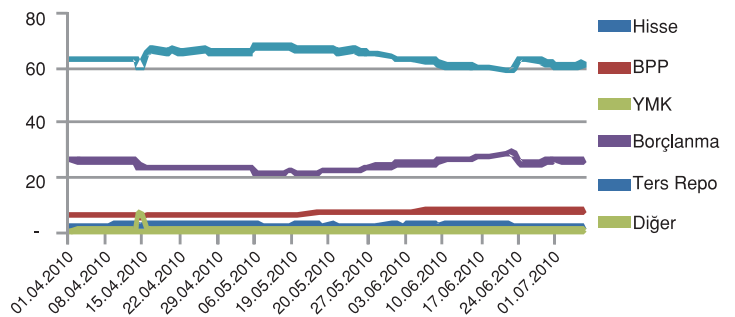
Fon Tipi	Fon Türü	İlk Toplam Değeri*	Son Toplam Değeri*	Toplam Değeri% Değişim	İlk KBSS*	Son KBSS*	KBSS% Değişim	Fon Endekslerine göre Değişim	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
A Tipi	Değişken Fon	212.54	211.22	-1	15,618	15,090	-3.38	0.92%	0.73	0.73
A Tipi	Endeks Fon	229.69	244.36	6	15,265	16,126	5.64	7.91%	0.79	0.85
A Tipi	Fon Sepeti	4.38	4.33	-1	27	22	-18.51	0.39%	0.01	0.01
A Tipi	Hisse Fon	153.76	165.99	8	13,570	14,144	4.22	9.48%	0.53	0.57
A Tipi	İştirak Fon	136.56	140.66	3	4,046	4,200	3.8	4.52%	0.47	0.49
A Tipi	Karma Fon	309.91	315.28	2	155,284	162,279	4.5	3.26%	1.07	1.1
A Tipi	Sektör Fonu	0.42	0.36	-14	88	95	7.95	-12.51%	0	0
A Tipi	Yab.Menk.Kıym.Fon	0.89	0.9	2	434	421	-2.99	3.17%	0	0
A Tipi Toplamı		1,048.15	1,083.11	3	204,332	212,377	3.94	4.87%	3.62	3.78
B Tipi	Değişken Fon	2,184.84	1,970.04	-10	180,705	171,966	-4.83	-10.50%	7.54	6.88
B Tipi	Endeks Fon	135.65	146.51	8	1	1	0	7.33%	0.46	0.51
B Tipi	Fon Sepeti	10.56	9.82	-7	181	162	-10.49	-7.62%	0.03	0.03
B Tipi	Karma Fon	4.4	2.97	-33	776	611	-21.26	-33.23%	0.01	0.01
B Tipi	Kıym. Maden Fonları	245.35	282.18	15	22,925	25,876	12.87	14.34%	0.84	0.98
B Tipi	Likit Fon	22,705.69	22,858.29	1	2,800,078	2,874,965	2.67	0.00%	78.4	79.83
B Tipi	Tahvil ve Bono Fonu	2,547.41	2,186.86	-14	102,623	95,526	-6.91	-14.82%	8.79	7.63
B Tipi	Yab.Menk.Kıym.Fon	78.59	92.37	18	6,533	6,801	4.1	16.87%	0.27	0.32
B Tipi Toplamı		27,912.50	27,549.05	-1	3,113,822	3,175,908	1.99	-1.97%	96.38	96.22
Tüm Piyasa		28,960.65	28,632.15	-1	3,318,154	3,388,285	2.11	2.90%		

*Milyon TL (Karşılaştırmalar 1 Nisan 2010 - 1 Temmuz 2010 verileri ile)

*KBSS (Katılma Belgesi Sahibi Sayısı - Yatırımcı Hesap Sayısı)

Portföylerin Varlık Dağılımları

2010'un ikinci çeyreğinde, tüm yatırım fonlarının varlık dağılımları grafiğini yanda görebilirsiniz. Dönem dönem ufak değişiklikler olsa da Repo %64, Kamu Borçlanma %25, Hisse %3, BPP %7, Diğer %1 seviyelerinde seyretmektedir.



Fonlardaki Büyüme ve Enflasyon

Fon Tipleri	07.01.2009	07.01.2010	Değişim	Reel artış Tüfe'ye	Reel artış Fon Endekslerine Göre
A TİPİ	734	1,083	47.62%	36.22%	11.57%
B TİPİ	27,681	27,549	-0.48%	-8.16%	-3.70%
TOPLAM	28,415	28,632	0.76%	-7.02%	

Portföy değerlerini karşılaştırmak için üstteki tabloda da görebileceğiniz gibi, bir yıllık değişimlerini enflasyondan arındırdıktan sonra, buldukları endeksteki değişimlerinden de arındırıyoruz. Bir yıllık sürede fon piyasasında; A Tipi fonların %36,22 büyüdüğünü, B Tipi fonların ise %8,16 küçüldüğünü, tüm pazarın da %7,02 gibi bir oranda küçüldüğünü görmekteyiz.

Fon Endeksleri ve Enflasyon

Endeksler	07.01.2009	07.01.2010	Değişim	Reel artış Tüfe'ye Göre
A TİPİ	1,116.19	1,476.94	32.32%	22.10%
B TİPİ	1,527.83	1,578.87	3.34%	-4.64%
IMKB	37,245.86	54,534.28	46.42%	35.11%

Fon endeksleri ile enflasyonu karşılaştırdığımız yukarıdaki tabloda, A Tipi Fon endeksleri reel olarak %22,10 değer kazanırken, B Tipi endeksler reel olarak %4,64 oranında değer kaybetmiştir. IMKB endeksinde baktığımızda %46,42, reel olarak a %35,11 oranında değer artışı yaşanmıştır.

Tip ve Tür Bazında Büyüklükler ve Değişimler

Fon Tipi	Fon Türü	İlk Toplam Değeri*	Aynı Tipteki Fonlar İçindeki Payı	Tüm Piyasa İçindeki Payı	Son Toplam Değeri*	Aynı Tipteki Fonlar İçindeki Payı	Tüm Piyasa İçindeki Payı	Toplam Değişimi	İlk KBSS	Aynı Tipteki Fonlar İçindeki Payı	Tüm Piyasa İçindeki Payı	Son KBSS	Aynı Tipteki Fonlar İçindeki Payı	Tüm Piyasa İçindeki Payı	KBSS% Değişimi	İlk Doluluk*	Son Doluluk	Doluluk% Değişimi
A Tipi	Değişken Fon	212.54	20%	1%	211.22	20%	1%	-1%	15,618	8%	0%	15,090	7%	0%	-3%	1%	1%	-2%
A Tipi	Endeks Fon	229.69	22%	1%	244.36	23%	1%	6%	15,265	7%	0%	16,126	8%	0%	6%	7%	8%	16%
A Tipi	Fon Sepeti	4.38	0%	0%	4.33	0%	0%	-1%	27	0%	0%	22	0%	0%	-19%	7%	7%	-1%
A Tipi	Hisse Fon	153.76	15%	1%	165.99	15%	1%	8%	13,570	7%	0%	14,144	7%	0%	4%	7%	8%	9%
A Tipi	İştirak Fon	136.56	13%	0%	140.66	13%	0%	3%	4,046	2%	0%	4,200	2%	0%	4%	17%	23%	35%
A Tipi	Karma Fon	309.91	30%	1%	315.28	29%	1%	2%	155,284	76%	5%	162,279	76%	5%	5%	38%	39%	2%
A Tipi	Sektör Fonu	0.42	0%	0%	0.36	0%	0%	-14%	88	0%	0%	95	0%	0%	8%	8%	7%	-12%
A Tipi	Yab.Menk.Kıy.	0.89	0%	0%	0.9	0%	0%	2%	434	0%	0%	421	0%	0%	-3%	5%	5%	3%
Tüm A Tipleri		1,048		4%	1,083		4%	3%	204,332		6%	212,377		6%	4%	2,23%	2,39%	7%
B Tipi	Değişken Fon	2,184.84	8%	8%	1,970.04	7%	7%	-10%	180,705	6%	5%	171,966	5%	5%	-5%	17%	15%	-13%
B Tipi	Endeks Fon	135.65	0%	0%	146.51	1%	1%	8%	1	0%	0%	1	0%	0%	0%	0%	0%	-8%
B Tipi	Fon Sepeti	10.56	0%	0%	9.82	0%	0%	-7%	181	0%	0%	162	0%	0%	-10%	1%	1%	-4%
B Tipi	Karma Fon	4.4	0%	0%	2.97	0%	0%	-33%	776	0%	0%	611	0%	0%	-21%	47%	34%	-28%
B Tipi	Kıy. Maden Fon.	245.35	1%	1%	282.18	1%	1%	15%	22,925	1%	1%	25,876	1%	1%	13%	11%	13%	10%
B Tipi	Likit Fon	22,705.69	81%	78%	22,858.29	83%	80%	1%	2,800,078	90%	84%	2,874,965	91%	85%	3%	12%	12%	5%
B Tipi	Tahvil ve Bono	2,547.41	9%	9%	2,186.86	8%	8%	-14%	102,623	3%	3%	95,526	3%	3%	-7%	17%	15%	-15%
B Tipi	Yab.Menk.Kıy.	78.59	0%	0%	92.37	0%	0%	18%	6,533	0%	0%	6,801	0%	0%	4%	11%	14%	31%
Tüm B Tipleri		27,912.50		96%	27,549.05		96%	-1%	3,113,822		94%	3,175,908		94%	2%	13%	13%	0%
Tüm Piyasa		28,960.65			28,632.15			-1%	3,318,154			3,388,285			2%	10%	10%	1%

*Milyon YTL (Karşılaştırmalar 4 Ocak 2010 - 1 Nisan 2010 verileri ile)

*KBSS (Katılma Belgesi Sahibi Sayısı - Yatırımcı Hesap Sayısı)

Doluluk Oranı (Dolanımdaki Pay Sayısı / Fon Sermayesi)

2010 yılının ikinci çeyreğinde fonların tür bazında dağılımlarını gösterdiğimiz üstteki tabloda, A Tipi fonların portföy değerleri %3 artarken, B Tipi fonların portföy değerleri %1 oranında azalmıştır. Tüm piyasaya baktığımızda %1 oranında küçülme yaşanmıştır. A Tipi fonların yatırımcı sayıları %4, B Tipi

fonların yatırımcı sayıları %2 oranında artmıştır. B Tipi Fonlar tüm piyasanın %96'lık bir kısmını oluştururken, A Tipi fonlar %4'ünü oluşturmaktadır. A Tipi yatırım fonlarının doluluk oranları %7 oranında artarken, B Tipi yatırım fonlarının doluluk oranlarında bir değişiklik yaşanmamıştır.

Fon Endeksleri ve Değişimler

2010 yılının ikinci çeyreği itibarıyla fon endeksleri ile enflasyonu karşılaştırdığımız yandaki tabloda, son bir yılda Yab. Menk. Kıym. Endeksi haricindeki tüm endekslerin pozitif getiri elde ettiğini görebiliyoruz.

Not: Değişken Fon Endeksi A ve B tipi fonlardan oluşmaktadır. Fon endeksleri içindeki maksimum fon sayısı sabit olmakla birlikte, dönemsel olarak azalabilmektedir. Endeksler, yatırımcı sayısı ve fon büyüklüklerinin birleştirilmiş sıralaması ile hesaplanmakta, endekse dahil olan ve çıkan ayrımı yapılmaktadır. Tabloda ki Fonmarket endeksleri ile ilgili tüm bilgileri, nasıl hesaplandığını ayrıntılı olarak www.fonmarket.com adresinden inceleyebilirsiniz.

Endeks	Fon Sayısı	01.07.2009 Değeri	04.07.2010 Değeri	%Değişim	Rel artış Tüfe'ye göre
A Tipi Fonlar Endeksi	50	1,116.19	1,476.94	32.32	29.75
B Tipi Fonlar Endeksi	50	1,527.83	1,578.87	3.34	3.01
Likit Fon Endeksi	15	1,509.05	1,546.37	2.47	2.21
Endeks Fon Endeksi	10	336.33	469.63	39.63	36.5
Hisse Fon Endeksi	10	833.46	1,144.43	37.31	34.35
Karma Fon Endeksi	15	1,502.40	1,808.38	20.37	18.72
İştirak Fon Endeksi	2	1,069.51	1,560.21	45.88	42.26
Sektör Fonu Endeksi	1	845.58	1,227.27	45.14	41.58
Yab. Menk. Kıym. Fon Endeksi	6	358.77	348.36	-2.9	-2.75
Değişken Fon Endeksi	25	1,616.52	1,751.74	8.36	7.64
Tahvil ve Bono Fonu Endeksi	15	1,707.82	1,847.45	8.18	7.47
FM 30 Endeksi	30	1,405.28	1,464.67	4.23	3.82
FM 50 Endeksi	50	1,385.62	1,451.61	4.76	4.32
Fon Sepeti Endeksi	3	127.59	151.24	18.53	17.03

FonMarket.com cebinizde.



iPhone ve iPod Touch üzerinden FonMarket.com'u Türkçe, İngilizce, Fransızca ve Rusça takip edebilirsiniz.

>> bu özel versiyon için iPhone'unuzdan www.fonmarket.com'a girin

Emeklilik Fonlarında İkinci Çeyrek

Değer Artışları

Fon Türü	İlk Toplam Değeri*	Son Toplam Değeri*	Toplam Değeri% Değişim	İlk KBSS*	Son KBSS*	KBSS% Değişim	Değer Artışı	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Büyüme Amaçlı Fonlar	1,003.32	1,089.06	8.55%	26,939	29,402	9.14%	-0.60%	10.3	10.51
Diğer Fonlar	1,623.31	1,805.18	11.20%	51,506	56,944	10.56%	0.65%	16.67	17.43
Gelir Amaçlı Fonlar	5,895.42	6,232.95	5.73%	207,469	216,261	4.24%	1.49%	60.57	60.19
İhtisaslaşmış Fonlar	37.52	38.17	1.72%	962	1,002	4.09%	-2.37%	0.38	0.36
Para Piyasası Fonları	1,173.08	1,189.60	1.41%	48,141	48,220	0.16%	1.25%	12.05	11.48
Tüm Piyasa	9,732.65	10,354.96	6.39%	335,018	351,829	5.02%	1.38%		

*Milyon TL (Karşılaştırmalar 1 Nisan 2010 – 1 Temmuz 2010 verileri ile)

Emeklilik fonlarının 2010 yılı ikinci çeyreğinde, portföy değerlerinin %6,39 artışının yanı sıra pay sayılarının da %5,02 oranında arttığını görebiliyoruz. Genel olarak emeklilik fonları piyasasının %1,38 oranında büyüdüğünü görebiliriz.

Fonlardaki Büyüme ve Enflasyon

Fon Türleri	07.01.2009	07.01.2010	Değişim	Reel artış Tüfeye göre
Büyüme Amaçlı Fonlar	646.88	1,089.06	68.36%	55.36%
Diğer Fonlar	1,134.03	1,805.18	59.18%	46.89%
Gelir Amaçlı Fonlar	4,673.58	6,232.95	33.37%	23.07%
İhtisaslaşmış Fonlar	24.96	38.17	52.94%	41.13%
Para Piyasası Fonları	1,183.96	1,189.60	0.48%	-7.28%
TOPLAM	7,663.41	10,354.96	35.12%	24.69%

Portföy değerlerini karşılaştırmak için yandaki tabloda da görebileceğiniz gibi bir yıllık değişimleri enflasyondan arındırıyoruz. Bir yıllık sürede emeklilik fon piyasasının, %35,12 büyüdüğünü, bu büyümeden enflasyonu çıkarttığımızda, emeklilik fonlarının net olarak %24,69 oranında büyüdüğünü söyleyebiliriz.

Portföylerin Varlık Dağılımları

2010 yılının ikinci çeyreğinde tüm fonların varlık dağılımları grafiğini yanda görebilirsiniz. Dönem dönem ufak değişiklikler olsa da Kamu Borçlanma %64, Repo %15, Hisse %10, Diğer %10 seviyelerinde seyretmektedir.



In these pages, you can find the summary of some articles published in our Magazine.

Collective Investment Instruments Industry meets in Antalya

Fourth Industry Meeting of Collective Investment Instruments of Turkish Institutional Investment Managers' Association (TKYD) was held in Antalya with participation of the industry representatives and officials from regulatory authorities, public institutions and Istanbul Stock Exchange (ISE).

In the meeting which discussed investment funds, individual pension funds, individual and corporate portfolio management, alternative investment funds under the heading of the business line; a road map was prepared on what should be done in order to ensure the industry catch up with world average in the near future. Besides, expectations from the Capital Markets Law and ongoing works regarding the allocation of the corporate resources were also explained to the participants.



TKYD Poll: Funds Managers' Expectations from Regulators



The polls by Kurumsal Yatirimci continue to keep the pulse of the Collective Investment Instruments Industry. We featured the Fund Managers' Expectations from Regulators in the sixth of these surveys.

The six-question survey held with participation of 22 members of TKYD, underlined the need for new tax regulations and enactment of 'Portfolio Management Industry Law' in order to ensure that collective investment instruments industry reach to the targeted size.

Fund managers said that one-to-one communication and advertisement needed to be improved for the funds to be extended to larger populations.

10

New ISE market: Offering Market for Qualified Investors

By Doç. Dr. Recep Bildik, ISE Markets, Product Development and Special Projects Department Manager

Istanbul Stock Exchange (ISE) Bonds and Bills Market, where only secondary trading had been held since its foundation, will now have primary market transactions with the opening of Offering Market for Qualified Investors. This market started its transactions on May 17.

Opening of Offering Market for Qualified Investors created a new opportunity to expand financing prospects and increase alternatives for the companies. Accordingly, companies whose stocks are traded on ISE National Market, Second National Market and New Economy Market will be able to issue borrowing instruments on the Offering Market for Qualified Investors to banks, domestic and international mutual funds, insurance companies, Brokerage Houses and real and legal persons holding Turkish and/or foreign monetary and capital market instruments with a value equal to a minimum TL 1 million as of the issue date of the capital market instruments.

22

Areas for Improvement at Private Pension System

By Burak Sayın, Yapı Kredi Emeklilik A.Ş., R & D and Actuary Group President



"It is observed that the consumer is inclined to classify the products in the market according to the reliability of the main brand, his/her personal experience and material aspects (administrative expenses fee, etc.) during his/her comparison of such products in the first encounter. I believe that companies ought to go for differentiation in nonphysical areas and orient the consumers' perception towards this area as current laws and regulations are not flexible on deductible items and types of funds. On the other hand, amendments to the laws and regulations and improvements to the physical features will change the category of pensions as a whole on assumption that all companies would adopt similar actions."

34

The market share of Principal Protected / Guaranteed Funds is increasing

By Ömer Özçelik, TEB Asset Management, Marketing and Sales Manager

"With the ongoing relatively low rate environment, we see a brisk rise in the number of investors seeking alternative revenue. Consequently, share of the principal protected/guaranteed funds within the total mutual funds also increases each day. This study includes an analysis of the principal protected funds based on various criteria.

We believe that the need and interest for the structured products will continue to be robust as long as the present relatively low interest rates continue. Therefore, we believe that principal-protected funds world will grow on healthy grounds in the next periods owing also to the even more innovative investment themes to be introduced to the market."



38

What's the Big Idea? To reposition Africa as the Fifth BRIC

Remarks by Ngozi Okonjo-Iweala, Managing Director, The World Bank

"...The Big Idea is that sub-Saharan Africa is on the verge of joining the ranks of the BRICs. As the world gets out of the global recession, forecasts made by the IMF and the World Bank stress that given the need for fiscal retrenchment in the advanced countries, some rebalancing of global demand is needed to sustain economic growth. Africa can serve as a new source of global demand. It's only a matter of time before its population rivals that of China and India..."

46

Interview with Özalp Birol, - Suna and İnan Kiraç Foundation, Culture and Arts Director - By Güzin Övünç

Private museums in Turkey have started as late as in 1980s and reached their peak with the boom in the last seven years by the opening of Sabancı Museum in 2002, Istanbul Modern in 2004 and Pera Museum in June 2005. Opening of these three museums one after the other stirred a considerable movement in Turkish arts world in the context of museums and accompanying institutions.



56

Interview with Dr. William De Vijlder, CIO of BNP Paribas Investment Partners

30

By Güzin Övünç

CIO of the fifth biggest asset manager of Europe, BNP Paribas Investment Partners, Dr. William De Vijlder, talked to Kurumsal Yatırımcı about the merge with Fortis Investments, emerging markets and his thoughts relating with Turkish market, the agenda of asset managers after the crisis.

- In terms of your Emerging Markets investment strategy and allocations , how do you evaluate Turkish markets ?

Dr. De Vijlder - I think it's important to emphasize the following points. One is to evaluate the earnings

prospectives, 12 months forward. I think what is important to emphasize, the price/earnings is about 11.5. So we think that is ok, it is not expensive, it is not cheap. It is not very demanding, actually when you compare it to the expected earnings growth of more than 50 percent, which is pretty attractive because it means that the ratio price/earnings to growth is actually below one. Secondly, given the high weight of the banking sector, it is important to notice that banks are actually doing fine. Speaking to our teams here, the loan growth is sizeable. You have a good capital adequacy ratio and your loans deposit



ratios are low and non-performing loans are going down . This is actually a pretty attractive combination which, considering the weight of Turkish markets, is an important element.

KONFERANS AJANDASI EYLÜL-KASIM 2010

<p>SEE Private Equity 2010 Tarih : 24 Haziran Yer : İstanbul, Türkiye http://www.easteurolink.co.uk/see-private-equity/</p>	<p>The PEI Turkey Forum Tarih : 22-23 Eylül Yer : İstanbul, Türkiye http://www.peimedia.com/Product.aspx?cID=7441&pID=209007</p>	<p>Hedge 2010 Tarih : 1-3 Kasım Yer : Londra http://www.terrapinn.com/2010/hedge/</p>
<p>ICBI Fund Forum International 2010 Tarih : 28 Haziran-1 Temmuz Yer : Monaco</p>	<p>ALFI/NICSA Global Investment Funds Forum Tarih : 28-29 Eylül Yer : Lüksemburg, Centre de Conférence http://www.alfi.lu/conferences-training/conferences/alfi-nicsa-global-investment-funds-forum</p>	<p>10th Annual Super Investor Tarih : 16-19 Kasım Yer : Westin Hotel, Paris http://www.icbi-events.com/superinvestor/</p>
<p>IIR European Money Fund Forum 2010 Tarih : 13-14 Temmuz Yer : Crown Plaza Kensington Hotel, Londra http://www.informaglobalevents.com/event/mff</p>	<p>The PEI Active Portfolio Management Forum Tarih : 5-6 Ekim Yer : New York, ABD http://www.peimedia.com/Product.aspx?cID=7441&pID=207100</p>	<p>ICI Closed-End Fund Conference Tarih : 17 Kasım Yer : Le Parker Meridien, New York http://www.ici.org/events/upcoming/conf_10_cef</p>
<p>Hedge Funds World Asia 2010 Tarih : 13-16 Eylül Yer : Conrad Hotel, Hong Kong http://www.terrapinn.com/2010/hfwasia/</p>	<p>ETF&Indexing Investments Europe 2010 Tarih : 12-13 Ekim Yer : Marriott Hotel Grosvenor Square, Londra http://www.terrapinn.com/2010/etf/</p>	<p>ALFI European Alternative Investment Funds Conference Tarih : 24-25 Kasım Yer : Lüksemburg, Chambre de Commerce http://www.alfi.lu/conferences-training/conferences/alfi-nicsa-global-investment-funds-forum</p>
<p>InvestHedge Forum 2010 Tarih : 21-22 Eylül Yer : Londra</p>	<p>EVCA Venture Capital Forum Tarih : 14-15 Ekim Yer : Kopenhag, Danimarka http://www.evca.eu/venturecapitalforum2010/home.html</p>	