

Sevgili Okurlar,

Yılın ilk çeyreği Genel Kurul toplantımız, İstanbul Finans Merkezi (İFM) komite çalışmaları ve çeşitli yatırım konferanslarına katılımlarla oldukça hareketli ve verimli geçti.

Şubat ayında gerçekleştirilen XII. Olağan Genel Kurul toplantımızda 2010 yılı faaliyetlerimizi ve 2011 yılına ilişkin planlarımızı üyelerimizle paylaştık. SPK öncülüğünde çalışmaları başlatılan ve İMKB, VOB, TSPAKB, Takasbank, Merkezi Kayıt Kuruluşu, Değerleme Uzmanları Birliği ve TKYD'nin ortaklığı ile kurulacak olan "Merkezi Sicil, Lisanslama ve Eğitim Kuruluşu A.Ş."ye TKYD'nin yüzde 10 oranında ortaklığı Genel Kurul'da onaylandı.

İFM çalışmaları kapsamında yapılan komite toplantılarında yer aldık. SPK liderliğinde sürdürülen Finans eğitimlerinde TKYD'nin de katılımları olacak.

SPK'ya sunulan strateji raporumuz üzerinde çalışmalar sürdürülüyor. Revize fon sınıflandırma çalışmasını SPK'ya iletacağız. Bu konu; sektörümüzün sağlıklı gelişimi açısından son derece önemlidir ve fon sınıflandırmasının yeniden şekillenmesi, yatırım fonu endüstrimizin büyümesine önemli katkıda bulunacaktır. Ayrıca yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nun da Mayıs ayında sektör görüşüne açılması bekleniyor.

Gelenekselleşen Kolektif Yatırım Araçları Sektör toplantımızı bu yıl da Haziran ayında yapacağız. Başta SPK olmak üzere kamu otoritelerimiz ve sektör temsilcilerinin bir araya geleceği toplantıda taslak kanun üzerinde de değerlendirmeler yapılacaktır.

Dergimiz içeriğinde yer alan konu ve konuklardan örnekler verirsek; Bireysel sermaye ile kurulan yeni Portföy Yönetim Şirketleri, Organize Borsa Opsiyon İşlemleri, Bireysel Emeklilik Sistemi'nde geline son nokta, GYODER'in sektör değerlendirmesi ve 2011 yılı projeleri ile yine sektörümüzün gündemini sayfalarımıza taşıyoruz.

Fon Yöneticileri 2011 II. Çeyrek Beklenti Anketi'ne 31 fon yöneticisi katıldı ve sonuçlar seçim öncesi dönemde hisse senedinin önde gelen yatırım aracı olacağına beklendiğini gösterdi.

Yabancı Konuğumuz İsveç Yatırım Fonları Birliği Genel Sekreteri Sayın Pia Nilsson, ülkesinde yatırım fonlarının gelişimine yönelik sorularımızı cevaplandırdı.

Araştırma bölümümüzde bir ülkenin kredi notunun 'yatırım yapılabilir' seviyeye yükseltilmesinin sonuçlarının irdelendiği detaylı bir çalışma yer alıyor. Yeni Ürün sayfalarımızı Sukuk ve Katılım Endeksi'ne ayırdık. Sorumlu Yatırım bölümünde İMKB Sürdürülebilirlik Endeksi Projesi, Akademik bölümümüzde Libya ekonomisine ilişkin bir makale ve röportaj, Eğitim sayfalarımızda SPK'nın finansal okuryazarlığın geliştirilmesi için başlattığı eğitim hamlesine ilişkin çalışmalar yer alıyor.

Hepinize keyifli okumalar diliyorum.

Gür Çağdaş

TKYD Yönetim Kurulu Başkanı



Gür ÇAĞDAŞ
TKYD Başkanı

Fon sınıflandırmasının yeniden şekillenmesi, yatırım fonu endüstrimizin büyümesine önemli katkıda bulunacaktır. Ayrıca yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nun da Mayıs ayında sektör görüşüne açılması bekleniyor.

kurumsal
yatırımcı

**Türkiye Kurumsal Yatırımcı
Yöneticileri Derneği**
adına İmtiyaz Sahibi
Gür Çağdaş

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü
Tülin Özyayın

Editör
Güzin Övünç

Yayın Kurulu
Halim Çun
Dr. Alp Keler
Arif Tepe
Dr. Engin Kurun
Cenk Aksoy
Mehmet Ali Ersarı
Mehmet Horasanlı
Tayfun Oral

Danışma Kurulu
Cem Yalçinkaya
Didem Gordon
Dr. Gürman Tevfik
Fatih Arabacıoğlu
Gülsevin Yılmaz
Hasan Güzelöz
Hüseyin Ergin
Namık Aksel
Ömer Yenidoğan
Özgür Güneri

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

Çeviri
Contentus Yazı İşleri
Tel: 0216 - 330 44 68
www.bonuscontentus.com

Baskı
Veritas Baskı Merkezi
Tel: 0212 - 294 50 20

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

içindekiler

4 SEKTÖRDEN HABERLER

7 TKYD'DEN HABERLER



**9 TKYD ANKET
FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ
2. ÇEYREK / 2011**

12 KAPAK - YENİ PYŞ'LER
Sektör Yatırımcı İhtiyacına
Cevap Verecek Şekilde
Yeniden Yapılanıyor



16 KONUK YAZAR: OPSİYON İŞLEMLERİ
Organize Borsa Opsiyon
İşlemleri Başlarken
Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdürü Dr. Engin Kurun

20 YABANCI KONUK
İSVEÇ YATIRIM FONLARI BİRLİĞİ
İsveç'te birikimler yatırım fonlarına akıyor
Pia Nilsson / Genel Sekreter

22 FON YÖNETİMİ
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
Erkan Ünal / Emeklilik Fonları - Müdür
İş Portföy Yönetimi A.Ş.

FİNANSBANK A.Ş. GT-30 A TİPİ BORSA YATIRIM FONU
Pinar İnanöz / Portföy Yöneticisi
Finans Portföy Yönetimi A.Ş.

24 EKONOMİST
Heterodoks para politikası o kadar da heterodoks mu?
Gündüz Fındıkçioğlu / Müdür, Araştırma
TSKB - Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

26 ARAŞTIRMA
'Yatırım Yapılabilir Ülke' Notunun Dinamiklere Etkileri
Aytaç Aydoğan / Kıdemli Uzman
Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

30 YENİ ÜRÜN: SUKUK
SUKUK: KURUMSAL YATIRIMCILAR İÇİN ALTERNATİF BİR YATIRIM ARACI
Murat Çetinkaya / Genel Müdür Yardımcısı
Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.

YENİ ÜRÜN: KATILIM ENDEKSİ
Avşar R. Sungurlu / Genel Müdür Yardımcısı
Bizim Menkul Değerler A.Ş.

34 SEKTÖR ANALİZİ
Bireysel Emeklilik Yoluna Tam Gaz Devam Ediyor
Erhan Adalı / Genel Müdür
Garanti Emeklilik A.Ş.

37 GYODER
Öncelikli hedefi ikincil piyasaların hayata geçirilmesi
Işık Gökkaya / Başkan
Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği (GYODER)

39 AKADEMİK
LİBYA
Dr.Belma Öztürkcal / Kadir Has Üniversitesi
Uluslararası Finans Bölümü

42 FON DÜNYASI
Derleyen: Halim Çun / Gedik Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdürü

- En zengin hedge fon yöneticisi John Paulson, 2010'da 5 milyar dolar kazandı
- Fon yönetiminde "gizli endeksçiler" çoğalıyor mu?
- Aktif yönetilen Borsa Yatırım Fonlarının önü açıldı
- Fon yatırımcılarının "zamanlama" hastalığı

46 EĞİTİM
SPK'DAN EĞİTİM HAMLESİ

48 SANAT
SANAT UZUN VADEDE İSTİKRARLI BİR YATIRIM
Rhea Papanicolaou / Fine Art Fund Group



54 YATIRIMCI KİTAPLIĞI

57 EFAMA
UCITS Pazarında Trendler

59 SEKTÖR VERİLERİ
YATIRIM FONLARI ANALİZ

60 SEKTÖR VERİLERİ
KORUMALI FONLAR

61 KYD ENDEKSLERİ

62 SEKTÖR VERİLERİ

66 KURUMSAL YATIRIMCI
IN ENGLISH

50 İMKB Sürdürülebilirlik Endeksi (ISESI) Projesi- Gelişmeler ve Finans Sektörü için Anlamı
Engin GÜVENÇ / Genel Sekreter
İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği (SKD)



SEKTÖRDEN HABERLER

YENİ KURULAN YATIRIM FONLARI *

- Yapı Kredi Emeklilik A.Ş. Pera A Esnek Grup Emeklilik Yatırım Fonu, Yapı Kredi Emeklilik A.Ş. Pera H Esnek Grup Emeklilik Yatırım Fonu, Yapı Kredi Emeklilik A.Ş. Pera Y Esnek Grup Emeklilik Yatırım Fonu
- Destek Menkul Değerler A.Ş. GoldenHorn Serbest Yatırım Fonu
- ING Bank A.Ş. B Tipi Altın Yatırım Fonu
- İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. MYT Serbest Özel Fonu
- Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Serbest Yatırım Fonu
- İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nden İş Yatırım Ark Serbest Yatırım Fonu
- Ziraat Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nden Esnek Emeklilik Yatırım Fonu", "Likit-Kamu Emeklilik Yatırım Fonu", "Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu", "Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu", "Gelir Amaçlı Karma Borçlanma Araçları Döviz Emeklilik Yatırım Fonu" ve "Alternatif Esnek Emeklilik Yatırım Fonu"
- Akbank T.A.Ş. B Tipi Birleşik Emtia Fon Sepeti Fonu

SPK KAYDINA ALINAN TAHVİL / VARANT İHRAÇLARI *

- T. İş Bankası A.Ş. beş milyar TL'ye kadar farklı vadelerde banka bonosu ve/veya tahvil ihracı
- Şekerbank T.A.Ş. 500 milyon TL'ye kadar farklı vadelerde tahvil ihracı
- Otokoç Otomotiv Ticaret ve Sanayi A.Ş. 50 milyon TL tutarlı 18 ay vadeli tahsisli tahvil ihracı
- Akbank T.A.Ş. 1.5 milyar dolar tutarlı yurtdışı tahvil ihracı
- Kapital Factoring Hizmetleri A.Ş. 50 milyon TL tutarlı 24 ay vadeli tahvil ihracı
- Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. dayanak varlığı konvertibl döviz (USD/TL) olan 2,000 TL nominal değerli 100,000 adeti alım, 100,000 adeti satım olmak üzere toplam 200,000 adet aracı kuruluş varantı ihracı
- Garanti Bankası A.Ş. 1.5 milyar dolar tutarlı yurtdışı tahvil ihracı
- İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 25 milyon TL nominal değerli 2.5 milyar adet aracı kuruluş varantı ihracı

YENİ ŞİRKET, HİSSE DEVRİ/SATIŞI, SERMAYE ARTIŞLARI *

- Euro Kapital Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanlı menkul kıymet yatırım ortaklığının kuruluşuna ilişkin esas sözleşmesi onaylandı.
- Fokus Portföy Yönetimi A.Ş. unvanlı portföy yönetim şirketinin kuruluşuna ilişkin esas sözleşme onaylandı.
- Gözde Finansal Hizmetler A.Ş.'nin Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanlı girişim sermayesi yatırım ortaklığına dönüşümüne ilişkin esas sözleşme tadilinin uygun görülmesi ve portföy işletmeciliği faaliyet yetki belgesi verilmesine ilişkin talebi olumlu karşılandı.
- Osmanlı Portföy Yönetimi A.Ş. unvanlı portföy yönetim şirketinin kuruluşuna ilişkin esas sözleşmenin uygun görülmesine ilişkin talep olumlu karşılandı.
- SPK, TEB Portföy Yönetimi A.Ş.'nin sermayesinde %46.77 oranında doğrudan, %100 oranında dolaylı pay sahibi konumunda bulunan Türk Ekonomi Bankası A.Ş.'nin Fortis Bank A.Ş. ile devralma suretiyle birleşmesi nedeniyle TEB Portföy Yönetimi A.Ş.'nde meydana gelecek olan dolaylı pay sahipliği değişikliklerine izin verdi.
- Arma Portföy Yönetimi A.Ş.'nin sermayesinin 1.595.100 TL'den 3.095.100 TL'ye çıkarılması nedeniyle esas sözleşmesinin sermayeye ilişkin 9. maddesinin tadil edilmesi talebi olumlu karşılandı.
- Rhea Portföy Yönetimi A.Ş.'nin sermayesinin 2.500.000 TL'den 5.000.000 TL'ye artırılması amacıyla esas sözleşmesinin tadil talebi olumlu karşılandı.
- Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.'nin sermayesinde %99,99 oranında pay sahibi olan T. Garanti Bankası A.Ş.'nin sermayesinde %19,85 oranında pay sahipliği bulunan General Electric Capital Corporation'a ait hisselerin Banka'nın sermayesinin %18,60'lık kısmına tekabül eden kısmının ve yine Banka'da yaklaşık %26,70 oranında pay sahipliği bulunan Doğu Holding A.Ş.'ye ait hisselerin Banka sermayesinin %6,29'unu temsil eden kısmının Banco Bilbao Vizcaya Argenteria'ya (BBVA) devredilmesi neticesinde Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.'de meydana gelecek

olan %24,89 oranındaki dolaylı pay sahipliği değişikliğine izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

- Albayrak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsünden çıkma talebi olumlu karşılandı.
- EVG Yatırım Ortaklığı A.Ş. menkul kıymetler yatırım ortaklığı statüsünden çıkmak için SPK'ya başvurdu.
- Ing Portföy Yönetimi A.Ş.'nin yatırım danışmanlığı yetki belgesi başvurusu olumlu karşılandı.
- Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisseleri halka arz edilecek.

KURUMLARDAN HABERLER

- **Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK)**, yatırımcıların bilgilendirilmesini sağlamak amacıyla oluşturduğu www.yatirimyapiyorum.gov.tr isimli internet sitesi 19 Ocak'tan itibaren kullanıma açıldı.
- **Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB)**, bireysel yatırımcılar ve üniversite öğrencileri için sanal yatırım imkanı sağlayan VOBXGAME simülasyonunu hizmete açtı. Vadeli işlem sözleşmelerinin daha iyi anlaşılabilmesi için tasarlanan VOBXGAME'e www.vob.org.tr adresinden, isteyen herkes kayıt yapabiliyor. Kullanıcılar, kendilerine verilen sanal teminat tutarıyla simülasyonda listelenmiş olan vadeli işlem sözleşmelerini, gerçek zamanlı fiyatlar üzerinden alıp satarak işlem yapabiliyor, kendi portföylerini yönetebiliyor.
- **Garanti Portföy Yönetimi**, Avrupa Yatırım Fonu ve Portföy Yönetimi Birliği'ne (EFAMA) kurumsal üye oldu. EFAMA'ya katılmalarını değerlendiren Garanti Portföy Yönetimi Genel Müdürü Gür Çağdaş, "Global piyasalarda yaşanan gelişmeleri daha yakından takip etmemizi sağlayacak EFAMA üyeliğimizle, sürekli değişen yatırımcı taleplerine daha hızlı cevap verebileceğiz" dedi.
- **Gedik Yatırım'ın**, banka kökenli olmayan aracı kurumlar arasında bir ilki teşkil eden, "Gedik B Tipi G-20 Ülkeleri Yabancı Menkul Kıymetler Fonu" 22 Mart'ta halka arz edildi. Fon, esas olarak G-20 ülkelerinde faaliyet gösteren ve bu ülkelerin sermaye piyasalarına kote olmuş ya da başka bir ülkede kurulmuş olmakla birlikte, faaliyetlerinin önemli bir bölümünü G-20 ülkelerinde gerçekleştiren şirketlerin ihraç ettiği hisse senetlerine ve/veya hisse senedi benzeri sermaye piyasası araçlarına yatırım yaparak, orta vadede varlıklarının değerini artırmayı hedefleyecek. Gedik Portföy tarafından yönetilecek G-20 fonunda, Gedik Yatırım Menkul değerlerin yurtdışı işlemler danışmanı ABD

Boston merkezli Elements Capital Partners'dan danışmanlık desteği alınacak. Gedik Portföy A.Ş. Genel Müdürü Halim Çun fona ilişkin olarak, "Son dönemlerde benzer fonların, gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılandırıldığını görüyoruz. Gedik B Tipi G-20 Ülkeleri Yabancı Menkul Kıymetler Fonu ile daha geniş kapsamlı bir seçenek yaratmayı hedefledik" dedi.

• **HSBC Portföy Yönetimi** tarafından yönetilen HSBC GIF Turkey Equity fonu gösterdiği güçlü performansla Almanya'da fon yönetimi alanında verilen en prestijli ödüllerden biri olan Euro Fund Awards 2011'e layık görüldü. Bu yıl dağıtılan Euro Fund Awards 2011'de HSBC GIF Turkey Equity hem 1 hem de 3 yıllık değerlendirme kategorisinde Türkiye hisse senedi fonları arasında "En İyi Fon" seçilerek birincilik ödülüne layık görüldü.



Geçen yılsonu itibariyle 218 milyon dolarlık toplam büyüklüğe ulaşan fon, Sermaye Piyasası Kurulu kısıtlamaları nedeniyle yurtiçi yatırımcılara satışa kapalı bulunuyor. Özellikle geçen yıl yabancı yatırımcıların Türkiye pozisyonlarını oluşturmak için gözde yatırım araçlarından biri oldu.

HSBC Portföy Genel Müdürü Namık Aksel HSBC'nin gelişmekte olan piyasalara verdiği öneme dikkat çekerek, bu piyasalarda lider fon yöneticisi olma stratejisinde Türkiye ofisi olarak sağladıkları katkıdan mutluluk duyduklarını belirtti.

• **Sermaye Piyasası Kurulu**, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve Türk Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği arasında imzalanan işbirliği protokolü kapsamında, halka arz yoluyla fon temini ve finansman sağlamaları konusunda



* SPK haftalık bültenlerinden derlenmiştir.

şirketleri bilgilendirmek ve bilinçlendirmek üzere çeşitli illerde düzenlenen "Halka Arz Seferberliği" toplantıları Eskişehir ile devam etti. 17 Mart'ta Eskişehir Ticaret Odası'nın ev sahipliğinde düzenlenen toplantıda, bölgede faaliyet gösteren Eskişehir Sanayi Odası, Bilecik Ticaret ve Sanayi Odası ve Bozüyük Ticaret ve Sanayi Odası'na kayıtlı şirketlerin yöneticileri ile buluşuldu.

• **İstanbul Altın Borsası** Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası Yönetmeliği yayınlandı.

MEVZUAT

Seri:VII, No:40 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 1 Nisan 2011 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi. Buna göre;

• Kısa vadeli yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için likit fonlara bir alternatif fon olarak, **kısa vadeli tahvil ve bono fonu** tanımlandı. Bu fonlar, tüm tahvil ve bono fonlarına ilişkin portföylerinin en az %51'ini devamlı olarak kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarına yatıracaklar. Fonların aylık ağırlıklı ortalama vadeleri en az 45 ve en fazla 90 gün olacak. Kısa vadeli tahvil ve bono fonlarının pay alım-satım işlemlerinin gerçekleştirilmesinde likit fonlarda da olduğu üzere geri fiyat uygulaması geçerli olacak.

• Seri:VII, No:10 sayılı Tebliğ'in Geçici 3. maddesi uyarınca, 30/06/2011 tarihinde sona erecek olan **fon yönetim ücreti üst sınırı uygulaması, 31/12/2011 tarihine kadar uzatıldı**. Ayrıca, Geçici Madde 3'te yapılan değişiklik ile likit fonlara bu Tebliğin yayım tarihi ile 30/6/2011 tarihi arasında günlük en fazla yüzbinde on, 1/7/2011-31/12/2011 tarihleri arasında ise günlük en fazla milyonda yetmişbeş oranlarında yönetim ücreti uygulaması getirildi.

• Yatırım fonlarının VOB'da taraf oldukları vadeli işlem sözleşmeleri nedeniyle, Takasbank nezdinde saklanan nakit teminatlarının diğer nakitlerinden farklı olarak takip edilebilmesini ve teminatların fon portföy değerinin hesaplanmasında dikkate alınmasını teminen **VOB teminatlarının portföy değerine dahil edilmesine yönelik düzenleme** yapıldı.

• Yatırım fonlarının her türlü bilgi, belge ve raporları elektronik ortamda imzalanarak, KAP kullanılarak kamuya açıklanacak. **Yatırım fonlarının bildirimlerinin KAP'a gönderilmesi** uygulamasına, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası tarafından konuya ilişkin olarak yapılacak düzenlemenin kamuya duyurulmasını takiben başlandı.

Bu sayfalarda yer almasını istediğiniz haber ve duyuruları info@tkyd.org.tr adresine gönderebilirsiniz.

Türkiye'ye büyüyen yabancı ilgisi ile birlikte TKYD de etkinliğini artırıyor

Yılın ilk çeyreğinde başta SPK çalışma toplantıları olmak üzere, İFM projeleri, TKYD Olağan Genel Kurulu Toplantısı ve konferans katılımlarıyla oldukça etkin ve verimli bir dönem geçirildi. Yabancı yatırımcıların Türkiye'ye karşı büyüyen ilgileri gittikçe yoğunlaşan uluslararası konferanslar ve seminerlerde gözlemlenirken, TKYD sektör temsilcisi olarak toplantıların bir çoğunda yer aldı.

Kasım 2010'da SPK'ya sunulan TKYD Yatırım Fonları Sektörü Strateji Raporuna ilişkin SPK Kurumsal Yatırımcılar Dairesi ile çalışma toplantıları yapılarak sektörün öncelikli konuları belirlendi.

TKYD'nin 12. Olağan Genel Kurul Toplantısı 28 Şubat 2011'de gerçekleştirildi. Genel Kurul'da sektörün beklentileri, dünyadaki son gelişmeler ve TKYD'nin 2010 yılı faaliyetleri ile 2011 hedefleri ele alındı. SPK öncülüğünde, İMKB, VOB, TSPAKB, Takasbank, Merkezi Kayıt Kuruluşu, Değerleme Uzmanları Birliği ve TKYD'nin ortaklığı ile kurulacak olan **"Merkezi Sicil, Lisanslama ve Eğitim Kuruluşu A.Ş."**ye TKYD'nin % 10 oranında ortaklığı onaylandı.

İstanbul Uluslararası Finans Merkezi (İFM) projesi kapsamında yapılmakta olan çalışmalarda, TKYD'nin önümüzdeki dönemde ağırlıklı olarak finans eğitimleri ve bireysel/kurumsal yatırımcılara ilişkin projelerde yer alması planlandı.

TKYD Komite Çalışmaları

Mevzuat Komitesi – Tebliğ değişiklikleri için görüş verildi

"Seri VII, No:10 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Yatırım Fonları Tebliği)'nde ve SPK Seri V, No:59 sayılı Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği (PYŞ Tebliği)'nde yapılması planlanan değişiklikler" hakkında sektör görüşleri revize edilerek SPK'ya bildirildi. İlgili tebliğ değişiklikleri 1 Nisan 2011 tarihinde yayımlandı.

TKYD ayrıca yatırım fonlarının her türlü bilgi, belge ve raporlarının elektronik ortamda imzalanması ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) kullanılarak kamuya açıklanmasına yönelik tebliğ değişikliğine ilişkin sektör görüşünü de SPK ile paylaştı.

Açık Platform Komitesi - Sektör görüşü hazırlanıyor

TKYD Açık Platform Teknik Komitesi üyeleri ile Mart ayı içerisinde yapılan toplantıda 24 Ocak 2011 tarihinde birinci fazı işleme geçen Türkiye Elektronik Fon Platformu Projesi'nin teknik sorunları ve eksiklikleri belirlendi.

Belirlenen sorunlar ve eksiklikler, Nisan ayı içerisinde yapılan toplantı ile Takasbank yetkililerine aktarıldı.

di. Fon Platformuna katılan ve katılacak kurumlardan konu ile ilgili sektörün genelini yansıtan bir görüş oluşturulması için çalışmalara devam edilmektedir.

Endeks Komitesi – Endeks üyeliği sistemi getiriliyor

2010 Haziran ayında yayınlanmaya başlayan yeni KYD Mevduat Endeksi ve yeni KYD Bono Endekslerinin (Kısa-Orta-Uzun) ardından, Ocak 2011'de KYD Enflasyona Endeksli Kıymetler Endeksi ve KYD Sabit-Değişken Özel Sektör Tahvil Endeksi olmak üzere iki yeni endeks daha yayınlanmaya başladı.

Endeks üyeliği sistemi 1 Mayıs itibarıyla uygulamaya geçecektir. www.tkyd.org.tr internet sitemizde yayınlanan "KYD Endeksleri"nin bazı bölümlerinin kullanımı "ÜYELİK" yoluyla gerçekleştirilecektir.

Strateji Komitesi – Sektör için öncelikli konular masada

TKYD ve SPK üst yönetimi ile Ocak ayında başlatılan toplantılar devam etmektedir. TKYD Yatırım Fonları Strateji Raporu üzerinden öncelikli konular üzerinde çalışmalar sürdürülmektedir. SPK'ya Kasım 2010'da ilk kez sunulan bu çalışmada özellikle Türkiye'deki fon sektörü verileri ile uluslararası verilerin kıyaslanarak anlatımına ağırlık verilmiş, sektörün acil ihtiyaçları da bu kapsamda değerlendirilerek otoritenin dikkatine sunulmuştur.

Sınıflandırma Derecelendirme Komitesi – Fon Sınıflandırma Şeması Revize Edildi

Daha önce TKYD tarafından hazırlanan ve SPK'ya sunulan “**Kolektif Yatırım Araçları Sınıflandırma Şeması**” komite tarafından son düzenlemeleri ve yeni çıkan ürünleri de kapsayacak şekilde revize edilmiştir. SPK'ya tekrar gönderilecek olan fon sınıflandırması Avrupa Birliği fon sınıflandırması esasları ve yeni düzenlemeler paralelinde hazırlanmıştır. Yeni fon sınıflandırmasının uygulanması, sektörün daha iyi tanınması ve fon büyüklüğünün uluslararası standartlara ulaşmasında önemli rol oynayacaktır.

İFM Toplantıları

İstanbul Finans Merkezi (İFM) Projesi kapsamında “**Piyasalar ve Enstrümanlar Komitesi 22 Nolu Eylem Planı**” tarafından yapılan çalışmalar sermaye piyasaları eğitimi ağırlıklı olarak sürdürülmektedir. 22 nolu Eylem Planı çerçevesinde talep edilen TKYD faaliyetleri ve 2011'de öngörülen tanıtım ve eğitim amaçlı çalışma raporu, SPK'ya Ekim ayı sonunda iletilmiştir. Ocak ayından itibaren de tüm kurumların görüşleri dikkate alınarak, Sermaye Piyasaları Finansal Eğitim ve Tanıtım Projeleri hazırlanmıştır. Bu projelerde SPK, İMKB, TSPAKB, Takasbank, İAB, TKYD ve ilgili diğer kurumlar görev almıştır.

Sermaye Piyasalarının tüm birey ve kurumlarına tanıtımını amaçlayan projede 11 ana başlık şu şekilde belirlenmiştir;

1- Akademik çalışmalar (Sermaye Piyasaları Terimleri Sözlüğü, Sermaye Piyasası Kütüphanesi)

2- Araştırma (Yatırımcı profilinin tespiti (veri analizi), Kamuoyu araştırması (ölçme değerlendirme)



3- Doküman (Sermaye piyasası tanıtım filmi, mevcut eğitim materyallerinin toplanması, yatırım araçlarının tanıtımı)

4- Bilgişim (Yatırımcı web sayfası, sosyal medya – facebook, twitter, web tabanlı bilgi yarışması, sanal portföy yarışması, simülasyonlar hazırlanması, eğitici oyunlar)

5- Halk-Kamuoyu Eğitimi (hanımlar lokali seminerleri , kurumlar tarafından iletişim merkezi kurulması, yatırımcı koruma mekanizmaları tanıtımı, alışveriş merkezlerinde stand açma, odalar, dernek ve vakıflara eğitim, halka açık şirketlerde tanıtım, kıymetli maden yatırımlarının yatırım fonuyla yapılması)

6- Hukuk

7-Medya çalışmaları (gazeteci eğitimi, reklam filmleri, televizyon programları, TV yarışmaları)

8- Öğrenci Eğitimleri (derslerde sermaye piyasası eğitimleri, orta-öğretimde kompozisyon yarışması, öğretmen eğitimi)

9- Sektör Çalışanları (Sektör çalışanlarına yönelik sürekli eğitimler, lisanslama sınavları, konferanslar)

10- Üniversiteler (seminerler, makale ve tez yarışması)

11- Yurtdışı Çalışmalar (yurtdışın-



daki Türklerle toplantılar ve uluslararası konferanslara katılım) Bu projelerin 20'sinde TKYD de yer almaktadır. Eylem başlangıç tarihleri farklı olmakla birlikte, tüm projelerin 2012 sonu itibarıyla tamamlanması hedeflenmektedir.

Konferanslar

TKYD'nin ilk çeyrekte katıldığı toplantı ve konferanslar;

İFM Toplantıları (Ocak-Mart 2011)
Ekonomik Danışma Konseyi (Şubat 2011)
Lüksemburg Fonları Konferansı (Mart 2011)
Dünya Bankası Ankara Toplantısı (Mart 2011)
TCMB Finansal Eğitim ve Farkındalık Semineri (Mart 2011)
ISESI Sürdürülebilirlik Endeksi Çalıştayı (Mart 2011)
CFA Society Paneli (Nisan 2011)

FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 2. ÇEYREK / 2011

Fon Yöneticileri Seçim Öncesi Hisse Senedi Pozisyonlarını Artırıyor

Kurumsal Yatırımcı dergisinin düzenlediği “Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi”ne göre, ikinci çeyrekte ekonominin seyrinde önemli değişiklik beklenmezken, dikkatler genel seçim öncesi iç siyasi gelişmeler ve Ortadoğu’da olacak. İkinci çeyreğin yatırım aracını hisse senedi olarak belirleyen Fon Yöneticileri, seçim öncesinde hisse senedi pozisyonlarını artıracaklar.

Ekonomi mevcut seyrinde kalır

Kolektif yatırım araçları piyasasının yaklaşık % 90’ını temsil eden Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) üyelerinin katılımıyla gerçekleştirilen “Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi”, ikinci çeyrekte ekonominin mevcut seyrini sürdürmesinin beklendiğini gösterdi. Toplam 31 fon yöneticisinin katıldığı ankette, katılımcıların % 71’i ikinci çeyrekte ekonominin mevcut durumdan farklı olmayacağını belirtti. İlk çeyrek anketinde beklentiler daha iyimserdi. Katılımcıların % 54’ü ilk çeyrekte ekonominin biraz daha iyiye gitmesini beklediklerini belirtmişti.

Piyasaların yönünü daha çok siyasi gelişmeler belirler

Anketin ikinci çeyrekte piyasaların yönünde öncelikle belirleyici olacak faktörlere ilişkin sorusuna karşılık, katılımcıların üçte biri genel seçim öncesi ülkemizdeki siyasi gelişmelerin izleneceğini, dörtte biri son halk hareketleri sonucunda Ortadoğu ülkelerindeki siyasi gelişmelere dikkat edileceğini belirtti. ABD ekonomik verileri ve Türkiye’nin kredi notu artışı beklentilerinin belirleyici olacağını düşünenler daha azınlıkta kaldı.

İkinci çeyreğin yatırım aracı hisse senedi

Ankete katılan fon yöneticilerinin yatırım tercihlerinde hisse senedi, diğer yatırım araçlarına farklı üs-

tünlük sağladı.

Katılımcıların yaklaşık üçte ikisi, ikinci çeyrekte öne çıkacak yatırım aracı için ‘hisse senedi’ cevabını verdi. Hisse senedinin en yakın takipçisi ise katılımcıların sadece % 19’unun seçtiği emtia ve altın oldu.

Öncelikle enflasyon, cari açık ve petrol fiyatları takip edilecek

Fon yöneticileri ikinci çeyrekte kararlarını verirken öncelikle enflasyon, cari açık ve petrol fiyatlarını izleyecekler. Ankette ikinci çeyrekte belirleyici olacak ekonomik veriye ilişkin soruya verilen cevaplar bu üç etken arasında üçte bir oranla, eşit şekilde dağıldı. Dış ticaret ve büyüme rakamları ise öncelikle takip edilecek ekonomik veriler arasında yer bulmadı.

2. ÇEYREKTE YATIRIM ARAÇLARINDA BEKLENTİLER

Gösterge bono faizi

Tablo 1: %	ORTALAMA	EN DÜŞÜK	EN YÜKSEK
EN DÜŞÜK	8,20	7,50	8,55
EN YÜKSEK	9,53	8,80	10,00
ÇEYREK SONU	8,81	8,20	9,50
YILSONU	9,26	7,50	11,50
Q1 YILSONU	8,13	6	11,50

Gösterge bono faizinin ikinci çeyrekteki en düşük değeri için beklentilerin ortalaması % 8,20 olurken, en yüksek faiz değeri için ortalama beklenti % 9,53 olarak gerçekleşti. Dönem sonu için faizin % 8,20 ile % 9,50 aralığında kalması beklenirken, ortalama değer % 8,81 oldu. Yıl sonu faiz düzeyi beklentileri % 7,50-11,50 aralığında verilirken, ortalaması ise % 9,26 ile ilk çeyrekte verilen tahminlere göre (%8,13) arttı. (Tablo 1)

TCMB politika faiz oranı

Tablo 2: %	ORTALAMA	EN DÜŞÜK	EN YÜKSEK
EN DÜŞÜK	6,30	6,00	7,25
EN YÜKSEK	7,16	6,25	9,00
ÇEYREK SONU	6,44	6,25	7,00
YILSONU	7,40	6,00	8,50
Q1 YILSONU	7,25	5,00	8,50

Anket, Merkez Bankası politika faiz oranının ortalama % 6,30 ile % 7,16 aralığında seyredebileceği, çeyrek sonunda ise ortalama % 6,44 düzeyinde olacağı yönünde gerçekleşti. Yılsonu düzeyi için beklentilerin ortalaması % 7,40 ile ilk çeyrek beklentisine göre (%7,25) hafif artış gösterdi. (Tablo 2)

İMKB-100 endeksi

Tablo 3:	ORTALAMA	EN DÜŞÜK	EN YÜKSEK
EN DÜŞÜK	56,562	52,000	62,000
EN YÜKSEK	73,614	65,000	85,000
ÇEYREK SONU	66,850	56,000	75,000
YILSONU	70,484	44,000	80,000
Q1 YILSONU	78,938	45,000	90,000

İMKB-100 endeksi'nin ikinci çeyrekte ortalama en düşük 56,562 ile ortalama en yüksek 73,614 aralığında dalgalanabileceği tahmin edildi. Çeyrek sonu için tahminlerin ortalaması 66,850 puan düzeyinde oluştu. Bu ilk çeyrek sonuna göre %3-4 düzeyinde bir yükseliş beklentisini gösterdi. Yılsonu kapanış tahminleri ortalaması 70,484 ile yukarı yönün devamını gösterirken, geçen çeyrekteki tahminlerin oldukça altına indi. (Tablo 3)

ABD Doları/TL kuru

Tablo 4:	ORTALAMA	EN DÜŞÜK	EN YÜKSEK
EN DÜŞÜK	1,51	1,35	1,57
EN YÜKSEK	1,64	1,58	1,70
ÇEYREK SONU	1,56	1,45	1,63
YILSONU	1,58	1,50	1,75
Q1 YILSONU	1,52	1,30	1,75

Dolar/TL kuru için ikinci çeyrekte en uç aralık 1,35-1,70 bekleniyor. En düşük seviye tahminlerinin ortalaması 1,51, en yüksek için ortalama 1,64 olurken, çeyrek sonunda ise ortalama 1,56 düzeyi tahmin edildi. Yılsonu tahminlerinin ortalaması ise 1,58 ile geçen çeyrekteki beklentilere göre hafif arttı. (Tablo 4)

Euro/TL kuru

Tablo 5:	ORTALAMA	EN DÜŞÜK	EN YÜKSEK
EN DÜŞÜK	2,06	1,90	2,19
EN YÜKSEK	2,32	2,23	2,50
ÇEYREK SONU	2,19	2,05	2,25
YILSONU	2,17	2,00	2,40
Q1 YILSONU	1,99	1,45	2,25

Euro/TL kurunun ikinci çeyrekte ortalama en düşük 2,06 ve ortalama en yüksek 2,32 aralığında kalabileceği bekleniyor. İkinci çeyrek sonunda ortalama 2,19 olarak tahmin edilen kur için, yıl sonu tahminlerinin ortalaması ise 2,17 oldu. Geçen çeyrekte kurun yılsonu seviyesi için tahminlerin ortalaması 1,99 ile daha düşüktü. (Tablo 5)

Yatırım fonları

Tablo 6:	ORTALAMA	EN DÜŞÜK	EN YÜKSEK
A TİPİ	1,725	1,500	1,900
B TİPİ	31,492	29,250	33,000
EMEKLİLİK	13,213	12,700	15,000
Milyon TL			

A tipi fonların ikinci çeyrek sonu itibarıyla ulaşabileceği büyüklük ortalama 1.72 milyar TL, B Tipi için yaklaşık 31.5 milyar TL olarak hesaplandı. Yatırım fonları toplam büyüklüğü böylece 33.22 milyar TL düzeyine çıkıyor. Fonların geçen çeyrek sonu itibarıyla toplam net aktif değeri 30.85 milyar TL seviyesindeydi. Emeklilik fonlarının ise ortalama 13.2 milyar TL büyüklüğe ulaşabileceği bekleniyor. Emeklilik fonları geçen çeyrek sonunda 12.52 milyar TL düzeyindeydi.

EN FAZLA İLĞİ A TİPİ HİSSE FONLARA OLACAK

Anket sonuçlarına göre, ikinci çeyrekte yatırımcılardan en fazla ilgiyi hisse fonların görmesi bekleniyor. Ankette soruya cevap veren 26 fon yöneticisi, yatırım fonlarında en fazla ilgi görecektir tip ve tür için üç adet öncelikli tercih listeledi. A tipi hisse senedi fonları 14 katılımcı ile listelerde en fazla yer alan fon türü oldu.

A tipi hisse senedi fonlarını, B tipi değişken fon ve anapara korumalı garantili fonlar takip etti.

Gayrimenkul, Enerji, Banka yine gözde sektörler

Ankette fon yöneticilerinden en fazla yatırımcı ilgisi çekecek üç sektörü öncelik sırasına göre be-

lirtmeleri istendi. Fon yöneticilerine göre, geçen çeyrekte olduğu gibi bu dönemde de yatırımcıların ilgisi yine üç sektörde olacak. Soruyu cevaplayan 26 fon yöneticisinden 13'ü gayrimenkul ve inşaat, 13'ü enerji, 10'u banka sektörünü listesine koydu. Bu sektörleri altı katılımcı tarafından belirtilen otomotiv takip etti. İlk sırada belirtilen sektörler arasında banka ve gayrimenkul (inşaat) öne çıktı.

2. Çeyrekte Fon Portföylerinde Planlanan Pozisyonlar

Hisse senetleri: Katılımcıların %63'ü hisse senetleri pozisyonunu artıracak.

Kamu borçlanma araçları:

Katılımcıların %40'ı pozisyonlarında değişiklik yapmayacak, %30'u artıracak, %30'u azaltacak.

Özel sektör borçlanma araçları:

Katılımcıların % 60'ı pozisyonlarında değişiklik yapmayacak.

Emtia: Katılımcıların % 47'si pozisyonlarında değişiklik yapmayacak, %27'si artıracak.

Altın: Katılımcıların %60'ı pozisyonunu değiştirmeyecek.

Yabancı menkul kıymetler:

Fon yöneticilerinin yaklaşık % 77'si pozisyonlarında değişiklik yapmayacak.

Döviz: Fon yöneticilerinin %53'ü pozisyonlarını değiştirmeyecek, % 33'ü azaltacak.

Anket Katılımcılarının Kurumları

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



Portföy Yönetimi sektöründe yeni yapılanmalar

Portföy Yönetimi sektöründe ard arda gelen yeni şirketlerle ortaya çıkan yeni yapılanma dikkat çekiyor. 2010 yılı başında 25 olan Portföy Yönetim Şirketlerinin (PYŞ) sayısı 2011 ilk çeyreğinde yeni kurulan şirketlerle birlikte 30'a ulaştı. Bu yeni yapılanma hakkında Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını Libera Portföy Yönetimi A.Ş. yönetici ortakları Didem Gordon, İmregül Gencer ve Oktay Okan Alpay cevapladı.

Kurumsal Yatırımcı-Daha önce ana sermaye-darı banka olan portföy yönetim şirketlerinden oluşan bir yapı hakimdi. Şimdi ise portföy yönetiminde yeni oluşumlar izliyoruz. Bize yaygınlaşmakta olan bu yeni yapılardan bahsedermisiniz? Bu hangi ihtiyaçlardan kaynaklandı?

Libera Portföy- Ekonomik istikrarın sağlanması, kamu finansman ihtiyacında azalma, enflasyon ve reel faizlerin tek haneli rakamlara inmesi, yatırımcıların sermaye piyasalarına olan ilgisini artıran gelişmeler. Bu süreçten geçmiş ülkeleri incelediğimizde, yatırım ve emeklilik fonlarının hızla büyümeye başladığını ve portföy yönetimi



Libera Portföy Yönetimi Ekibi

sektörünün de yeniden yapılandırıldığını gözlemliyoruz. Şöyle ki, yatırımcı açısından performans ön plana çıkıyor, fon ve hatta fon yöneticisi seçme eğilimi başlıyor ve yatırım vadeleri de uzuyor – ki getiri yükseltilebilsin. Bu, bireysel yatırımcılar kadar kurumsal yatırımcılar için de önem kazanıyor. Dolayısıyla, yatırımcı ihtiyacına cevap verecek sektör yapılanması başlıyor. İşte Türkiye de böyle bir yol ayrımında. Bir banka ya da aracı kurumun ortaklığı olmayan portföy yönetimi şirketlerinin sektöre girmesi, Takasbank fon platformu gibi bir çok yatırım fonunun satılabildiği platformların oluşması gibi ilk gelişmeler piyasamızda başladı. Sonraki adımlar olarak, dağıtım kanallarında fon satışı ve pazarlaması ile ilgili altyapıların geliştirilmesi (insan kaynağı ve bilgi işlem altyapıları), iş kolu olarak yatırımcılara doğru fon veya fon sepetlerini önerecek danışmanlık hizmetlerinin sektörde yer alması, portföy yönetimi sektörüne hizmet veren kuruluşların gelişmesi ve fon saklamasının da lisanslı bankalara verilmesi gibi yapısal değişiklikleri öngörüyoruz.

Böyle bir yapılanma, yatırımcı menfaatlerinin ön plana çıktığı, ve ihtiyaçlarının da sadece çalıştıkları bankanın fonlarıyla sınırlı kalmamak üzere karşılanmasının önem kazanmasıyla gerçekleşebilecek.

Kurumsal Yatırımcı- Yeni şirketlerde nasıl bir gelişim potansiyeli görüyorsunuz? Gelişmelerinin önünde engeller/sıkıntıları var mı?

Libera Portföy- Mevcut durumda, gerek emeklilik gerekse yatırım fonlarında, fon kurucu-dağıtım kanalı ve portföy yöneticisi üçgeni oldukça kapalı bir yapı. Doğal olarak bu sektör yapısında, bağımsız portföy yönetimi şirketleri için serbest piyasa koşullarından söz etmek mümkün değil. Gelişim potansiyeli, gelişmiş ülkelerin fon endüstrilerinin yapıları değerlendirildiğinde netlik kazanıyor. Ülkemizde milli gelirin ancak %4-5'ine karşılık gelen yatırım ve emeklilik fonları büyüklüğünün önümüzdeki beş yıl içinde %7-8'ine rahatlıkla ulaşması öngörülebilir. Bugün, yatırım fonlarımız çalışan kesimin ancak

%13'üne ulaşmış durumdayken, aynı rasyo, emeklilik fonlarında %11 civarındadır. Hanehalkı tasarruflarının sadece %12-13'ü kolektif yatırım araçları ile yatırıma yönlendirilmiş. Tüm bu göstergeler, sektörümüzün büyüme trendinin başında olduğunu göstermektedir.

Bu durum, fonların dağılımında da net olarak göze çarpmaktadır. Fon yatırımcılarının sadece %16'sında likit fon harici yatırım fonu bulunmaktadır. Yatırım fonlarının %80'e yakın bir kısmını likit fonlar oluşturmaktadır. Bu oranlar, emeklilik fonlarında daha sağlıklı bir dağılımı gösterse de sektör genelinde, sermaye piyasalarının da gelişim ve derinleşmesiyle birlikte ciddi bir değişim potansiyeli sinyali vermektedir.

Bir başka bakış açısı ise sektörü konsantrasyon itibarı ile değerlendirmek olabilir. Örneğin, ilk dört ya da beş yöneticinin toplam yönetilen varlıkların yüzde kaçını yönettiği gibi. Bu oran, ülkemizle karşılaştırıldığında, kurumsal yatırımcı tabanı gelişmiş olan ülkelerde önemli ölçüde daha düşüktür. Dolayısıyla, Portföy Yönetimi sektörümüzün henüz başlangıç döneminde olduğunu söyleyebiliriz.

Önümüzdeki engeller aşılabilecek, her yeniden yapılanma sürecinde tecrübe edilen tipte engellerdir. Bugün dağıtım kanallarına hakim, ağırlıklı olarak banka ve sonra da aracı kurumların, yatırım fonlarını müşterilerinin ihtiyaçlarına hizmet veren ürünler olarak değerlendirmeleri, kendi fonlarını performans odaklı olarak değişik portföy yönetimi şirketlerine yönettirmeye başlamaları, şube ve alternatif dağıtım kanallarında farklı yöneticilerin fonlarına yer vermeleri, tüm bunlar bir kültür değişim sürecinde gerçekleşebilir. Bireysel emeklilik fonları

Dağıtım kanallarına hakim, ağırlıklı olarak banka ve sonra da aracı kurumların, yatırım fonlarını müşterilerinin ihtiyaçlarına hizmet veren ürünler olarak değerlendirmeleri, kendi fonlarını performans odaklı olarak değişik portföy yönetimi şirketlerine yönettirmeye başlamaları, şube ve alternatif dağıtım kanallarında farklı yöneticilerin fonlarına yer vermeleri, tüm bunlar bir kültür değişim sürecinde gerçekleşebilir.

sektörü, bu değişimde öncülük edebilir.

Yeniden yapılanmanın kalıcı bir büyüme sürecini sağlayabilmesi için öncelikler olarak, kolektif yatırım araçlarına özgün bir kanunun olması, portföy yönetimi şirketlerinin kendi fonlarını kurup pazarlayabilmeleri, fon sınıflandırmamızın uluslararası standartlara oturması, fon satış platformlarını destekleyecek teşvikler, vergi mevzuatında fon ürünlerine pozitif ayırmacılık, bağımsız yatırım danışmanlığı müessesinin yapılması kritiktir. Kolektif yatırım araçlarının kitlelere ulaşması ve doğru tanıtılıp satılması için kalifiye insan kaynağı ve teknoloji

yatırımları önem kazanacaktır. Burada, sektör taraflarının aynı bireysel emeklilik iş kolunun yapılandığı süreçte olduğu gibi, yatırım fonlarında da daha uzun vadeli bir perspektif ile bu faaliyeti değerlendirmeleri, bu engellerin aşılması için en önemli faktörlerdendir.

Kurumsal Yatırımcı-Libera Portföy Yönetimi A.Ş. olarak mevcut çalışmalarınız ve hedeflerinizden bahsedermisiniz?

Libera Portföy- Libera Portföy, piyasa konumunu, "aktif" portföy yönetimi yapan bağımsız bir portföy yönetimi şirketi olarak tanımlamaktadır. Türkiye'de Aktif varlık alokasyonu yatırım tarzı ile, İş Yatırım tarafından kurulmuş olan ve dağıtım yapılan üç yatırım fonunu yönetiyoruz. Aynı zamanda, kurumsal ve bireysel portföy yönetimi yapmaktayız. Yatırım danışmanlığı faaliyetimize bu yıl Şubat ayında başladık.

Hedefimiz, yönettiğimiz fonlara ve portföylere yatırım yapan yatırımcılarımızın memnuniyetidir. Ürünlerimizin doğru tanıtılması ve hedeflerine uygun müşterilere pazarlanması ise memnuniyetin sağlanması bakımından en önemli faktörlerin başında gelmektedir. Başarımızın teminatı yatırımcılarımızın memnuniyetidir.

Biliyorsunuz, fon yönetimi işinde geçmiş performans her zaman önemli bir kriterdir – her ne kadar geçmiş performans geleceğin garantisi değilse de. Dolayısıyla, Libera Portföy ekibi olarak, piyasalarda disiplinimizden taviz vermeksizin, stratejilerimizin yaratabileceği optimum performansı yatırımcılarımız adına sağlamaya odaklandık ve buna devam edeceğiz.

Portföyünüzün altın değerindeki yeni üyesi: **GOLD PLUS**



Türkiye'nin ilk faizsiz altın borsa yatırım fonu **GOLD PLUS**, İMKB'de işlem görmeye başladı. Artık, **GOLD PLUS** ile altını hisse senedi gibi kolayca alıp satabilecek; hesap açtırmaya veya sözleşmelere ihtiyaç duymadan telefon, internet bankacılığı veya ATM'ler yoluyla işlem yapabileceksiniz.

www.goldplus.com.tr

444 0 123



KUVEYTTÜRK
SAĞLAM BANKACILIK



Organize Borsa Opsiyon İşlemleri Başlarken

Beklentiler 2011 yılında opsiyon sözleşmelerinin işlem görmeye başlayacağı yönünde olmasına rağmen, henüz piyasa katılımcılarının opsiyon sözleşmelerinin alım-satım, risk yönetimi ve takas sistemine ilişkin konularda yeterince bilgi sahibi olmadıkları görülüyor.

Ziraat Portföy Yönetimi Genel Müdürü Dr. Engin Kurun, konuya ilişkin değerlendirmesini Kurumsal Yatırımcı için kaleme aldı.

Ülkemizde organize borsada işlem görecek opsiyon sözleşmelerinde mutlu sona yaklaşıldı. Beklentiler 2011 yılında opsiyon sözleşmelerinin işlem görmeye başlayacağı yönünde olmasına rağmen, henüz piyasa katılımcılarının opsiyon sözleşmelerinin alım-satım, risk yönetimi ve takas sistemine ilişkin konularda yeterince bilgi sahibi olmadıkları görülmektedir. Bu yazıda, opsiyon sözleşmelerinin teminatlandırma ve risk yönetimi ile işlem süreçleri değerlendirilerek, yeni sözleşmelerin getireceği yapısal değişikliklerin fon endüstrisine etkileri mercek altına alınacaktır.

Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlement-BIS) Mart 2011 verilerine göre, dünyada türev ürün piyasalarının büyüklüğü 651 trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu tutarın sadece %10.4'ü (68 trilyon dolar) organize borsa işlemlerinden, bu tutarın da % 68'i (46 trilyon dolar) opsiyon sözleşmelerinden oluşmaktadır. Dayanak varlıklar açısından bakıldığında ise, sırasıyla faiz (%89), hisse senedi endeksi (%10), döviz (%1) şeklinde bir dağılım gözlemlenmektedir. Dünyada opsiyon işlemleri en fazla Kore, ABD, Almanya, Hindistan ve Brezilya türev piyasalarında gerçekleşmektedir. Futures Industry Association Şubat 2011 verilerine göre, 2010 yılının ilk dokuz ayında ABD hisse senedi opsiyonlarında pazar payına bakıldığında, Brezilya Borsası Bovespa'nın CBOE, Nasdaq-OMX ve Eurex'i geride bırakması opsiyon sözleşmelerinin potansiyeli hakkında bir fikir vermektedir. Ülkemizde yıllardır süren hazırlık çalışmaları sırasında dünyada türev borsalarda son yıllarda önemli dönüşümler gerçekleşmiştir. Bunlardan öne çıkanlar ABD'de CME, CBOT ve NYMEX birleşmesi

ile "CME Group", ABD'den Nasdaq, İsveç'den OM ve Nordpool birleşmesi ile "Nasdaq-OMX Group", ABD'den NYSE, İngiltere'den LIFFE, Avrupa'dan Euronext birleşmesi ile "NYSE-Euronext Group" oluşumlarıdır. 2011 yılı başlarında Deutsche Borse'nin NYSE-Euronext'e teklif vermesinin ardından, 1 Nisan 2011 tarihinde aynı grup ile Nasdaq-OMX de ilgilendiğini belirterek, daha iyi bir teklifte bulunmuştur. Artık bölgesel borsaların tartışıldığı bir ortamda, Türkiye'de yapılandırılan opsiyon piyasalarında da bu konuların dikkate alındığı gözlemlenmektedir.

Bu yazının kaleme alındığı sırada opsiyon sözleşmelerinin hangi borsada işlem göreceği henüz kesinleşmiş olmamakla birlikte, bugüne kadar yapılan açıklamalardan prensip olarak piyasa işleyiş kuralları ve risk yönetimi süreci konularında aşağıdaki çıkarımlar yapılabilmektedir.

1. Halen uygulanmakta olan sözleşme bazında teminatlandırmanın yerine portföy bazında teminatlandırma yapılacaktır.
2. Dünyada yaygın kabul gören risk yönetim uygulaması olan "Standart Portfolio Analysis of Risk - SPAN" sistemi kullanılacaktır.
3. İşlem yapan kurumların teminat maliyetleri SPAN parametreleri ile belirlenecektir.
4. Risk yönetimi işlem öncesi (pre-trade) ve işlem sonrası (post-trade) olarak ayrıştırılacaktır.
5. İşlem öncesi risk yönetim kontrolleri emir girişi sırasında yapılacağından halen eşleştirme sırasında yapılan kontrollerden kaynaklı sorunlar giderilmiş olacaktır. Örneğin yeterli teminatı olmadığı halde emir giren ancak eşleştirme sırasında iptal edilen emrin karşı tarafının mağduriyeti artık söz konusu olmayacaktır.
6. Yüksek kaldıraçlı ve lineer olmayan opsiyon sözleşmelerinde işlem öncesi risk yönetimi ve hemen ar-



Dr. Engin Kurun
Genel Müdür / Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.

Organize opsiyon işlemlerinin başlaması ve yüksek bir ivme ile gelişmesi paralelinde tezgahüstü opsiyon sözleşmelerinde de hızlı bir gelişim beklenmektedir. Özel portföy yönetiminin opsiyon sözleşmeleri kullanılması ile birlikte risk getiri paralelinde yeni açılımlar sunması, halen döviz pozisyonunu ağırlıklı yapılan işlemlerin hisse senedi, emtia ve faiz gibi enstrümanları da kapsayacak yönde gelişimi beklenmektedir.

Ülkemizde yıllardır süren hazırlık çalışmaları sırasında dünyada türev borsalarda son yıllarda önemli dönüştürmeler gerçekleşmiştir.

dından gerçek zamanlı SPAN uygulaması piyasanın güvenilirliği ve etkinliğini artıracaktır.

7. Sistemde uygulanacak filtreler ile uyarı mekanizmaları oluşturularak riskler denetim altına alınabilecektir.

8. Özellikle kurumsal yatırımcılar açısından önemli olan işlem ve saklama hesaplarının ayrıştırılması sağlanabilecektir. Böylece halen çifte teminatlandırma gerektiren özel şartlara tabi pozisyon transferi sorunu çözümlenecektir.

9. Halen uygulanan riskli hesap algoritması SPAN ile etkinleştirilecek, sistemik risk ve bulaşma etkisi minimize edilebilecektir.

10. Farklı opsiyon stratejileri uygulanabilecektir.

11. Sistem yeni teknoloji ile kurgulandığından gelişmeye açık olacak, ihtiyaca bağlı esnek revizyonlar kolaylıkla yapılabilecektir.

2005 yılında Vobjektif’de yayımlanan bir makalemde SPAN algoritmasının piyasanın gelişimine bağlı olarak gelecekte gündeme geleceğini belirtmiştim. Bugün tartıştığımız SPAN algoritması 1988 yılında CME tarafından geliştirilmiştir.¹ Dünyada SPAN’e alternatif olarak kullanılan diğer yöntemler OCC tarafından kullanılan TMS ve Eurex tarafından geliştirilen RBM’dir. Türev piyasalarda bir sektör standardı haline gelmiş olan SPAN halen 53 türev borsa ve takas merkezi tarafından kullanılmaktadır. SPAN kullanımının bu kadar yaygın bir kabul görmesinde en önemli etken kullanılan metodoloji

ve PC-SPAN sayesinde piyasa katılımcılarının kendi analizlerini yapmasına imkan tanınmasıdır. CME internet sitesinde ve ilgili takas merkezince günlük yayınlanan “risk parametre” dosyası kullanılarak, PC-SPAN ile teminat gereksinimi hesaplanabilmektedir. PC-SPAN dışında “SPAN Risk Manager” ve “SPAN Risk Manager Clearing” yazılımları daha kapsamlı risk yönetim çözümleri sunmaktadır.

Opsiyon fiyatını etkileyen faktörler, dayanak varlık fiyatı, volatilité, vadeye kalan gün sayısı, faiz oranı, temettü oranıdır. Bu faktörler değiştiğinde vadeli işlem ve opsiyon pozisyonlarından dolayı kar/zarar oluşacaktır. SPAN değişik fiyat seviyelerinde ve volatilitéde senaryolar oluşturarak portföyün bir gün içinde maruz kalabileceği toplam riski belirler. Orjinal yazılımda 16 senaryo bulunmaktadır. Bu senaryolarda volatilité artışı ve azalışı ile fiyatın 1/3, 2/3, 3/3 oranında artış ve azalışları ile ekstrem değer olarak fiyatın üç katı artış azalışı simüle edilmektedir. SPAN algoritmasının iyi anlaşılması için aşağıdaki tanımların net olarak bilinmesi gerekmektedir.

- Fiyat değişim aralığı (Price Scan Range-PSR): Dayanak varlığın fiyat değişimi.
- Volatilité değişim aralığı (Volatility Scan Range-VSR): Volatilitédeki yukarı ve aşağı yönlü değişiklik şiddeti.
- Vadeler arası yayılma ek teminatı (Intermonth Spread-IMS): Yayılma kaynaklı riskler için ek teminat alınır.
- Ürünler arası yayılma kredisi (Intercommodity Spread-ICS): Farklı dayanak varlıklar arasındaki korelasyon dikkate alınarak teminat yükümlülüğü kredilendirilir.
- Teslimat ek teminatı (Physical Delivery Charge-PDC): Fiziki teslimat kaynaklı risklere karşı alınan ek teminat.
- Kısa opsiyon teminatı (Short Opti-

on Minimum-SOM): Kısa opsiyon pozisyonunda paradan uzak olan sözleşmelerin risk karşılığı olarak belirlenen teminat tutarı.

- Net opsiyon değeri (Net Option Value-NOV): Netleştirilmiş opsiyon pozisyonlarının cari opsiyon primi ile hesaplanarak belirlenen ek teminat (NOV>0) veya kredidir (NOV<0).

Portföy bazında dikkate alınan vadeli işlem ve opsiyon pozisyonları her bir ürün grubu için en kötü senaryo yaklaşımı ile dikkate alınarak, tarama riski (Scanning Risk-SR) tutarı hesaplanır. Sadece vadeli işlem pozisyonundan oluşan bir portföyün tarama riski genelde 11 veya 13 nolu senaryolarda gerçekleşirken, opsiyon dahil olan portföylerde nakit akımına bağlı olarak senaryo numarası da değişmektedir. Bir diğer önemli husus da pozitif tutarlı en büyük senaryo belirlenirken, birden fazla aynı tutar olması halinde küçük olan senaryo belirlenir. Türev pozisyonlardan oluşan bir portföyün teminat gereksinimi SPAN ile aşağıdaki formüllere göre belirlenmektedir.

$$\text{SPAN Riski} = \text{SR} + \text{IMS} - \text{ICS} + \text{PDC}$$

$$\text{Teminat tutarı} = \max(\text{SPAN riski}, \text{SOM}) + \text{NOV}$$

Yukarıda yer verdiğimiz terimler SPAN parametre dosyasında belir-

Ülkemizde opsiyon piyasasının gelişimi ile birlikte tarihsel volatilitenin yanı sıra zımni volatilité analizleri de yapılabilir hale gelecektir.



lenmektedir. SPAN'in bu kadar yaygın kullanılmasının bir nedeni de, standardize edilmiş parametreler sayesinde global portföylerin toplulaştırılabilmesidir. Bahsedilen parametre dosyasında önce dayanak varlık tanımlanmakta, daha sonra vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ayrı ayrı dayanak varlıkla ilişkilendirilmektedir. Ülkemizde SPAN parametrelerinin belirlenmesi en önemli konulardan birisidir ve bu konuda çok önemli bir aşama kaydedildiğini rahatlıkla söyleyebiliriz.

Portföy yönetiminde opsiyon sözleşmeleri ile oluşturulabilecek strateji ve beta/durasyon ayarlama seçenekleri sonsuzdur. Bu çerçevede yeni opsiyon sözleşmeleri ile gündeme gelen yeni risk yönetim yapısının da iyi anlaşılması ve tartışılması gerekmektedir. Öncelikle fon endüstrisinde halen tezgahüstü opsiyonlar ile korunma sağlanan portföyler için genelde yurtdışı kurumlar aracılığı ile yapılan işlemler, ülkemizde de yapılabilir hale gelecektir. Organize opsiyon işlemlerinin başlaması ve yüksek bir ivme ile gelişmesi paralelinde tezgahüstü opsiyon sözleşmelerinde de hızlı bir ge-

lişim beklenmektedir. Özel portföy yönetiminin opsiyon sözleşmeleri kullanılması ile birlikte risk getiri paralelinde yeni açılımlar sunması, halen döviz pozisyonu ağırlıklı yapılan işlemlerin hisse senedi, emtia ve faiz gibi enstrümanları da kapsayacak yönde gelişimi beklenmektedir.

Bilindiği gibi yurtdışında türev piyasalardaki fiyatlamalar indikatör rolü üstlenmekte, ABD'de para politikası dahil tüm stratejik kararlarda etki etmektedir. "Fed funds futures" sözleşmeleri FED'in politika faizini belirlerken dikkatle takip ettiği göstergelerden biri iken, piyasada da beklentiler bu yolla ölçülebilmektedir. Piyasalarda korku endeksi olarak bilinen "VIX endeksi" S&P 500'e dayalı opsiyon sözleşmelerinin zımnı volatilitelerinden hesaplanmaktadır. Ülkemizde opsiyon piyasasının gelişimi ile birlikte tarihsel volatilitenin yanı sıra zımnı volatiliteler analizi de yapılabilir hale gelecektir. Spekülatif ve korunma amaçlı işlemler ülkemizde ayrıştırılmadığı halde, yurtdışında takip edilen önemli göstergelerden birisi de spekülatif pozisyonlardaki değişikliklerdir. Spekülatif pozisyonlardaki artış azalışa bağlı

Varlıklar arasındaki korelasyonu dikkate alan SPAN metodolojisine geçilmesi ile birlikte, iyi çeşitlendirilmiş varlıklardan oluşan portföylerin risk yönetimi daha avantajlı hale gelecektir.

olarak varlık fiyatlarında dalgalanmalar sıklıkla gözlemlenmektedir. Örneğin son dönemde emtia fiyatları ve özellikle altın ve petrolde spekülatif açık pozisyonlar dikkatle takip edilmektedir.

Opsiyon sözleşmeleri ile dinamik korunma sağlanabilmesi için delta, gamma, vega, theta, rho gibi opsiyon duyarlık ölçüleri (option greeks) de tüm bu anlatılanlar kapsamında portföy yöneticilerince takip edilecek kriterler olacaktır. Varlıklar arasındaki korelasyonu dikkate alan SPAN metodolojisine geçilmesi ile birlikte, iyi çeşitlendirilmiş varlıklardan oluşan portföylerin risk yönetimi daha avantajlı hale gelecektir. Opsiyon pozisyonu nette pozitif iken ve fiyatlama opsiyon portföyü lehinde iken kaldıraç imkanı da artmakta, böylece ek teminat gerektirmeden riskli pozisyonu artırmaya olanak sağlanmaktadır. Tabii ki bunun tam tersi pozisyonu taşıyan taraf da "mark to market" yoluyla ek teminat gereksinimine maruz kalabilecektir.

Yukarıda anlatılan süreçlerin en kısa sürede Sermaye Piyasamıza kazandırılmasını diliyoruz, bugüne kadar opsiyon piyasalarının kuruluşu yönünde emeği geçen tüm kurumlara ve meslektaşlarımıza teşekkür ediyoruz.

İsveç'te birikimler yatırım fonlarına akıyor

Hemen hemen herkesin birikimlerini yatırım fonunda değerlendirdiği dokuz milyon nüfuslu İsveç'in Yatırım Fonları Birliği Genel Sekreteri Pia Nilsson, bu başarının arkasında yatan nedenleri Kurumsal Yatırımcı'ya anlattı.

Kurumsal Yatırımcı - İsveç nüfusunun çok büyük bir bölümü birikimlerini yatırım fonlarında değerlendiriyor. Bu anlamlı sonucun ortaya çıkmasında hangi faktörler veya uygulamalar etkili oldu?

Pia Nilsson- İsveç'te yetişkin nüfusun % 82'si fonlara yatırım yapıyor ve emeklilik fonlarını da dahil edersek, bu oran yüzde 100'e yükseliyor. Son 10 yılda bu yatırımlardaki artış kısmen yatırım fonlarının emeklilik birikimleri, bireysel emeklilik yatırımları ve çalışan emeklilik programlarının bir parçası haline gelmesinden kaynaklanıyor. 1978 yılında hükümet tasarrufu teşvik etmek istedi ve ailelerin İsveç şirketlerinin hisselerine yatırım yapan fonlara yatırım yapmaları halinde kazançlarına sermaye kazançları vergisinin uygulanmadığı bir program başlattı.

Fonlara yatırım aylık mevduatlara dayanıyor ve mevduatlar böylece maksimize ediliyordu. Bu, İsveçli tasarruf sahiplerine düzenli küçük miktarlarda yatırım yapmanın yollarını öğretti.

Kurumsal Yatırımcı - Vergi teşviki gibi destekleyici düzenlemelerin katkısı oluyor mu? Yatırım fonlarının net tasarruf miktarı ve aktif büyüklükleri hakkında da bilgi verir misiniz?

Pia Nilsson- Vergi düzenlemeleri her zaman önemli bir rol oynar. Tasarruf programlarının başlatılması 1980'lerde fonlar için İsveçli tasarruf sahipleri arasında gerçekten çığır açıcı bir gelişme oldu ve yeni gruplar birikimlerini fonlarda değerlendirmeye başladı. Vergi avantajları daha sonra kademeli olarak azaltıldı ve 1997'de tamamen kaldırıldı. Ancak insanlar artık yatırım fonlarının avantajlarını öğrenmişlerdi ve tasarruflar artmaya devam etti.

Fonların net satışları 2010 yılında toplam 86 milyar İsveç Kronuna ulaştı. 2009 yılında net tasarruf rekorunun kırılmasına ek olarak, 2007 ve 2008 yıllarındaki düşük net tasarruf rakamlarının ardından bu önemli bir toparlanma anlamına geliyor. (Bir euro yaklaşık dokuz İsveç kronudur).

Toplam net varlıklar 2010'da 270 milyar İsveç kronu artış göstererek



yılsonunda 1,928 milyar İsveç kronuna ulaştı. Artış esas olarak piyasadaki 190 milyar İsveç kronu tutarındaki değer artışlarından kaynaklandı ancak net satışlar da 76 milyar İsveç kronu katkıda bulundu. İki yıl içinde toplam net varlıklar % 56 artış gösterdi.

Kurumsal Yatırımcı-İsveç Yatırım Fonları Birliği, yatırım fonlarının İsveç piyasalarındaki rolünü korumak ve geliştirmek için şu anda hangi çalışmaları yapıyor?

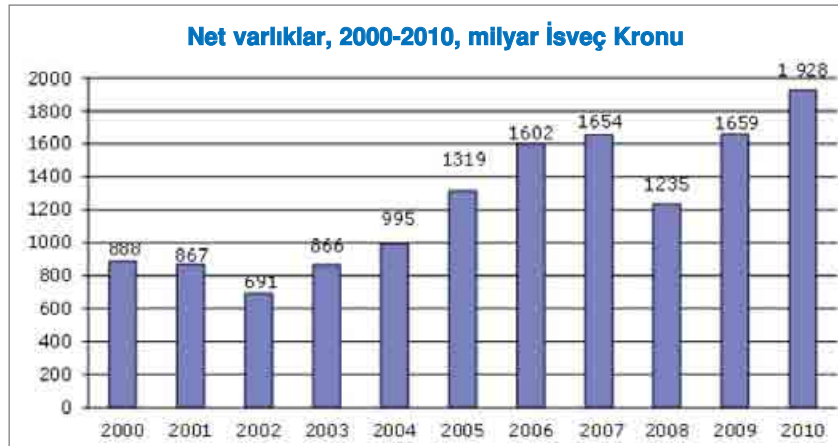
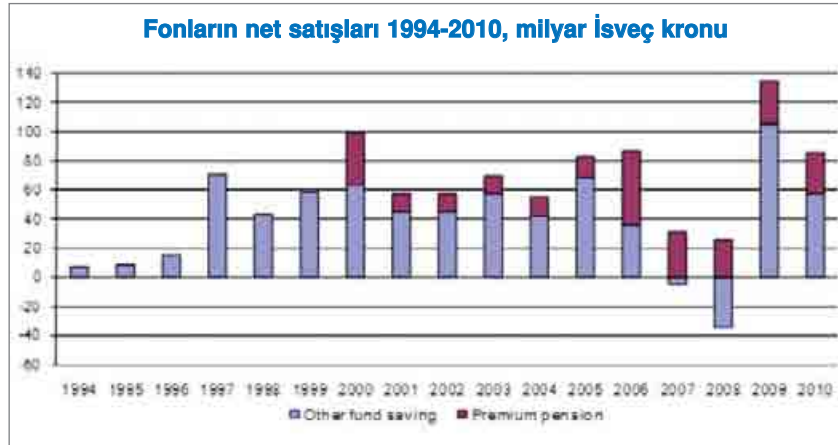
Pia Nilsson- 2011 yılında çeşitli etkinlikler fon tasarruflarının geleceğini etkileyecek. Yeni direktif, UCITS IV, Ağustos 2011'de yürürlüğe girecek ve diğer etkilerinin yanı sıra fonlara yatırım yapan tasarruf sahipleri için daha iyi bilgilendirme ve fonlar için yurtiçi ve yurtdışı fonlarla birleşebilme olanağı anlamına gelecek. Artık fon kuralları değiştirilebiliyor ve bu İsveç için, güncelleme açısından büyük fırsatlar veren yeni bir gelişme. Hükümet tasarruflara yönelik vergi kurallarında değişiklik yapılmasını da değerlendiriyor. İsveç Fon Birliği, fon tasarruflarının



toplumdaki yaygınlığı açısından İsveç'in dünya şampiyonu olmaya devam etmesini sağlamak amacıyla çalışmalarına devam ediyor.

Kurumsal Yatırımcı-Size göre Avrupa yatırım fonları sektörünün gelecekte sağlıklı ve güçlü bir şekilde büyümesi için temel şartlar nelerdir?

Pia Nilsson- Diğer yatırım ürünleriyle eşit bir rekabet ortamı sağlanması için çalışmalar sürdürülmelidir. Avrupa fon pazarının uyumlaştırılması konusundaki çalışmaların sürdürülmesi de önemlidir. Küresel pazarda rekabet gücüne sahip bir sektör olabilmek için fon pazarının ülkeler arasındaki homojenliğini artırmamız gerekiyor.



Kurumsal Yatırımcı-Türkiye'nin mevcut yatırım ortamını ve fon sektöründeki büyümeyi nasıl değerlendiriyorsunuz?

Pia Nilsson- İsveç perspektifinden bakarsak Türkiye çok ilgi çekici ve son yıllarda kurulan yeni fonlardan bazıları Türkiye'ye odaklandılar. TKYD'ye gelecekteki çalışmalarında iyi şanslar dilemek istiyorum.

1978 yılında hükümet tasarrufu teşvik etmek istedi ve ailelerin İsveç şirketlerinin hisselerine yatırım yapan fonlara yatırım yapmaları halinde kazançlarına sermaye kazançları vergisinin uygulanmadığı bir program başlattı.

Yüksek risk seven yatırımcılar için

ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK BÜYÜME AMAÇLI
ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU

Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. tarafından kurulmuş olan Büyüme Amaçlı Esnek Fon'un portföyünün tamamı değişen piyasa koşullarına göre kamu ve özel borçlanma senetleri, ulusal hisse senetleri, ABD ve Avrupa Birliği ülkelerinin borçlanma araçları, yabancı hisse senetleri ile ters repodan oluşturulabilmektedir. İşletme adı "Atak" olan bu fon, işletme adına paralel yüksek risk seven katılımcılar için dizayn edilmiştir. Fon çok geniş yatırım alternatifine bağlı olarak yüksek risk taşımaktadır. Portföy yöneticisinin uzmanlığından yararlanarak farklı piyasalardaki getirilerden faydalanmak isteyen, agresif risk profiline sahip yatırımcılar için uygundur.

Fonun karşılaştırma ölçütü yoktur. Fon sermaye kazancı sağlayarak portföy değerini arttırmayı amaçlamaktadır. Portföyün tamamıyla hisse senedi riski alabilen dinamik bir portföy yönetimi gerçekleştirilmektedir. Atak Fon, piyasadaki dalgalanmalardan faydalanarak Emeklilik Fonları Esnek Fon kategorisinde istikrarlı bir şekilde üst sıralarda yer alma hedefi ile yönetilmektedir. Fon yapısı gereği yüksek getiri hedeflemekle birlikte, riskleri de kontrol ederek bu hedefine ulaşmaya çalışılmaktadır. Fon kısa vadeli yatırım stratejileri yerine uzun vadeli yatırım felsefesi ile yönetilmekte, piyasalardaki büyük resme odaklanıp ona göre pozisyon alınmaktadır.

AH Atak Fon piyasa dalgalanmalarından maksimum oranda yararlanmayı hedeflemenin yanında büyü-

me potansiyeli olan veya önemli yatırım hikayesi sunan hisse senetlerine stratejik olarak yatırım yaparak uzun vadede de endeks getirisinin üzerinde getiri yaratmayı hedeflemektedir. Piyasanın dalgalı olduğu dönemlerde dâhi bu pozisyonlarda azaltma yapılmamaktadır. Riskler, vadeli endeks kontratları kullanılarak düşürülmektedir. AH Atak Fon, ağırlıklı olarak TL cinsi varlıklara yatırım yapan bir fon olmakla birlikte yatırım stratejisinin verdiği avantajı kullanarak emeklilik mevzuatının verdiği limitler çerçevesinde farklı enstürmanlara da yatırım yapabilmektedir.

Hisse senedi yatırımları haricindeki kısım ağırlıklı olarak kamu ve özel borçlanma senetleri ile değerlendirilmektedir. Ağırlıklı olarak uzun vadeli bonolara yatırım yapmakla birlikte sermaye kazancının azaldığı dönemlerde kısa vadeli bonolar ve mevduat alternatifleri değerlendirilerek riskler azaltılmaktadır. Aktif portföy yönetimi portföyün bono kı-



Erkan Ünal
Emeklilik Fonları / Müdür
İş Portföy Yönetimi A.Ş.

sımlarında da uygulanmaktadır. Mevzuat gereği emeklilik fonları, fon toplam büyüklüğünün %20'sine kadar mevduat yapabilmektedir. Faizlerin yükseldiği dönemlerde mevduat, fon için önemli bir koruma alanı olmaktadır.

Fonun Adı: ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU

Fonun Türü	: Esnek Fon
Kurucu	: Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.
Yönetici	: İş Portföy Yönetimi A.Ş.
Risk Kategorisi	: Yüksek Risk
Karşılaştırma Ölçütü	: Yoktur
Halka Arz Tarihi	: 27/10/2003
Fon Büyüklüğü	: 334,380,078 TL (01/04/2011 itibariyle)

İstanbul ve Atina borsalarını takip eden FİNANSBANK A.Ş. GT-30 A TİPİ BORSA YATIRIM FONU

GT30 A Tipi Borsa Yatırım Fonu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ve Atina Borsası (ATHEX) tarafından ortak geliştirilen, 'GT30 Endeksi'nin performansını takip etmektedir. Endeks toplam 30 hisse senedinden oluşur, İMKB ve ATHEX'te işlem gören hisse senetlerinin toplam piyasa değerleri üzerinden hesaplanır. Endekste her iki borsadan en fazla dört banka olmak üzere 15'er şirkete ait hisse senedi bulunur. GT30 Endeksi'nde bir şirketin ağırlığı %10 ile sınırlandırılmıştır.

Endeks kapsamında yer alacak hisse senetlerinin değişimi için yarıyılık gözden geçirme Mart ve Eylül aylarında yılda iki kez yapılır. Hisse senetlerinin endekste ağırlık değişimi ise üçer aylık dönemler halinde yılda dört kez yapılır. Periyodik güncellemeler dışında endeks kapsamındaki hisse senetlerinde meydana gelebilecek değişiklikler, endeks kuralları çerçevesinde STOXX tarafından yapılmaktadır.

GT30 her iki piyasadaki fırsatları değerlendirmek isteyen yatırımcılar için geliştirilmiş bir üründür. GT30 Endeksi, 29 Eylül 2009 tarihinde yayınlanmaya başladığında her iki ülkenin ağırlıkları % 50'yd. Fakat Yunanistan'ın içinde bulunduğu ekonomik kriz ATHEX'in 2010 yılında yaklaşık %35 düşmesine neden oldu. Bunun sonucunda GT30 Borsa Yatırım Fonu 3 Kasım 2010 tarihinde işlem görmeye başladığı zaman Türkiye'nin ağırlığı %75, Yunanistan'ın ağırlığı %25 olmuştur. 2011 Mart sonu itibarıyla ATHEX'in gördüğü minimum yerden yaklaşık %15 yukarıda olması nedeniyle fon içindeki ağırlıkları Türkiye %71, Yu-

nanistan %29 olarak değişmiştir. GT30 her iki borsada (İMKB ve ATHEX) işlem gören, iki ayrı üründür. GT30 Borsa Yatırım Fonu alan yatırımcılar aynı anda 30 hisse senedine, hızlı ve düşük maliyetle ortak olabilirler. Yıllık yönetim ücreti diğer fonlara göre düşük, yılda %0,95'tir. GT30 şeffaftır, fonun içeriği her gün ilan edilmektedir. İMKB'de minimum bir lotluk paylar halinde alınıp satılır ve küçük yatırımcılar da işlem yapma fırsatından yararlanırlar. GT30 Borsa Yatırım Fonu İMKB Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem görmektedir.

Dünyada borsa yatırım fonları (ETF) talep gören ve fon hareketlerinin yüksek olduğu ürünlerdir. Borsa Yatırım Fonları dünyada emtia, hisse senedi, para birimleri, ulusal endeksler üzerine yapılmış çok çeşitli ürünlerden oluşmaktadır. Türkiye'de ürün çeşitliliği ve yatırımcı ilgisi bakımından hak ettiği talebi görmemektedir. Bugün



Pınar İnanöz
Portföy Yöneticisi
Finans Portföy Yönetimi A.Ş.

borsa yatırım fonlarının pazar payları, likit fonlar hariç, binde 7,31 oranındadır. Önümüzdeki dönemde borsa yatırım fonlarının ve talebin artmasını bekliyoruz.

FİNANSBANK A.Ş. GT-30 A TİPİ BORSA YATIRIM FONU

Fonun Adı	: GT30 A Tipi Borsa Yatırım Fonu
Fonun Türü	: Borsa Yatırım Fonu
Kurucu	: Finansbank A.Ş.
Yönetici	: Finans Portföy Yönetimi A.Ş.
Takip Edilen Endeks	: GT30 Endeksi
Kuruluş Tarihi	: 03/11/2010
Portföy Hisse Sayısı	: 30
Asgari Katılma Belgesi Oluşturma Miktarı	: 50,000
Yönetilen Büyüklük (Mart 2011)	: EUR 2,014,731



Heterodoks para politikası o kadar da heterodoks mu?

Vurgu giderek makro ihtiyati politikalara mı kayacak, yoksa İsveç Merkez Bankası Başkan Yardımcısı ve bu konularda çok yazmış Lars Svenson'un düşündüğü gibi, artık tarihi diyebileceğimiz kadar eskiyen enflasyon hedeflemesi bir-iki rötütle ön planda kalmaya devam mı edecek?

B elki de değil çünkü IMF de bu konuyu tartışıyor. İktisat ve finansın ana akımı gerçekten de krizi öngöremez miydi? Kanımca öngörmeyi sağlayacak araçlar vardı; fakat sadece sezgisel olarak öngörenler oldu. Ana akım akıl yoksunluğu, alet-edevat eksikliği, teori boşluğundan ziyade yatırılmış çıkarlar ve "parlak beyinlerin" profesyonel yanlarını öne çıkaran bir maddi çıkarlar dünyasında mikro düzeyde bir atalet, "gönül rahatlığı" yüzünden mi öngörüle bulamadı veya bunları dile getirecek cesareti mi kendisinde bulamadı? Sorulmaya değer.

Nitekim soruluyor ve merkez bankacılığının hangi ölçüde değişmesi gerektiği sorgulanıyor. Kriz öncesi merkez bankacılığını niteleyen temel çerçeve enflasyon hedeflemesiydi. Şöyle oldu: elde tek bir araç

(gösterge faiz) ve tek bir hedef (enflasyon) vardı ve bir dönem enflasyon düşerken çıktı açığı da (ikinci hedef) durağan/kararlı seyredebildi. Kriz sonrası ortaya ikili bir yapı çıktı: tek araç (gösterge faiz) enflasyonu hedeflerken, çıktı açığının enflasyonla birlikte olumlu hareket etme ilişkisi ve stabilite özelliği kayboldu. Finansal istikrar adlı yeni hedef için de makro ihtiyati politika denilen yeni bir araç kutusu kodlanmaya başlandı. Vurgu giderek makro ihtiyati politikalara mı kayacak, yoksa İsveç Merkez Bankası Başkan Yardımcısı ve bu konularda çok yazmış Lars Svenson'un düşündüğü gibi, artık tarihi diyebileceğimiz kadar eskiyen enflasyon hedeflemesi bir-iki rötütle ön planda kalmaya devam mı edecek?

Enflasyonun kendisini nominal çapa olarak kullanmayı amaçlayan enflasyon hedeflemesi neleri gerek-



tiriyor ve baştan vaat ediyordu? **(i)** Merkez bankası bağımsızlığı **(ii)** Kamu maliyesinin para politikasına hakimiyetinin sona erdirilmesi; yani mali disiplin. **(iii)** Şeffaflık, hesap verilebilirlik ve iletişim. **(iv)** Bir bölümüyle Latin Amerika için, esnek kur politikası ve enflasyon politikasına ilişkin bir açık/örtük kur hedefi. Enflasyon hedeflemesi döneminde gelişmekte olan ülkelerin kendilerine çeki düzen vermekten de öteye geçecek performansa ulaştıkları bir veri. Fakat şöyle bir durum da var: neredeyse herkes enflasyon hedeflemesine dayalı para politikası yürütürken veya yürüttüğünü söylerken kriz çıktı ve hemen hemen kimse önlem al(a)madı ve hatta krizi tam olarak öngöremedi.

Gelinen noktada elimizde Jackson Hole konsensüsü var: **(a)** Merkez bankaları varlık fiyatlarını kontrol etmeyi hedeflemeyecek. **(b)** Varlık fi-

yatlarında köpük oluşursa merkez bankaları müdahale ederek köpüğü patlatmayacak. **(c)** Köpük kendiliğinden patlarsa merkez bankaları yangını söndürmeye koşacak. Bu yaklaşım merkez bankalarının neyin köpük olduğunu önceden bilecek enformasyona sahip olmadığını düşünmekle kalmıyor, aynı zamanda müdahale ederlerse piyasa güçlerinin rüzgarına karşı düşeceklerini ve başaramayacaklarını da öneriyor. Yani merkez bankaları biraz daha ihtiyatlı olacaklar fakat ana çerçeveleri esnek enflasyon hedeflemesi olmaya devam edecek.

Enflasyon hedeflemesini bu kadar popüler yapan ekonomik bağlantılar artık geçerli olmadığı için mi enflasyon hedeflemesi terk edilecek? Örneğin para arzının kısa dönemde nötr olmaması/fakat orta-uzun dönemde nötrleşmesi, enflasyon dışında başka değişkenler için

katı taahhütlere girilmesinin hedefi şaşırtması, enflasyonun etkinliğe zarar verdiği önermesi, enflasyon ivmesindeki dalgalanmaların süper-nötr olmaması. Varlık fiyatlarındaki köpüklere hiç müdahale edilmeyecek mi? Edilecekse bunun nedeni erken müdahalenin piyasa oyuncularına sinyal etkisi, erken müdahale durumunda küçük politika faizi değişikliklerinin vade uyumsuzluğundan dolayı en baştan sisteme yüklenirse hayli etkin olacağı beklentisi, merkez bankalarının "sürü davranışına" engel olabileceği kanısı mı? Makro ihtiyati tedbirleri alması gereken merci merkez bankası mıdır? Finansal istikrarın para politikasının hedefi olmasıyla, uygun enstrümanlara sahip oldukları takdirde merkez bankalarının bu görevi (de) üstlenmesi aynı şey midir? Finansal istikrar hedefiyle fiyat istikrarı hedefi çelişebilir mi? Çelişirse ne olacak?

‘Yatırım Yapılabilir Ülke’ Notunun Dinamiklere Etkileri

“Not artırımlarının en önemli nedenleri arasında, sürdürülebilir büyümenin sağlanması ve mali ve siyasi istikrarın gerçekleştirilmesini gösterirsek; sonuçları arasında şirketler ve ülkeler için fonlama maliyetleri ve risk primlerinin düşmesi ile beraber ülkenin yabancı yatırımcılar için çok daha cazip ve güvenli bir yatırım alanı haline dönüşmesi gösterilebilir. “

Türkiye'nin kredi notunun “yatırım yapılabilir ülke” seviyesine yükseltilmesi bir süredir kredi derecelendirme kuruluşları ve finansal kurumlar tarafından dile getirilen ve piyasalarca fiyatlanmaya başlanan bir durumdur. İçinde bulunduğumuz “Gelişmekte Olan Ülkeler” grubundaki pek çok ülkenin kredi notu “investment grade - yatırım yapılabilir ülke” olmadan önce ve sonra; ülke dinamiklerinde birçok pozitif değişim gözlenmiştir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarından Standard & Poor's Türkiye'nin notunu 'BB'; Moody's ise “Ba2” ile yatırım yapılabilir seviyenin iki kademe altında; Fitch ise “BB+” ile yatırım yapılabilir seviyenin bir kademe altında tutuyor. Not görünümleri Moody's ve S&P'de “pozitif”, Fitch'te ise “durağan” seviyesinde bulunuyor. Dolayısıyla Türkiye'nin kredi notunun “yatırım yapılabilir ülke” seviyesine gelmesi için S&P ve Moody's tarafından iki basamak; Fitch tarafından ise bir basamak artırılması yeterli olacak.

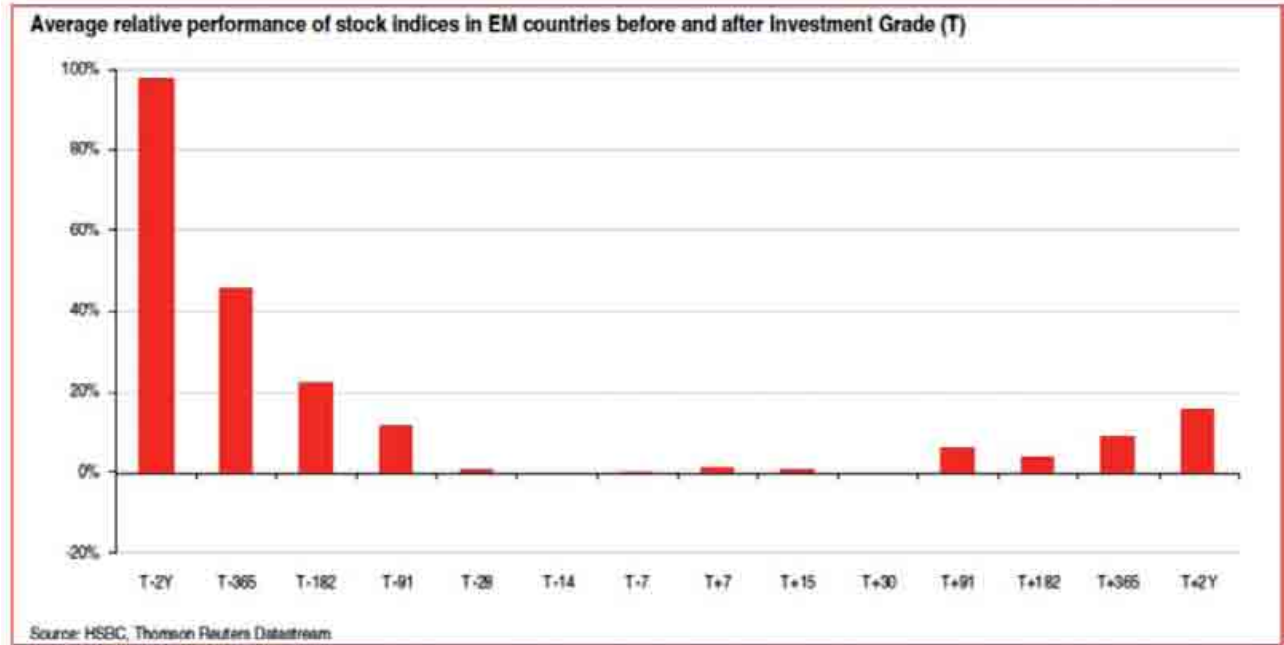
Not artırımlarının en önemli nedenleri arasında, sürdürülebilir büyümenin sağlanması ve mali ve siyasi istikrarın gerçekleştirilmesini gösterir-

sek; sonuçları arasında şirketler ve ülkeler için fonlama maliyetleri ve risk primlerinin düşmesi ile beraber ülkenin yabancı yatırımcılar için çok daha cazip ve güvenli bir yatırım alanı haline dönüşmesi gösterilebilir. IMF tarafından 2011 yılında yapılan bir analize göre, Gelişmekte Olan Ülkelerden notu yalnızca bir basamak ile yatırım yapılabilir seviyeye yükseltilecek bir kademe aşağıdaki ülkelere göre yaklaşık 160 baz puan daha az spread ile borçlanmaktadırlar. Bu bağlamda, Türkiye'nin kredi notunun artırılması sonucunda ekonomik ve mali göstergelerde meydana gelecek değişimler, ülkemizi daha farklı bir konuma taşıyacak ve dışsal şoklara karşı daha dayanıklı hale getirecektir. Orta Vadeli Mali Plan'da formüle edilen ve Türkiye'nin kamu harcaması ve borçlanma politikasına yasal sınırlar koyacak olan 'Mali Kural'a ilişkin çalışmaların tamamlanıp uygulamaya geçilmesi ve gerekli mercilerce denetlenmesi Türkiye'nin kredi notunun artmasına önemli katkıda bulunacaktır. Zira S&P tarafından BBB notu (investment grade) verilen ülkelerde medyan borçluluk düzeyi % 30 olarak dikkat çekmektedir ve Türkiye'nin borçlanma düzeyinin de bu orana yakınsaması beklenebilir.



Aytaç Aydoğan
Kıdemli Uzman
Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

Türkiye'nin yatırım yapılabilir ülke statüsüne yükseltilmesi, yabancı yatırımcıların ülkemize bakış açısını değiştirecek ve birçok göstergenin iyileşmesini sağlayacaktır. Örnek vermek gerekirse; enflasyon ve faiz hadleri gelişmiş ülkelerde olduğu gibi düşük seviyelerde kalacak, ülkenin öngörülebilir risk seviyesi ve kredi temerrüt takasları (CDS) aşağı seviyelere çekilecektir. İlaveten, Merkezi Yönetim'in yaptığı faiz ödemeleri düşürülüp daha yüksek faiz dışı fazla verilecek, borçlanma vadeleri uza-



yacak ve cari açığın finanse edilmesinde payı gittikçe düşen doğrudan yatırımların payının yeniden artması sağlanacaktır. Türkiye'nin cari açığını finanse eden alt kırımlar arasında doğrudan yatırımın payının % 20 olduğu düşünülürse, bu çok önemli bir etkidir.

Yatırım yapılabilir notu alan ülkelerdeki değişimler

1996 - 2010 yılları arasında sekiz ülkeye (Meksika, Hindistan, Rusya, Brezilya, Peru, Güney Afrika, Bulgaristan, Kazakistan) yatırım yapılabilir ülke notu verilmiştir. Bunlardan Brezilya; Rusya, Hindistan ve Meksika gibi ülkelerin yatırım yapılabilir ülke olarak notları artırıldıktan sonra gözlenen değişimler, Türkiye'nin benzer bir durumda yaşayacağı değişimler hakkında fikir verebilir. Esasında not artırımları belli bir süre öncesinde ülkelerin hisse senedi endekslerine önemli ölçüde yansımış (Grafik 1), ancak nihai olarak temel değişiklikler ülkelerin ekonomik ve mali göstergelerinde sağlanan istikrar olmuştur. Neden - sonuç düzleminde; yukarıda bahsi geçen ülkeler belli bir motivasyonla mali disiplini sağla-

mış; bankacılık sistemlerini sağlam temeller üzerine oturmuş, uluslararası rezervlerini arttırmış, borçlanma vadeleri ve türlerinde iyileşmeler gerçekleştirmiş ve bunların sonucunda yatırım yapılabilir ülke statüsüne yükselmişlerdir. Bu statüye yükselmenin sonucu olarak ise, daha fazla doğrudan yatırım ve emeklilik fonlarının ilgisini çekmiş, finansal riskler en aza indirgenmiş ve temel ekonomik göstergeler iyileşmiştir.

Türkiye ile karşılaştırılabilecek ülkelere Rusya, Brezilya, Hindistan ve Meksika borsalarının genel olarak Dow Jones ve S&P 500'e paralel bir grafik izlediğini görüyoruz. 2004 - 2007 yılları arasında Gelişmekte Olan Ülke borsaları, o zamanın teması olan, emtialar sayesinde yükselmiş, 2008 - 2009 yılları arasında ise sub-prime mortgage krizi nedeniyle düşüşler yaşamışlardı. Bu dönemde, gelişen ülke piyasalarına paralel bir seyir izlese de bahsi geçen ülkelerin bazıları yatırım yapılabilir ülke statüsüne yükseltilmişlerdir. Örneğin S&P, Brezilya'nın notunu 2008 Nisan'da yatırım yapılabilir ülke olarak ilan ettikten sonra günlük olarak rekor yükseliş gerçekleştirse de;

sonrasındaki süreçte BOVESPA düşmeye devam etmiştir. Moody's 2004 yılında Hindistan'ın notunu yatırım yapılabilir seviyeye yükselttikten sonra, emtia piyasalarındaki yükselişe paralel olarak yükselmiş, ancak S&P tarafından 2007 Ocak ayında yatırım yapılabilir notu verildikten sonra küresel piyasalara bağlı olarak ciddi düşüşler kaydetmiştir. Benzer şekilde Rusya, 2003 yılında Moody's tarafından yatırım yapılabilir seviyeye yükseltilmiş ve temel olarak emtia piyasalarındaki yükselişe bağlı bir performans sergilemiştir. Ancak S&P tarafından 2005 yılında yatırım yapılabilir seviyeye yükseltilmesine rağmen, 2007 kriziyle beraber borsası yarı yarıya düşmüştür. Son olarak, Meksika'nın kredi notu 2000 yılında Moody's tarafından yatırım yapılabilir seviyeye yükseltilmiş ancak Asya krizi sebebiyle borsasında ciddi düşüşler yaşanmıştır. Dolayısıyla piyasaların dünyada yaşanan koşullara bağlı olarak hareket ettiğini söylemek çok da yanlış olmaz. Yatırım yapılabilir ülke notu alma beklentisi olan bu ülkelerin borsalarının, bu beklentiyle not artırımları arasında asıl performanslarını sergilediklerini ve sonrasında ise konjoktüre göre

Yatırım Yapılabilir Ülke Seviyesine Yükseltilen Ülkelerin Borsa Endekslerinin MSCI-EM Endeksine Görecel Performansları

Brezilya			
	-2 Not	-1 Not	Yatırım Yapılabilir Ülke Notu (YYÜN)
Moody's	31.08.2006	23.08.2007	22.09.2009
Moody's Outlook	24.05.2007	06.07.2009	
S&P	28.02.2006	16.05.2007	30.04.2008
Fitch	28.06.2006	10.05.2007	29.05.2008
	YYÜN'den 2 Not	YYÜN'den 1 Not	YYÜN'den 1 Yıl
	Önce	Önce	Sonra
	4%	29%	-5%

Hindistan			
	-2 Not	-1 Not	Yatırım Yapılabilir Ülke Notu (YYÜN)
Moody's	28.07.1999	09.02.2003	22.01.2004
Moody's Outlook	14.11.2002		
S&P		02.02.2005	30.01.2007
Fitch		21.01.2004	01.08.2006
	YYÜN'den 2 Not	YYÜN'den 1 Not	YYÜN'den 1 Yıl
	Önce	Önce	Sonra
	-11%	34%	3%

Rusya			
	-2 Not	-1 Not	Yatırım Yapılabilir Ülke Notu (YYÜN)
Moody's	19.11.2001	17.12.2002	08.10.2003
Moody's Outlook	17.10.2002	28.07.2003	
S&P	05.12.2002	27.01.2004	31.01.2005
Fitch	02.05.2002	13.05.2003	18.11.2004
	YYÜN'den 2 Not	YYÜN'den 1 Not	YYÜN'den 1 Yıl
	Önce	Önce	Sonra
	-32%	33%	12%

Meksika			
	-2 Not	-1 Not	Yatırım Yapılabilir Ülke Notu (YYÜN)
Moody's	10.02.1999	10.08.1999	07.03.2000
Moody's Outlook	21.06.1999	02.02.2000	
S&P		13.03.2000	07.02.2002
Fitch		03.05.2000	15.01.2002
	YYÜN'den 2 Not	YYÜN'den 1 Not	YYÜN'den 1 Yıl
	Önce	Önce	Sonra
	-11%	29%	27%

Kaynak: EFG Yatırım.

Tablo 1

Yatırım Yapılabilir Ülke Seviyesine Yükseltilen Ülkelerin Borsa Endekslerinin MSCI-EM Endeksine Görecel Performansları

Brezilya			
	-2 Not	-1 Not	Yatırım Yapılabilir Ülke Notu (YYÜN)
Moody's	31.08.2006	23.08.2007	22.09.2009
Moody's Outlook	24.05.2007	06.07.2009	
S&P	28.02.2006	16.05.2007	30.04.2008
Fitch	28.06.2006	10.05.2007	29.05.2008
	YYÜN'den 2 Yıl	YYÜN'den 1 Yıl	YYÜN'den 1 Yıl
	Önce	Önce	Sonra
	14%	20%	-5%

Hindistan			
	-2 Not	-1 Not	Yatırım Yapılabilir Ülke Notu (YYÜN)
Moody's	28.07.1999	09.02.2003	22.01.2004
Moody's Outlook	14.11.2002		
S&P		02.02.2005	30.01.2007
Fitch		21.01.2004	01.08.2006
	YYÜN'den 2 Yıl	YYÜN'den 1 Yıl	YYÜN'den 1 Yıl
	Önce	Önce	Sonra
	3%	28%	3%

Rusya			
	-2 Not	-1 Not	Yatırım Yapılabilir Ülke Notu (YYÜN)
Moody's	19.11.2001	17.12.2002	08.10.2003
Moody's Outlook	17.10.2002	28.07.2003	
S&P	05.12.2002	27.01.2004	31.01.2005
Fitch	02.05.2002	13.05.2003	18.11.2004
	YYÜN'den 2 Yıl	YYÜN'den 1 Yıl	YYÜN'den 1 Yıl
	Önce	Önce	Sonra
	2%	24%	12%

Meksika			
	-2 Not	-1 Not	Yatırım Yapılabilir Ülke Notu (YYÜN)
Moody's	10.02.1999	10.08.1999	07.03.2000
Moody's Outlook	21.06.1999	02.02.2000	
S&P		13.03.2000	07.02.2002
Fitch		03.05.2000	15.01.2002
	YYÜN'den 2 Yıl	YYÜN'den 1 Yıl	YYÜN'den 1 Yıl
	Önce	Önce	Sonra
	-2%	19%	27%

Tablo 2

hareket ettikleri söylenebilir (Tablo 1). Özellikle de yatırım yapılabilir notun bir kademe öncesinde oldukça agresif bir performans çizildiği söylenebilir. Paralel bir tabloyu ülkeler investment grade olmadan önce yıl bazında; yani bir ve iki yıl önce ve bir yıl sonra da gözlemek mümkündür (Tablo 2). Bu bağlamda, Türkiye'nin kredi notunun artırılmasının bir mik-

tar pozitif etkisi olacaksa da, sonrasında İMKB – 100 endeksinin küresel finansal gelişmelere bağlı hareket edebileceğini söyleyebiliriz.

Yabancı sermaye yatırımlarının seyri

Yabancı sermaye yatırımlarına bakıldığında ise Rusya, Güney Afrika ve Peru gibi ülkelerde yatırım yapılabilir

ülke notu verilmeden bir sene önce yabancı sermaye yatırımları artmış, notlarının artırıldığı sene ve bir sonraki senede ise küresel kredi krizine bağlı olarak net yabancı sermaye yatırımlarında gerilemeler meydana gelmiştir. Rusya'nın notunun artırıldığı 2003 senesinde yaklaşık 2 milyar USD yabancı çıkışı gözlenirken 2006 ve 2007 yıllarında sırasıyla 7 ve 9

milyar USD girişler gerçekleşmiştir. Güney Afrika 2000 yılında yatırım yapılabilir ülke statüsüne geçmeden önce 1 milyar USD yabancı sermaye çıkışıyla karşılaşırken, 2001 ve 2002 yıllarında sırasıyla 12 ve 2 milyar USD yabancı sermaye girişleri gerçekleşmiştir. Türkiye'nin kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye gelmesi yabancı sermayenin ilgisini çekecek ancak bunun devamı, yapılacak yapısal reformlara ve dış konjoktüre dayanacaktır.

Kredi notu "yatırım yapılabilir" olan ülkelerin, bu durumu yansıtan göstergelerinden biri olan kredi temerrüt takas (CDS) primleri de not artırım öncesinde olumlu beklentilerin oluşmasıyla düşüşler göstermiştir. Ancak hisse senedi endeksi performanslarında olduğu gibi, sonrasında CDSler dış gelişmelere bağlı olarak değişmeye devam etmişlerdir. Brezilya, Rusya, Meksika, Güney Afrika gibi ülkelerin "investment grade" olmadan önce ve sonraki CDSleri bu şekilde gelişmişlerdir. Örneğin, beş yıllık Brezilya CDSleri yatırım yapılabilir ülke olmadan bir yıl kadar önce 400'den 100'e kadar düşmüşken, 2008'deki kriz sonrası 600lere kadar yükselmiştir. Benzer şekilde Rusya CDSleri 500 seviyesinden 90lara düşmüş; küresel kriz sırasında 1,100lere yükselmiştir. Bu durumu diğer yatırım yapılabilir ülkelerde de gözleyebiliriz. Türkiye özelinde baktığımızda, CDS piyasasında Türkiye'nin yatırım yapılabilir ülke notu alabileceği fiyatlanmaktadır. Zira kriz sırasında 800 seviyesine yükselen beş yıllık CDSler, son dönemde diğer "investment grade" ülkelerin CDSlerine yakınsamış ve 120lere kadar dahi düşmüştür. Bu durum Türkiye'nin olası not artırımının önemli ölçüde fiyatlara yansıtıldığını göstermektedir. Her ne kadar Türkiye son birkaç yıldır politik ve ekonomik riskini önemli ölçüde azaltsa da, önümüzdeki süreçte iç ve dış dinamikler CDS seviyelerini belirlemeye devam edecektir.

Türkiye'nin kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye gelmesi yabancı sermayenin ilgisini çekecek ancak bunun devamı, yapılacak yapısal reformlara ve dış konjoktüre dayanacaktır.

EMBI+ endeksi J.P. Morgan tarafından hazırlanmakta olup gelişmekte olan ülkelerin bono ve vadeli işlemleri sonucu oluşturulan ve uluslararası piyasalarda yaygın bir kıstas olarak kullanılan endekstir. Bu endeks ülkelerin hazinelerinin çıkardığı dolar cinsinden tahvillerin getirileri ile aynı vadede ABD Hazinesi'nin çıkardığı tahvillerin getirileri arasındaki farkı göstermektedir. Not artırım yapılan ülkelerin EMBI+ spreadleri de diğer göstergeler gibi piyasalarda not artırımının fiyatlanmaya başladığını sinyallemiştir. Yatırım yapılabilir ülke notu alan ülkelere Brezilya örneğine baktığımızda, artırım öncesi zaten küresel EMBI+ spread'ine 200ler seviyesinde oldukça yakın seyreden endeks, 2009'da Moody's tarafından not artırıldıktan sonra daha iyi performans sergileyip 170ler seviyesinde seyretmiştir. Meksika'nın EMBI+ spread'inin ise küresel endeksin 500 bps üzerinde seyrederken, 2000'de Moody's'in not artırmayla hızlı bir şekilde düşmeye başladığını ve günümüze gelene kadar global endekse 250ler seviyesinde yakınsadığını söyleyebiliriz.

Büyümeye ilişkin olarak kredi derecelendirme kuruluşlarının genel olarak üç veya dört yıl üst üste büyüme

gözlemledikten sonra, ülkelerin kredi notlarını artırdıklarını gözlemliyoruz. Türkiye genç nüfusu ve sağlam finansal sistemi sayesinde yıllık ortalama % 5 büyüme hedefleyen bir ülke olarak not artımına oldukça yakın bir ülkedir. Ancak Brezilya, Güney Afrika, Meksika ve Bulgaristan gibi "investment grade" olan ülkelerin not artımından sonraki yıllarda büyüme hızlarında yavaşlama yaşadıklarını hatırlamakta fayda var.

Türkiye'nin borçluluk oranının % 40'lara gerilemesi ve borçlanma vadesini uzatması, CDS seviyelerinin tarihi düşük seviyelerde seyretmesi, yıllık ortalama % 5 büyümeye devam eden bir ülke olması ve politik riskinin nispeten azalması, yatırım yapılabilir seviyeye gelmesini destekleyenler için en önemli argümanlar olarak öne çıkmaktadır. Ancak bu seviyeye gelmek bir sonuç değil, birçok yeniliğin ve reformun yapılması için başlangıç noktası olmaktadır. Piyasa oyuncuları tarafından, 2011 veya 2012'de yatırım yapılabilir seviyeye geldikten sonra Türkiye'de önemli yapısal mali reformların yapılacağı öngörülmektedir. Zira Brezilya, Rusya ve Güney Afrika gibi ülkeler not artırımlarından sonra bu statülerini korumak adına varolan konjoktürü koruyup geliştirmek amacıyla birçok siyasi ve ekonomik reform gerçekleştirmişlerdir.

Yalnızca Gelişmekte Olan Ülkelere yatırım yapan emeklilik ve benzeri fonların yatırım portföylerinin yaklaşık üç trilyon dolara ulaştığı tahmin edilmektedir. Not artırım gerçekleştiğinden sonra; yatırım yapma kriterleri arasında "investment grade" ülke olma zorunluluğu olan fonların Türk finansal enstrümanlarına olan ilgisinin artacağı aşikardır. Ayrıca risk priminin düşmesiyle beraber şirketler doğrudan yatırım amacıyla Türkiye'ye daha fazla ilgi gösterecek; bu da cari açığın daha sağlıklı finansmanını sağlayacaktır.

SUKUK: KURUMSAL YATIRIMCILAR İÇİN ALTERNATİF BİR YATIRIM ARACI

Ülkemizde ilk kez Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. tarafından ihraç edilen Sukuk, kurumsal yatırımcılar için alternatif bir yatırım aracı olarak ortaya çıkıyor. Kuveyt Türk Katılım Bankası'ndan Genel Müdür Yardımcısı Murat Çetinkaya, Sukuk ihracı ve piyasalardaki ilgiyi Kurumsal Yatırımcı'ya anlattı.



Murat Çetinkaya
Genel Müdür Yardımcısı
Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.

Kurumsal Yatırımcı - Sukuk nedir? Ülkemizde nasıl bir ilgiyle karşılandı? Kurumsal yatırımcıların ilgisi ne boyuttadır?

Murat Çetinkaya - Sukuk, faizsiz bankacılığın en önemli finansal enstrümanlarından biri. "Faizsiz bono" olarak yaygın biçimde tanımlanan Sukuk, bir finansal varlıktır ve küresel bir borçlanma ve yatırım aracı olarak yaygın bir kullanım alanına sahiptir. Özellikle son 10 yılda, kamu borçlanmasından finansal kurumlara ve kurumsal firmalara değin geniş bir yelpazede, çok sayıda kurum ve kuruluş tarafından Sukuk ihraçları gerçekleştirildi. Sukuk muhtelif modellerde yapılandırılabilmeyle birlikte, en önemli özelliği bir varlık havuzuna veya bir projeye dayanılarak yapılandırılması ve ihraç edilmesidir.

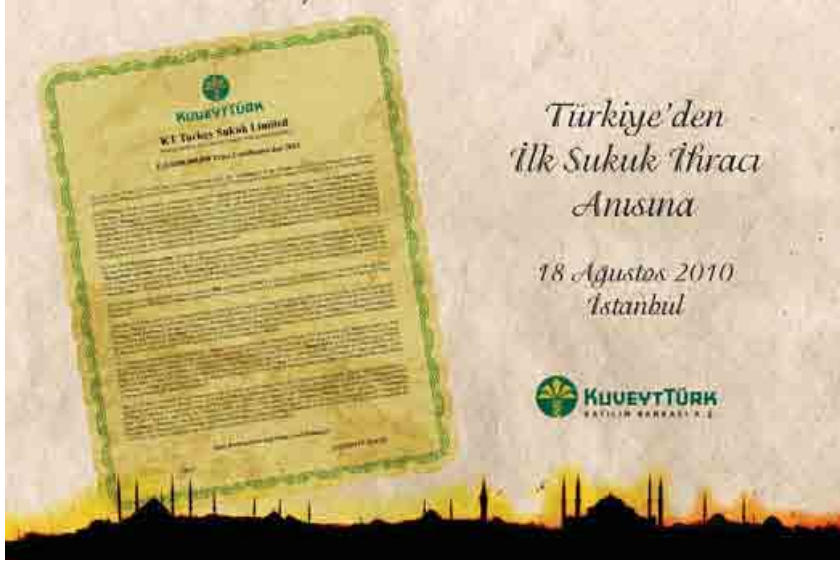
Ülkemizde de çeşitli vesilelerle tartışılan Sukuk konusunda ilk ve şu ana kadarki tek adımı Kuveyt Türk olarak geçen yıl ihraç ettiğimiz üç yıl vadeli, USD 100 milyon tutarındaki Sukuk ile biz gerçekleştirdik. Halen Londra Borsası'nda işlem görmekte olan Kuveyt Türk Su-

kuk'una ülkemizde ve yurtdışında çok ciddi bir ilgi gösterildiğine şahit olduk. Yatırımcılar tarafından ilgi ve takdirle karşılanan işlem ayrıca "Yılın En İyi İşlemi" ve "Yılın En Yenilikçi İşlemi" gibi muhtelif kategorilerde saygın kuruluşlarca ödülle layık görüldü.

Kurumsal yatırımcılar için Sukuk önemli bir alternatif yatırım aracı konumundadır. Yabancı yatırımcılar için Türkiye piyasasına duyulan ilgi, bu kez Türkiye'den gerçekleşen ilk Sukuk ihracı ile bizim işlemimize yönelmiştir. Yerli kurumsal yatırımcılar için de bir ilk hükmünde olan bu ihraç, özellikle faizsiz fonlar oluşturma ve portföylerini çeşitlendirme çabasındaki bireysel emeklilik şirketleri başta olmak üzere yatırımcılar için önemli bir alternatif sunmaktadır.

Kurumsal Yatırımcı - Sukuk ihraçlarının ulaştığı büyüklük nedir? Yeni bir ihraç veya Sukuk benzeri başka bir ürün planlıyor musunuz?

Murat Çetinkaya - Küresel ölçekte Sukuk ihraçlarının USD 120 milyarı aştığı bilinmektedir. 2010 yılıyla birlikte özellikle Körfez bölgesi



ve Malezya'da ihraçların tekrar hız kazandığı görüldü. Bu piyasadan Türkiye olarak çok daha fazla pay alabilmek öncelikli hedefimizdir. Öncelikli amacımız, bu kez beş yıllık bir ihraçla ikinci Sukuk ihracımızı gerçekleştirmektir. İlk işlemimizde gördüğümüz ilgi bize bu yönde cesaret veriyor. Yine kurumsal firmalarımızın da bu piyasaya erişebilmelelerinde tecrübemizle önemli bir rol oynayabileceğimize inanıyoruz ve bu yönde çalışmalarımız sürüyor.

Kurumsal Yatırımcı - Orta-doğu ülkelerindeki son siyasi ve sosyal gelişmeler sonucu ülkemiz piyasalarına fon akışında nasıl bir değişim gözlemlediniz? Beklentiniz nedir?

Murat Çetinkaya - Türkiye, sağlam ekonomik göstergeleri ve yakaladığı büyüme trendi ile özellikle Körfez bölgesi için artık önemli bir "hedef ülke" konumunda. Bunun daha da derinleşerek devam edebilmesi için ekonomik ve ticari ilişkilerin çeşitlendirilmesi, yeni işbirliklerinin temellerinin atılması ve yeni finansal enstrümanların da ihtiyaca cevap verecek şekilde hayata geçirilmesi önemli. Elbette siyasi istik-

rarsızlık bölge ve bizler için bazı risk ve sorunları da beraberinde getirmekte. Bunların kısa sürede yerini tekrar olumlu ve istikrarlı bir döneme bırakmasını umuyoruz. Artan risk algısına bağlı olarak zaten yoğunlaşan Türkiye ilgisinde bir artış ve bölgeden ülkemize yeni fon girişi olması kuvvetle muhtemeldir. Bunun işaretlerini görmeye başlamış bulunuyoruz. Bölgeyle uzun süreli, sağlıklı ve kalıcı ilişkilerin tesisi yönünde atılmakta olan adımların kayda değer sonuçlar üreteceğine inanıyoruz.



Yabancı yatırımcılar için Türkiye piyasasına duyulan ilgi, bu kez Türkiye'den gerçekleşen ilk Sukuk ihracı ile bizim işlemimize yönelmiştir.

Yerli kurumsal yatırımcılar için de bir ilk hükmünde olan bu ihraç, özellikle faizsiz fonlar oluşturma ve portföylerini çeşitlendirme çabasındaki bireysel emeklilik şirketleri başta olmak üzere yatırımcılar için önemli bir alternatif sunmaktadır.

KATILIM ENDEKSİ

İMKB’de Katılım Bankacılığı prensiplerine uygun faaliyet gösteren şirketlerin hisselerinden oluşan Katılım Endeksi 6 Ocak’tan itibaren yayınlanmaya başlandı.

Endeks Danışmanı Bizim Menkul Değerler Genel Müdür Yardımcısı Avşar R. Sungurlu, bu yeni ürünü Kurumsal Yatırımcı’ya anlattı.



Avşar R. Sungurlu
Genel Müdür Yardımcısı
Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Katılım Endeksi, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Ulusal Pazar’da işlem gören ve Katılım Bankacılığı prensiplerine uygun hisse senetlerinden oluşan bir borsa endeksidir. Hisse senedi seçimi, Katılım Bankacılığı prensipleri doğrultusunda oluşturulmuş Endeks Kuralları esas alınarak yapılır. Buna göre, endekste faaliyet alanı faize dayalı finans, ticaret, hizmet, aracılık (bankacılık, sigorta, finansal kiralama, faktöring ve diğer faize dayalı faaliyet alanları), alkollü içecek, kumar, şans oyunu, domuz eti ve benzer gıda, basın, yayın, reklam, turizm, eğlence, tütün mamulleri, silah, vadeli altın, gümüş ve döviz ticareti olmayan şirketler bulunur. Ayrıca, endekse girecek şirketler bazı finansal oranları da sağlamak zorundadır. Şirketlerin toplam faizli kredilerinin piyasa değerine oranı %30’dan, faiz getirili nakit ve menkul kıymetlerinin piyasa değerine oranı %30’dan ve yukarıda bahsedilen faaliyet alanlarından elde ettiği gelirlerinin toplam gelirlerine oranının da %5’ten az ol-

ması gerekmektedir. Bu kurallara uygun hisse senetlerinden halka açık piyasa değeri en yüksek ilk 30 şirket endeks şirketlerini oluşturmaktadır.

Katılım Endeksi, 2004 yılından bu yana, Katılım Bankaları’nın hisse senedi işlemlerinde edindiği bilgi birikiminin bir neticesi olarak, sektörde standardizasyona yönelik atılan önemli adımlardan biridir. Katılım Bankaları’nın inisiyatif ve desteği ile, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın Endeks Hesaplayıcı, Bizim Menkul Değerler’in de Endeks Danışmanı olarak yer aldığı bu projede amaçlanan sadece gösterge niteliğinde bir endeks oluşturulması değil, aynı zamanda gelecekte oluşturulacak finansal ürün ve hizmetler için kullanılabilir yaşayan bir endeks ve standartlar ortaya çıkarmaktır. Nitekim, günümüzde giderek artan sayıda Bireysel Emeklilik Fonlarının Katılım Bankaları müşteri profilini hedeflediğini ve bu profile uygun emeklilik yatırım fonu kuruluşu ihtiyacının ortaya çıktığını görüyoruz. Ancak şimdiye dek, bu ürünlerin esas

Katılım Endeksi, 2004 yılından bu yana, Katılım Bankaları'nın hisse senedi işlemlerinde edindiği bilgi birikiminin bir neticesi olarak, sektörde standardizasyona yönelik atılan önemli adımlardan biridir.

alabileceği Türkiye Sermaye Piyasası'na hitap edecek, Türkiye'ye özgü referans bir endeks mevcut değildi. Katılım Endeksi'nin lisanslanarak bu ve benzeri ürünlerde kullanılabilmesi de artık mümkün olacaktır. Endeksin yayınlanması sonrası lisanslama konusunda daha çok bireysel emeklilik şirketlerinden talepler gelmiştir.

Özellikle son 10 yıl içerisinde faizsiz yatırım ve Katılım Bankacılığı prensiplerine uygun hisse senetleri alım-satımında izlenen gelişmeler ile birlikte, bu alanda standart oluşumu ihtiyacı açık şekilde gözler önüne serilmiştir. Aslında, faize duyarlı yatırımcılar tarafından bu kurallara benzer bir şekilde hisse senedi yatırımlarının önceden beri yapılıyor olduğunu görüyoruz. Bu tarz yatırımlarda ve işlem hacimlerinde artış ve birçok kurumun da yatırımcılarının ihtiyacına cevap verecek şekilde kendi içerisinde kurallar geliştirmiş olması, zaman zaman farklı uygulamalar ile karşılaşılmamasına neden olabiliyordu. Gerçekte prensipler aynı olmasına rağmen sektör genelinde uygulanan standartlar olmadığı için karmaşıklıklar yaşanabilmekteydi. Katılım Endeksi, bu alandaki boşluğu doldurmak, sektör genelinde standartlar oluşturabilmek adına atılan önemli bir adımdır. Elbette tüm bu çalışmalardan gaye, sadece Katılım Banka-

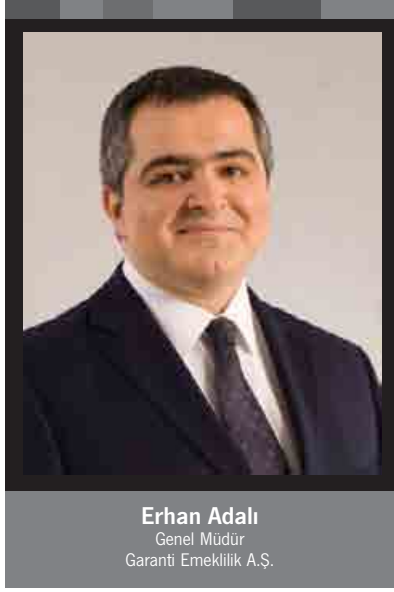
cılığı için değil, bu alanda tamamlayıcı olarak Türkiye sermaye piyasalarına katkıda bulunmaktır.

Gösterge niteliğinde olan endekslerin amaçlarından biri karşılaştırmadır. Yatırımcıların yatırımlarının getirisini piyasa getirisi ile kıyaslayabilmeleri endeksler ile mümkündür. Farklı sektörlerdeki yatırımların kıyaslanabilmesi için sektör endeksleri bulunmaktadır. Ancak faizsiz yatırım ve Katılım Bankacılığı prensipleri doğrultusunda yatırım yapan yatırımcıların kıyaslama yapabileceği bir endeks bulunmamakta, farklı endeksler ile kıyaslama yapmak yatırım içeriği dolayısı ile pek anlam ifade etmemekte idi. İşte Katılım Endeksi, bu amaca da hizmet edecek kullanışlı bir araçtır. Hisse senedinin kullanılabilirdiği diğer birçok alanda, Katılım Bankacılığı prensipleri doğrultusunda yatırım yapan yatırımcıların ve bu hizmeti veren konvansiyonel finans kuruluşları da dahil tüm kurumların ihtiyacını karşılayacak olan Katılım Endeksi, bu alanda standardizasyon için atılan ilk adım olması itibarı ile de ayrı bir değer kazanmaktadır.

Dünya genelinde alternatif yatırımların büyük bir hızla artması, gelişmiş ülkeler dahil olmak üzere birçok ülkede bu yatırımların en çok büyüyen alanlardan biri olması nedeni ile Katılım Endeksi'nin oluşturulması, yabancı yatırımcı ilgisinin çekilmesi için de önem arz etmektedir. Ülkemizde bu konuda bir standardizasyonun bulunmaması nedeni ile bu yatırımcı kitlesine hitap etmekte ciddi eksiklikler yaşanmaktadır. Katılım Endeksi Kuralları'nın uluslararası uygulamaları dikkate alınması ile, Katılım Endeksi ve bu endekse dayalı ürün ve hizmetler, yabancı yatırımcılara da hitap edebilecektir. Endeksin yayına başlaması sonrası, bazı çok uluslu finans kuruluşlarından endeks üzerine ürün geliştirme amacı ile gelen talepler de bu tezi destekleyen

sevindirici gelişmeler arasındadır. Son yıllarda gerek mevzuatlarda yapılan değişiklikler gerekse piyasadaki gelişmelere bağlı olarak yeni sermaye piyasası araçlarının gündeme geldiğini görüyoruz. Piyasalar büyüdükçe de yatırımcı ilgisini artırmak için alternatif ürünlere olan ihtiyaç devam edecektir. Endeksler, ürün geliştiren finans kuruluşlarının en önemli enstrümanlarından biridir. Endeks üzerine yatırım fonları, borsa yatırım fonları, bireysel emeklilik fonları ve diğer yatırım araçları geliştirilebilir. Katılım Endeksi, ürün geliştirme amaçlı da kullanılacak ve kendi yatırımcı grubuna hitap eden ürünlere esas teşkil edecektir. Nitekim, Katılım Endeksi tanıtım toplantısında İMKB Başkanı Sn. Hüseyin Erkan'ın da gündeme getirdiği Katılım Endeksi üzerine kurulu bir borsa yatırım fonu üzerinde çalışmalar başlamış, birkaç ay içerisinde de sonuçlanması beklenmektedir. Endeks üzerine, Katılım Bankaları'nın iştiraki ile kurulacak olan bu borsa yatırım fonu ile Katılım Endeksi sadece bir gösterge değil, aynı zamanda alınıp satılabilen, canlı bir ürün haline gelecektir.

Dünya genelinde alternatif yatırımların büyük bir hızla artması, gelişmiş ülkeler dahil olmak üzere birçok ülkede bu yatırımların en çok büyüyen alanlardan biri olması nedeni ile Katılım Endeksi'nin oluşturulması, yabancı yatırımcı ilgisinin çekilmesi için de önem arz etmektedir.



Erhan Adalı
Genel Müdür
Garanti Emeklilik A.Ş.

Bireysel Emeklilik Yoluna Tam Gaz Devam Ediyor

Son üç yılda her yıl ortalama % 38 artışla toplam fon büyüklüğünün 12.5 milyar TL'ye, ortalama % 16 artan katılımcı sayısının 2.4 milyona ulaştığı Bireysel Emeklilik Sistemi'ne (BES) ilişkin sorularımızı Garanti Emeklilik A.Ş. Genel Müdürü Erhan Adalı cevapladı.

Kurumsal Yatırımcı - BES'in 2010 yılını kısaca değerlendirir misiniz? Sektörün 2011 yılı beklentileri nedir?

Erhan Adalı - Tüm dünya ekonomilerinin ve dolayısıyla tüm sektörlerin krizden çıkış süreci olan 2010 yılında hiç frene basmadan büyümeye devam eden bireysel emeklilik sektörü, fon tarafında yılsonu itibarıyla %31,1 artışla 11,9 milyar TL'lik bir büyüklüğe ulaştı. Sektördeki katılımcı sayısı ise 2010 yılında %14,4'lük artışla yılsonu itibarıyla 2,3 milyon düzeyine geldi. Son üç yıllık büyüme rakamlarına baktığımızda da sektörün fon hacmini her yıl ortalama %38, katılımcı sayısını ise %16 artırarak, hızla büyümesini sürdürdüğünü görüyoruz.

2010 yılında önemli bir gelişme de kurumsal emeklilik planları tarafında yaşandı. Küresel kriz nedeniyle kurumsal katılımlı emeklilik planlarını askıya alan işverenler, 2010 yılında ekonomik şartların kriz öncesine dönmeye başlamasıyla birlikte bu projelerini birer birer hayata geçirmeye başladılar. 2010 yılında sek-

tördeki toplam sözleşmelerde %14,6'lık bir büyüme görülürken, işveren katılımcı grup emeklilik sözleşmelerinde ise %27,6'lık bir artış oldu.

Bireysel emeklilik sisteminin 2011 yılı beklentileri yine mevcut büyüme ivmesini koruma yönünde şekilleniyor. Fon tarafında %30'lar civarında bir büyüme ile sektörün 2011 sonu itibarıyla 15 milyar TL'nin üzerine ulaşacağını, katılımcı sayısında ise 2 milyon 600 binin üzerine çıkılacağını öngörüyoruz. Ayrıca üç yeni şirketin 2011'de sektöre girişi beklenirken; rekabetin daha da kızışacağı öngörülmüyor. Yeni şirketler büyüklerden pay almaya çalışırken, büyükler de müşteri memnuniyeti için hizmet kalitesini artırarak mevcut müşterilerini korumaya çalışacaklar.

Kurumsal Yatırımcı - BES bir yatırım enstrümanı mı yoksa emeklilik sistemi olarak mı görülüyor?

Erhan Adalı - Bireysel emeklilik sistemi, kamu emeklilik sisteminin tamamlayıcısı olarak kurgulanan, bireylerin aktif çalışma döneminde yapacakları ek tasarruf ile emeklilik döneminde mevcut hayat standart-

larını devam ettirmeleri için ek gelir sağlayabilecekleri bir emeklilik sistemi.

Emeklilik sistemlerinde iki türden bahsedebiliriz. İlki, hepimizin aşına olduğu kamu emeklilik sistemini örnek verebileceğimiz, emeklilik faydasının aktif sigortalılardan alınan primler ve kamu yardımı ile oluşturulduğu sistem. Diğeri ise bireysel emeklilik sisteminde olduğu gibi fonlu; yani her katılımcının biri-

Küresel kriz nedeniyle kurumsal katılımlı emeklilik planlarını askıya alan işverenler, 2010 yılında ekonomik şartların kriz öncesine dönmeye başlamasıyla birlikte bu projelerini birer birer hayata geçirmeye başladılar.

Emeklilik dönemi için bireylerin geleceklelerini güvence altına almalarını sağlayan bireysel emeklilik sisteminin öyle önemli artıları var ki; bu durum ister istemez kişilerin sistemi benzersiz bir yatırım aracı alternatifini olarak da algılamaları sonucunu doğuruyor.

kiminin belirli olduğu ve emeklilikte alacağı menfaatin ödediği tutarla orantılı olduğu bir sistem. Bu sistemde yatırdığınız katkı payı tutarlarını biliyorsunuz; ancak gelecekte ulaşacağınız toplam birikim, dolayısıyla alacağınız emekli maaşı bu katkı paylarına ve emeklilik fon getirilerine bağlı. Dünyada yavaş yavaş bu tür belirlenmiş katkı esaslı bireysel emeklilik sistemlerine doğru geçiş trendi yaşanıyor. Son 10 yılda bu tür belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarının oranı %35'ten %44'e yükseldi.

Emeklilik dönemi için bireylerin geleceklelerini güvence altına almalarını sağlayan bireysel emeklilik sisteminin öyle önemli artıları var ki; bu durum ister istemez kişilerin sistemi benzersiz bir yatırım aracı alternatifini olarak da algılamaları sonucunu doğuruyor. Öncelikle aylık 100-200 TL gibi tutarlarla özel yatırım hizmeti alabiliyor; yüksek getiri sağlama imkanına sahip oluyorsunuz. Emeklilik fonları diğer yatırım araçları ile kıyaslandığında oldukça farklı getiri sağlıyor. Örneğin 2010 yılında bireysel emeklilik fon-



ları ortalamada %9,8 getirirken, vadedeli mevduat %5,9, USD %3,4 oranında getiri sağladı. Sektörün kuruluşundan itibaren 25 Mart 2011 itibarıyla ortalama getirisi ise %213 oldu. Yani sisteme 2003 yılında 1.000 TL yatıran bir kişinin bu parası, bugün ortalama 3.130 TL oldu.

Bir de devletin sağladığı ve diğer yatırım araçlarında bulunmayan; birikim, yatırım ve ayrılma aşamalarında çok önemli vergi teşvikleri var sistemde. Birikim aşamasında örneğin; bulunduğunuz vergi dilimine göre yatırdığınız katkı payının %35'e varan orandaki kısmını geri alabiliyorsunuz. Diyelim ki %35'lik vergi dilimindedesiniz ve ayda 100 TL katkı payı ödüyorsunuz. Vergi avantajı sayesinde elde ettiğiniz fon getirisine ek olarak 35 TL geri alıyor; böylece anında %54'lük bir getiri sağlamış oluyorsunuz. Cebinizden 65 TL çıkarken, 100 TL yatırıma yönlendiriliyor. Ayrıca emeklilik getirileriniz tamamen vergiden muaf. Diğer yatırım araçlarında ise getiriden %10 - %15 gibi stopajlar alınıyor. Bireysel emeklilik sisteminde sadece emekli olduğunuzda birikimleriniz üzerinden %3,75 oranında bir vergi ödüyorsunuz. Bütün bu ayrıcalıklar da, aslında bireylere emeklilik dönemlerinde

ek gelir sağlama ve uzun vadede ekonomiye önemli kaynak yaratma amacı güden bireysel emeklilik sisteminin oldukça kazançlı bir yatırım aracı olarak da tercih edilmesine neden oluyor.

Kurumsal Yatırımcı - Garanti Emeklilik'in 2011 yılı hedefleri, yeni ürün projelerini anlatır mısınız?

Erhan Adalı - Son beş yılda katılımcı sayısında 6,5, fonda 5,7 puan pazar payı olarak yoluna sağlam adımlarla devam eden bir emeklilik şirketi olarak, 2011 yılında da pazar

Fon tarafında %30'lar civarında bir büyüme ile sektörün 2011 sonu itibarıyla 15 milyar TL'nin üzerine ulaşacağını, katılımcı sayısında ise 2 milyon 600 binin üzerine çıkılacağını öngörüyoruz.



payı alma trendimizi sürdüreceğiz.

Özellikle müşteri memnuniyeti konusunda getirdiğimiz yeniliklerle de bağlantılı olarak katılımcı sayısında hedefimiz yüksek. Bu paralelde ürün ve hizmet anlamında 2011 yılında da sektöre öncülük edecek projelere imza atacağız. Halihazırda ürün tarafında çok farklı segmentlerdeki katılımcıların ihtiyaçlarına uygun seçenekler sunuyoruz; ancak ihtiyaçları baz alarak proaktif bir şekilde ürünlerimizi özelleştirmeye devam ediyoruz. Hobi Kulüpleri, geçen yıl hayata geçirdiğimiz Sosyal Güvenlik Danışmanı, Online Emeklilik Danışmanı gibi sektöre getirdiğimiz ilklerimizle de müşterilerimize özel hizmet sunmaya devam edeceğiz. Sektörde benzeri olmayan bu tür hizmetlerle müşterilerimizin beğenisini kazanmak ve tercih edildiğimizi görmek, hedeflerimizi daha da büyütmemiz konusunda bizi cesaretlendiriyor.

Kurumsal tarafta hedefimiz ise 2010 yılında yakaladığımız başarıyı sürdürerek grup planlarındaki liderliğimizi korumak ve işveren katkılı planlara ağırlık vermek olacak.

2010 yılında sektör farklı yatırım tercihleri için yeni fonların sunulması konusuna ağırlık verdi. Biz Garanti Emeklilik olarak fon tarafında da son derece proaktif çalışıyor; katılımcılarımıza mümkün olduğunca fazla yatırım seçeneği sunuyoruz. 2009'da sektörde ilk olarak faize dayalı enstrüman içermeyen Esnek Alternatif Fon'u hayata geçirdikten sonra geçen yıl da farklı risk algılarına uygun üç yeni fonumuzu müşterilerimize sunduk. 2011'de de mevzuat çerçevesinde, müşteri ihtiyaçları paralelinde yeni fonların kurulması gündemimizde olacak.

Kurumsal Yatırımcı - BES'te büyüme istenen boyutta mı, değil ise engeller nedir? Sisteme ivme kazandıracak yeni projeler gündemde mi?

Erhan Adalı - Sistem beklenenden hızlı büyümüş olsa da halen gerçekleştirilmesi gereken önemli bir potansiyel mevcut. Macaristan, Polonya, Çek Cumhuriyeti gibi Türkiye ile benzer ekonomik seviyede bulunan ülkelerde %4 ila %14 arasında değişen bireysel emeklilik penetrasyon oranları mevcutken,

bizde henüz bireysel emeklilik fonlarının GSMH'ye oranının %1,1'de olması da bu büyük potansiyeli ortaya koyuyor.

Sisteme ivme kazandıracak, kısa ve orta vadede birkaç projenin hayata geçmesi için beklemedeyiz. En önemli konulardan biri 2010 yılında hız kazanan kurumsal katılımlar diyebiliriz. Artık işveren katkılı emeklilik planlarının en etkili insan kaynakları aracı olarak kabul görmeye başlamasıyla, 2010 yılında sektör bu alanda önemli büyüme kaydetti.

Mevcut düzende gerçekleşen çalışmalar haricinde bir de sistemin doğal hızının artırılabilmesi için beklediğimiz bir takım gelişmeler var. Orta ve uzun vadede doğrudan vergi teşviği uygulaması ile vergi avantajının daha geniş bir tabana yayılarak, katılımcılara daha yüksek oranlarda yansması veya dengeli bir emeklilik sisteminin tamamlanması için ikinci basamak zorunlu veya mesleki emeklilik sisteminin hayata geçirilmesi gibi projelerle, sistem daha da geniş bir hedef kitleye ulaşacak ve önümüzde tamamen açılacaktır.



Işık Gökkaya

Başkan

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği (GYODER)

GYODER'in öncelikli hedefi ikincil piyasaların hayata geçirilmesi

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği'nin (GYODER) yeni başkanı Işık Gökkaya, sektörün gelişimini, GYODER'in önümüzdeki dönem hedef ve projelerini Kurumsal Yatırımcı'ya anlattı.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Sektöründe gözlenen hızlı gelişim, nedenleri, önümüzdeki döneme ilişkin hedefler

Konut sektörü ve konut kredileri kaynaklı olan global finansal kriz nedeni ile 2009 yılında gayrimenkul sektöründe daralma meydana gelmiştir. Ekonomideki toparlanmanın ardından inşaat sektörü 2010 yılında yeniden yükselişe geçmiş ve sektörde beklenen toparlanma görülmeye başlamıştır. İnşaat büyüme rakamları üçüncü çeyrekte % 24,6 seviyelerine kadar yükselmiş ve Türkiye ekonomisi içinde en hızlı büyüyen sektör olmuştur. 2010 yılında özel ve kamu kesiminin yüksek yatırımı ve faizlerin tarihi düşük seviyelerde seyret-

mesi inşaat sektöründeki büyümede etkili olan unsur olarak ön plana çıkmıştır.

Geçen yıl yaşanan bu olumlu gelişmeler 2011 yılına ilişkin beklentileri de yükseltmiştir. 2011 yılında gayrimenkul sektöründeki canlılığın artması beklenmekte, istikrarlı bir seyir izleneceği ve yatırımların artacağı öngörülmektedir. Bu yıl konut sektörünün % 10 civarında büyümesi beklenmektedir.

Mortgage sisteminin gelişimine yönelik beklentiler ve GYODER'in çalışmaları, projeleri, ikincil piyasa oluşumu

Dernek olarak 2011 yılı hedeflerinde öncelikli konu mortgage sisteminin tam anlamıyla işleyebilmesi için ikincil piyasaların hayata geçi-

rilmesi olacaktır. Gerçekleşmesi zaman alacak bu konuya ilişkin ilk adımların bu yıl atılmasıyla harekete geçmeyi planlamaktayız. Mortgage sisteminin gerçek anlamıyla oturması için 15-20 yıl gibi uzun vadeli krediler verilerek kira öder gibi ev sahibi olmanın yolunun açılması gerekmektedir. Bunun içinde sektörde sermaye gücünün ve yapısının artırılmasını sağlayacak olan ikincil piyasaların oluşturulması gerekmektedir. Konut kredilerinden toplanan kontratların menkulleştirilmesiyle oluşan kaynağın birincil piyasalara aktarılmasını sağlayacak olan ikincil piyasanın oluşturulması şarttır. TOKİ, özel sektör ve yabancı fonların ortak olacağı 'anonim şirket' kurgusunda ikincil bir piyasa oluşturulabilir. İkincil piyasaların oluşturulması finansal maliyetlerin düşmesini sağlayacak olan önemli bir unsurdur.



Önümüzdeki dönemde gayrimenkul sektörünün gelişimini belirleyecek etkenler

Ekonomik büyümede yakalanan ivme ve Türkiye'nin artan cazibesi ile canlanan ekonomi, gayrimenkul sektörünün büyümesindeki en önemli etkenlerdir. Ekonomik toparlanmadaki gelişmelere paralel olarak siyasi istikrar, güçlü talep, Türkiye'ye olan güven ve yabancı yatırımcıların ilgisinin artması yatırımları tetikleyecek ve sektörün gelişimini belirleyecek unsurlardır. Halen BB kategorisinde yani yatırım yapılabilir kademelerin altında değerlendirilen Türkiye ekonomisinin notunun bir kademe daha artırıl-

ması halinde Türkiye ekonomisi BBB yani yatırım yapılabilir kategoriye yükselecektir. Böylece, Türkiye'de dış yatırımlar ve iç piyasadaki hareketlilik artarak sürecektir.

GYODER'in Faaliyetleri

GYODER olarak düzenlediğimiz konferanslar, eğitim programları, çeyrek ve yıllık dönemlerde yayınladığımız raporlar ve yeni konut endeksi ile sektörü bilgilendirmekte ve veri akışı sağlamaktayız. Kurduğumuz komiteler ile sektörün sorunlarını ele alıp, bu sorunların giderilmesi konusunda çalışmalar yürütmekteyiz. GYODER'in markası haline gelen Gayrimenkul Zirvesi

Mortgage sisteminin gerçek anlamıyla oturması için 15-20 yıl gibi uzun vadeli krediler verilerek kira öder gibi ev sahibi olmanın yolunun açılması gerekmektedir. Bunun içinde sektörde sermaye gücünün ve yapısının artırılmasını sağlayacak olan ikincil piyasaların oluşturulması gerekmektedir.

ve bu zirve ile birlikte düzenlenen gayrimenkul fuarı İSTANBUL RES-tate ile sektörümüz için önemli buluşmalar gerçekleştirmekteyiz. Ayrıca Türkiye'nin metropollerinde yatırımcı ile yerel yönetimleri bir araya getirmede önemli bir girişim olan "Gelişen Kentler Zirvesi" buluşmalarını düzenlemekteyiz. Bugüne kadar yaptığımız tüm çalışmalar ile gayrimenkul sektörüne değer katmaya çalıştık. Amacımız sadece İstanbul'a değil, Türkiye'ye yayılan bir GYODER oluşturmak. Önümüzdeki dönemde de mevcut projelerimizi daha da geliştirerek başarıyla devam ettirmeyi ve gayrimenkul sektörüne yeni etkinlikler kazandırmayı hedefliyoruz.

Sektör Verileri

İMKB'de işlem gören GYO sayısı : 21
Toplam İMKB Piyasa Değeri (31 Mart 2011 itibarıyla) : 13.136 milyon TL.
Toplam Portföy Değeri (31 Mart 2011 itibarıyla) : 12.040 milyon TL.

Libya

“İrkçılığa, sömürgeciliğe ve toplumsal baskıcılığa” karşı çıktığını söyleyen Muammer Kaddafi’nin, ülkesini son getirdiği hali ile Libya’nın ekonomik durumuna göz atıyoruz.

2009’da Libya’da özellikle inşaat ve hizmet sektörüne yatırımlar sonucunda petrol dışı alanlarda %6 büyüme, petrol ürünlerinde ise %9 küçülme oldu. 2009 yılı için ülke ekonomisinde toplam küçülme %2 seviyesinde gerçekleşti. 2010 yılında bu tablo daha olumlu idi ve petrol fiyatlarının yükselişi ile hem petrol üretimi hem de petrol gelirleri arttı. 2010 yılında cari fazla gayrisafi milli hasılanın %20’sine ulaştı. Bunun önemli sebebi, petrol üretimi ve ihracatı ile yükselen petrol ürünleri fiyatları oldu.

Libya’nın ihracatı 37 milyar Amerikan Doları ve bu rakamın tamamına yakını petrol ürünlerini içeriyor. İthalatın ihracatın altında seyrettiği ülkede. Çin’den yapılan ithalatın toplam ithalat içindeki payı ise %10’a

ulaşmış durumda. Libya’da kişi başına milli gelir 12.000 Amerikan Doları, enflasyon ise %5 seviyesindedir. Bu rakamlar olumlu gözükse de, esasında Libya için gençler arasında işsizlik yüksektir. 2010 yılında ülkede bütçe giderleri %19 arttı. Bunun sebeplerinden biri maaşlardaki %15 artış, diğeri de petrol ürünleri muhasebeleştirilmesi metodu idi. Proje giderleri de yatırım harcamaları sebebi ile 2010 yılında %18 arttı. IMF ülkeye önerilerinde ülkede harcamaların daha fazla kontrol altında tutulması gerektiğini belirtmişti. Bankacılık sektöründeki reformun devamını tavsiye ederken, ayrıca likidite fazlası ile özel kredi kuruluşlarının kredilerinin kontrol altında tutulması gerektiğini de ifade etti. Mevduat sertifikaları için bir ihale mekanizmasını içeren sistem kurulmasını doğru bu-

luyordu. IMF Libya Dinarı’nın SDR’a bağlı olma politikasına olumlu bakıyordu.

Libya Merkez Bankası ise oldukça iyi bir durumda. Bankanın rezervleri 150 milyar Amerikan Doları ile gayrisafi milli hasılanın %160’ına ulaşmış bulunuyor. Libya yakın tarihte iki yabancı bankaya lisans verirken bir kamu bankasının %15’ini bu dönemde özelleştirmiştir. Bankacılık sektörü oldukça likit ama garip bir şekilde geri dönüşü olmayan kredilerin toplam kredilere oranı %20 seviyelerindedir. (2005 rakamı %30’un üzerindedir). Tunus ve Mısır’dan daha yüksek gerçekleşen bu rakam bölgenin en yüksek değeridir. Bu iki durum esasında birbiri ile büyük bir tezat oluşturuyor.

Libya’da Merkez Bankası’nın, ra-



Dr. Belma Öztürkcal
Kadir Has Üniversitesi
Uluslararası Finans Bölümü

porlanan bütçe hesaplarının dışında kalıp şeffaf olmayan ayrı yatırımlar ile de ilgili olduğu biliniyor. Hazine'nin ise tek bir hesabı olmayıp farklı hesaplar kullanılıyor. Tek bir hesap olmaması mali ve finansal politikaların düzenlenmesini ve takibini zorlaştırıyor. Libya'da bu şekilde işlemler yapılırken Cezayir, Mısır ve Tunus gibi ülkelerde gelişmiş ülkelerdeki gibi hazineye tek hesap ile gelir ve giderler takip ediliyor. Bu amaçla işlemler için özel sektörün çok fazla bulunmadığı konularda yatırım fonları kullanılıyor. En son bu sebeple "Libyan Investment Authority Law" adında yeni bir düzenleyici kanun çıkarıldı. IMF bu fonların riskin dağıtılması amacı ile olduğu görüşünde idi. Yine de bu fonların kontrolsüz kullanımının gider kontrolündeki disiplini bozduğu görülürken, bunun diğer bir tehlikesi de zarar oluşturan işlemlerin ortaya çıkma potansiyelidir. Bankalardaki vadesiz mevduat rakamı Libya için toplam mevduatın %80'i seviyesinde olması sebebi ile yine bölgedeki en yüksek rakamdır. Tunus, Fas ve Cezayir'de bu rakamlar daha düşüktür. Vadesiz mevduatta bu kadar yüksek bir oranın oluşmuş olması finansal bir risk oluşturur. Konut kredisi üzerine yo-

Dr. Belma Öztürkcal'ın Kadir Has Üniversitesi Uluslararası İlişkiler Bölümü'nden Doç. Dr. Serhat Güvenç ile yaptığı röportaj

Öztürkcal: Libya'da son haftalarda gözümüzün önünde hızla gelişen olayların görünen ve görünmeyen yönlerini dikkate aldığımızda bölgede gelişmeleri nasıl yorumlamalıyız?

Güvenç: Şu anda Kaddafi yönetimini hedeflediği düşünülen hareket daha büyük çaplı bir mücadelenin yansımasıdır. Harekat öncesine baktarsak Avrupa, Libya petrolünün arzını garantiye almıştı. Bu açıdan, Libya'nın petrol üreticisi ülke olarak durumu İran ve Irak'tan ayrılıyor. Libya'nın dünya piyasasına girişinde hiç bir anormallik yoktu. Şu anda geçici bir takım üretim sorunları olabilir, ama bu durum yürütülen askeri hareketin bir sonucudur. Bence daha büyük resme bakmak lazım. Kaddafi yönetiminin hedeflediği düşünülen hareket, Ortadoğu'nun geleceğini şekillendirme mücadelesinin bir yansımasıdır. Kaddafi yönetimi ise şu anda bu kavga'nın görünen yüzlerinden sadece birisidir. Bölgede jeopolitik rekabet yürütülüyor. İran'ın 2003'ten sonra güçlenerek Ortadoğu jeopolitiğinde yükselen aktör olması bu mücadelenin bir bakıma miladıdır.

Öztürkcal: Mısır'da yaşanan olaylar ve ardından Bahreyn'de yaşananları nasıl değerlendiriyorsunuz?

Güvenç: Mısır'da yaşananların bölgesel istikrarı tehdit etmeyecek şekilde gerçekleşeceği anlaşılıyor. Daha kontrollü bir geçişin gerçekleştiğini görüyoruz. Bu arada dikkatlerden kaçan Bahreyn'deki gelişmelerdir. Bahreyn'de olup bitenler hiç de alışık olduğumuz türden gelişmeler değil. Libya'nın gölgesinde kaldıysa da, Suudi Arabistan'ın tarihinde ilk defa harekete geçerek, bir başka ülkeye askeri müdahalede bulunması bir ilktir. Suudi

Arabistan, Bahreyn'in Sünni hakimiyetinden çıkmasını engellemek için ilk defa askeri bir hamle yaptı. Söylemek istediğim özetle Ortadoğu'nun siyasi çerçevesi yeniden tanımlanıyor. Libya'da yaşananlar bu sürecin bir parçasıdır.

Öztürkcal: Bu hareketin finansal boyutu için ne söylenebilir?

Güvenç: Bu işin bütçesel boyutunun çok yüksek olacağını sanmıyorum. Hava hareketinin kısa sürmesi kaydı ile, maliyeti milyar USD seviyesine ulaşma ihtimali zayıftır. Muhalif güçlerin silahlandırılması ise 50-60 milyon USD değerinde bir bütçe ile halledilebilir. Biliyorsunuz Muammer Kaddafi bir milyon kişiye silah dağıtılacağını ifade etti. Eğer bu söylenen gerçekleşirse bu silahların bazılarının muhalif unsurların eline geçme ihtimali yüksektir. Muhtemelen bu boyutta bir silah dağıtım sözkonusu olmayacaktır.

Öztürkcal: Türkiye'ye baktığımızda Libya'da gelişen olaylar doğrultusunda Türkiye'nin dış politikası nedir?

Güvenç: Hem Ortadoğu hem de Libya'da kartlar yeniden dağıtılıyor. Türkiye'nin tutumu da tam bu durumu yansıtıyor. Eski dönemde Türkiye'nin payına azımsanmayacak şeyler düşmüştü. Türk şirketleri Libya'ya bir kez daha taşeron olarak değil, iş sahibi olarak dönmek istiyorlar. Türkiye'nin amacı tabii ki bel-



li. Türkiye mevcut ekonomik kazanımlarının gerilemesini ve bu kazanımları kaybetmesine yol açacak bir durumu istemiyor.

Öztürkcalı: Libya'da doğan şu andaki durumun Türkiye'nin maddi menfaaatleri açısından ne tür kayıp veya kazançlara yol açmasını bekliyorsunuz?

Güvenç: Türkiye'nin görünür gelecekte Libya için beklentisi 20 milyar USD ihale geliri sağlamaktı. Libya'da da Afganistan'da uygulanan bir yöntemin uygulanmasını bekliyorum. İmar süreçlerinin sorumluluğunu üstlenen ülkeler içinde Türkiye, Almanya, Amerika, Kanada var. Muhtemelen Libya'daki hareket sonra erdikten sonra yeni bir siyasi yapı oluşacak. Libya'nın yeniden imarı gündeme gelecek. Bu imar işi çok büyük olasılıkla Afganistan'da uygulanan bölge/ il imar tiplerini model teşkil edecektir. Harekat sonrası istikrar ve yeniden imar çalışmalarında Türkiye öne çıkacaktır. Okul, yol ve idari kapasite ile Türkiye bu ülkede yeni siyasi yapılanmanın içinde var olmayı beklemektedir. Türkiye'nin hem ekonomik hem de siyasi beklentisi vardır.

Bugün özellikle Ortadoğu'da neredeyse hergün yeni bir gelişmeye gözümüzü açmamız, aslında 11 Eylül 2001 günü başlayan büyük değişimin sonucu diye düşünüyorum. Dünya bundan 10 yıl öncesinden farklı bir noktaya gidiyor. Ben o zaman "küreselleşmenin hız keseceği" öngörüsünde (ya da kehanetinde) bulunmuştum. İlk aşamada gelişmeler bu öngörüye doğrular nitelikteydi. Küreselleşmenin itici güçleri iletişim ve ulaşım kolaylıkları güvenlik gereksinimleri nedeniyle 11 Eylül öncesine göre çok daha denetim altına alındı. Para akışları daha sıkı izlenmeye, denetlenmeye ve nihayet engellenmeye başladı. Güvenlik adına getirilen tüm bu kısıtlamalara rağmen, Ortadoğu'da yaşananları, bölge toplumlarının küreselleşmeye siyasi ve ekonomik olarak eklenmek arzusu olarak okuma eğilimindeyim. "Akıllı" otoriter rejimlerin hakim olduğu bu bölgede

kitleler, daha fazla özgürlük ve daha fazla refah istiyorlar. Bunun da güvenlik adına getirilen kısıtlamaları aşmadan mümkün olmadığını anladılar. Bana sorarsanız, bir dönem yerleşme ve küreselleşmenin at başı gittiği, bazılarının "glocalization" diye adlandırdığı sürecin, evrenselleştirici boyutu yerleşirici boyutuna üstün gelmeye başladı. Siyasi ve ekonomik talepler artık, yerel ya da dinsel değil çoğunlukla evrensel temalar üzerinden seslendiriliyor. Uzun soluklu bir dönüşüm süreci başladı. Buna hiç kuşku yok.

Bu gelişmeler Avrupa'yı dikkatlerinin doğusundaki komşularına yoğunlaştığı bir dönemde, hazırlıksız yakaladı. AB ülkeleri son genişleme dalgasıyla komşuları olan Ukrayna, Moldova, Belarus gibi ülkelerin dönüşümüne tam üyelik perspektifi olmaksızın katkıda bulunmanın yollarını araştırırken, AB'nin güney komşuları ister istemez öncelik kazandı. Yeni ABD yönetiminde bölgeye yönelik politikalarını Bush döneminde doruğa çıkan neo-con'ların etkisinden arındırmaya çalışıyordu. Ortada henüz yeni bir doktrin yokken Washington da, Magrip'te Tunus'tan başlayarak Levant'ta Suriye'ye kadar yansıyan bu dalgaya kendisi yakalandı. Ancak bölge dışı aktörler, ki buna Türkiye de dahil, henüz yeni parametreleri ortaya koyamadılar. Yakın gelecekte Libya öncelikli sorun ve konu olacaksa da, bölge ve dünya açısından dönüşümü en önemli ülke Mısır. Bu ülkenin dönüşürken özellikle İsrail karşıtlığına dönüşmemesi Batının temel önceliklerinden biri olsa gerek. İsrail ise, Ortadoğu'nun geleceğini büyük ölçüde şekillendirecek yeni dalgayı etkileme imkanından yoksun. Şu anda yönlendirici değil, edilgen, izleyici konumunda.



ğunlaşan özel kredi kuruluşları da toplam kredilerde Libya için %50 pay ile Tunus, Fas ve Cezayir'deki oranların çok üzerinde bulunuyor.

Libya bu yıl Tunus ve Mısır olaylarının ardından ülkede yüksek gıda fiyatlarını önlemek için gıda üreticilerine uygulanan vergiyi azalttı. Halkın konut ihtiyacını sağlamak için bir fon oluşturduğunu açıkladı. Libya Hükümeti en son olarak "Gelir Paylaşımı Programı" adıyla bilinen "Wealth Distribution" programını yine beklemeye aldı. Bu program, petrol gelirlerinin eğitim ve sağlık harcamalarına doğrudan kaynak sağlamak yoluyla paylaşımını amaçlıyordu.

Şimdi dünya Libya'daki hareketin bitmesini bekliyor. Bundan sonra da Libya'da elde edilecek petrol gelirlerinin büyük kısmı, sanırım ülkenin yeniden inşasını paylaşacak olan ülkelerin yapacağı çalışmalar için harcanacak.



FON DÜNYASINDAN HABERLER



En zengin hedge fon yöneticisi John Paulson, 2010'da 5 milyar dolar kazandı.

AR Magazine'in raporuna göre, kendi adını taşıyan hedge fonun yöneticisi John Paulson, 2010 yılının en çok kazanan fon yöneticisi oldu. Paulson, 2007 yılında emlak piyasasının çökeceği öngörüsü ile pozisyon alarak, 3.7 milyar dolar kazanmıştı, 2010 yılında da altında pozisyon aldı ve 4.9 milyar dolar kar etti.

Paulson, geçen yılın karından önce de ABD'nin en zenginleri sıralamasında 20. sıradaydı. Bridgewater Associates'in yöneticisi Ray Dalio

ise 2010 yılında 3.1 milyar dolar kar ile ikinci sırada yer aldı.

Dergide yer alan en çok kazanan 25 hedge fon yöneticisinin toplam karları geçen yıl 22.1 milyar dolar olarak hesaplanıyor. Bu rakam, 2009 yılının 25.3 milyar dolarlık rekorunun %13 altında olmakla birlikte, 2001 yılından beri yapılan sıralamalar içinde üçüncü en iyi yıl oluyor. İlk yıl olan 2001'de bütün hedge fon yöneticilerinin karı 5 milyar dolar iken, geçen yıl yalnızca Paulson bu rakama ulaştı! Paulson'un kişisel servetinin % 90'ının, kendi yönettiği ve geçen yıl % 35 getiri sağlayan altın fonunda bulunduğu söyleniyor.

Wall Street'deki meslek hayatına 1980'lerde giren Paulson, 1984 yılında Bear Stearns'de çalışmaya başladı. 10 yıl kadar sonra 1994'de kendi fonunu kuran Paulson, bir süre şirket satın alma ve birleşmelerine yoğunlaştı. Şirketin esas dikkat çekmesi iki milyon dolardan 500 milyonlara ulaştığı 2002 yılında oldu. Daha sonra Paulson'un, emlak sektöründeki çökme oynatarak (CDS'lerde kısa pozisyon almıştı) çok kazanması ile ismi George Soros ve Warren Buffet gibi

efsanelerin yanında anılmaya başladı. 2007 yılının Haziran ayında 12.5 milyar dolar olan fonlarının büyüklüğü 2008 sonunda 36 milyar dolara ulaşmıştı. Yatırımcılarının % 95 gibi önemli bölümü kurumsal yatırımcılardan olan Paulson & Co, yalnızca 2007 yılında bazı fonlarda % 600 gibi inanılmaz bir getiri ile 15 milyar dolar kar etti.

Paulson'un bilinen başarılı pozisyonlarından biri de 2008 Eylül'ünde beş büyük İngiliz bankasından dördüne karşı açtığı kısa pozisyonlardı. Paulson, yalnızca Royal Bank of Scotland'taki kısa pozisyonundan Ocak 2009'da 280 milyon sterlin kazanmıştı. Kasım 2009 yılında altın madenciliği şirketlerinde odaklanan yeni bir fon başlatmakla da zamanlama konusunda ne denli büyük bir usta olduğunu herkese bir kere daha kanıtladı. Genel olarak medyada çok fazla boy göstermekten hoşlanmayan, mütevazı bir hayat süren ve çok sayıda hayırseverlik projesi içinde yer alan Paulson'un kişisel servetinin 12.4 milyar dolar olduğu, yönettiği fonların toplam büyüklüğünün 30 milyar doları aştığı tahmin ediliyor.



John Paulson

Fon yönetiminde “gizli endeksçiler” çoğalıyor mu?

Gelişmiş ülkelerin aktif fon yöneticileri arasında belki de en aşağılayıcı suçlama “gizli endeksçi” (closet indexer) olarak nitelendirilmektedir. Bu, sözkonusu fon yöneticisinin hisse seçiminde korkakça davrandığını ve genel olarak geçmesi gereken Endeksin içindeki hisse senetlerine ağırlık vererek, bir anlamda “pasif fon yönetimi” yaptığı anlamına geliyor. Ancak yapılan araştırmalara göre, çok tartışmalı olmakla birlikte son yıllarda az ya da çok bu yöndeki eğilimlerin artma yönünde olduğu ortaya koyuluyor.

New York Üniversitesi'nden finans profesörü Antti Petajisto'nun yaptığı çalışmaya göre, aktif yönetilen fon kılığında gerçekte endeks fon gibi yönetilen fonların sayısı son yıllarda oldukça arttı. Petajisto'nun çalışmasına göre “gizli endeksçiler”in oranı, 2006 yılında tüm hisse fonlar içinde %19 iken, 2009 yılında % 31'e yükseldi. Bu oran gerçek endeks fonlarının sayısının çok üzerinde. Bu durumda çok sayıda yatırımcı aktif yönetilen fon kisvesi altında gerçekte endeks fonlar satın almakta ve buna karşılık çok daha yüksek yönetim ücretleri ödemektedir.

Yatırım fonları konusunda çalışmalar yapan Martijn Cremers, 15-20 yıl önceye baktığımızda gerçekte böyle “gizli endeksçilik” gibi bir sorunun ortada bulunmadığını söylüyor. Ancak ne zamanki endeks fonlar çoğaldı ve yatırımcılar “karşılaştırma ölçütleri” (benchmark) konusunda daha bilinçli ve duyarlı olmaya başladılar, gizli endeksçilik de hızla türemeye başladı. Zira, karşılaştırma ölçütlerine göre başarısız olan

veya kısa dönemlerde de olsa getiride geride kalan fonlar daha göze çarpmaya başladı ve bu nedenle yatırımcılar arasında başarısız gördükleri fon yöneticilerini daha çabuk cezalandırma eğilimi oluştu. Bunun sonucunda kişisel olarak fazla risk almaktan çekinen fon yöneticileri “en azından karşılaştırma ölçütünün çok gerisinde kalmamayı” kendilerine hedef olarak seçtiler. Bunun neticesinde endekse karşı çok farklı hisse senetlerini seçmek ve pozisyon almak zorlaştı, Hatta bu nedenle piyasalar aşağı giderken bile bazı “aktif yönetilen fonlar” endekslerinin gögesinden ayrılmadılar!

Bu fonları ayırt etmek çok zor değil. Örneğin Prudential Large Cap Equity Fund veya Legg Mason Clearbridge Fund gibi fonlarda, S&P 500'ün büyük şirketlerinden fazla uzaklaşmadığı ve paralel getiriler sağlandığı görülmekte. Buna karşın bu fonlar ortalama yıllık %1.05 ve üzeri gibi fon yönetim ücretleri alırken, getiri olarak karşılığını veremiyorlar iddiası var. Morningstar'ın büyük sermayeli hisse fonları kategorisindeki 514 fonun 74'ünün endeksleri tamamen kopyaladığı iddia edilmekte. Buradaki problem yatırımcılar yıllık %0.18 gibi düşük yönetim ücretleriyle Vanguard S&P 500 ve benzeri Endeks fonları almak yerine sözkonusu “gizli Endeks fonları” aldıklarında, sözgelimi 2010 yılı için %15 endeks getirisi yerine bunun %1.48 altında düşük getiriyi garanti etmiş oluyorlar.

Ancak bu endeksleme meselesini saklamayıp konuya farklı açıklamalar getirenler de var. First Investors



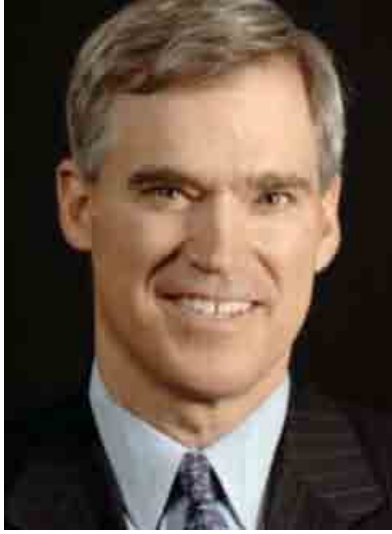
Antti Petajisto

New York Üniversitesi Finans Profesörü

Blue Chip Fund'ın yöneticisi olan First Investors'ın Başkanı Robert Flanagan, son üç yılda fonlarının S&P Endeksi ile %99 korelasyon içinde olduğunu saklamadan “kendilerinin bir S&P 500 Endeks Fonu” yönetmediklerini ileri sürüyor. Zira, ihtiyatlı fon yönetimi politikaları ile düşüşlerde daha başarılı olduklarının altını çiziyor: 2008 yılında First Investors Fonu S&P 500'den %5.9 daha iyi getiri sağladı, ancak boğa piyasalarında da doğal olarak biraz geri kaldıklarını itiraf ediyor.

Diğer yandan Legg Mason Clearbridge Appreciation Fund'ın yöneticisi Scott Glasser de, endeks ile çok yüksek korelasyon içinde olmalarına karşın son 3, 5 veya 10 yılda muhafazakar yönetim politikaları ile endeksten daha iyi getiri sağladıklarını ve %1.05 gibi göreceli olarak yüksek yönetim ücretlerini hakettiklerini ileri sürüyor.

Aktif yönetilen Borsa Yatırım Fonlarının önü açıldı



Thomas Faust
Eaton Vance, CEO



ABD'de Mart ayı sonlarında Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SEC), Eaton Vance şirketine izin vermesi ve ardından State Street Global Advisors'un kuyruğa girmesi ile aktif yönetilen Borsa Yatırım Fonları'nın (BYF) önü açıldı. SEC Mart sonunda nihayet, yaklaşık bir yıldır beklemekte olan Eaton Vance şirketinin beş adet aktif yönetilen sabit getirili BYF kurma talebine izin verdi ve benzer hisse senedi bazlı diğer girişimlerin de önünü açmış oldu.

ABD'nin önde gelen fon yönetim şirketlerinden olan ve 185 milyar doları aşan portföyü yöneten Eaton Vance, aktif yönetilen BYF'ler alanındaki iddialı hazırlıkları kapsamında Kasım 2010'da, bu alanda önemli çalışmaları olan Managed ETFs LLC adlı şirketi satın almıştı. Managed ETFs'in kurucularından olan Gary Gastineau, uzun süredir Borsa Yatırım Fonlarında (ETF) "NAD- temelli alım satım" stratejileri üzerinde çalışmaktaydı.

Net Aktif Değeri (NAD) bazlı alım satım stratejileri, mevcut BYF'den farklı olarak tüm portföyün şeffaf olarak açıklanmasına gerek duymadan NAD üzerinden alım satımı öngören bir sistemdi, ve son düzenlemeler ile de SEC bu sisteme kapıyı aralamış oldu.

Aynı şekilde Eaton Vance'in CEO'su Thomas Faust, zamanlamaya ilişkin

ürün stratejilerini tartışmaya hazır olmadıklarını, çabalarının Managed ETFs ile birlikte "şeffaf olmayan alım satım" (non-transparent trading) stratejileri alanında gelişmeye odaklanacaklarını ifade etti.

2010 yılı Mart ayında SEC'in kaldıracağı ve türev araçlarının kullanımına ilişkin talepler karşısında BYF başvurularına ilişkin onay sürecini ertelemesi ile adeta bu ürün kış uykusuna girmişti. Hatta bazı kurumlar başvurularını bile geri çekmişlerdi. Ancak bu yıl Mart sonuna doğru Black Rock'un Ishares'inin de aktif BYF'ler konusundaki talebine yeşil ışık yakmasıyla hareket kazandı. T.Rowe Price, Alliance Bernstein, JP Morgan ve Legg Mason gibi önde gelen kurumların da aktif BYF kurma yolunda hazırlıkları olduğu biliniyor.

SEC, bilindiği gibi tüm aktif yönetilen BYF'lerden portföylerini bir sonraki gün seans açılmadan önce (yani en fazla bir gün gecikme ile) açıklamalarını istiyor. Hiç bir aktif yöneticisi elindeki kartları açıklamak istemediğinden bu şeffaflık gereksinimi, aktif BYF sektörüne olan ilginin önündeki en önemli engel olarak görülüyordu. Eğer Eaton Vance, başarılı bir şekilde "şeffaf olmayan" BYF'lerini piyasaya sunabilirse, bu sektörde önemli bir dönüşüme yol açacak ve bu nedenle uzun süredir kenarda duran çok sayıda Fon yöneticisi yeni ürünlerle BYF sektörünü zenginleştirecek.

Fon yatırımcılarının “zamanlama” hastalığı

Fon yatırımcıları genellikle uzun vadeli yatırımcılar olarak bilinir, ancak gerçek veriler bu konuda çok farklı bir resim çiziyor. 2011 yılının ilk üç ayında ABD Endeksleri son yılların en iyi getirilerinden birini sergilemesine karşın, acaba yatırımcılar bundan yeterince yararlanabildi mi, yoksa piyasaların dalgalanmaları içinde eldeki kazançların bir kısmını bırakmak zorunda mı kaldılar?

Bu soruların yanıtlarını bireysel hisse senedi yatırımcıları için vermek zor ise de fon yatırımcılarının yaptıkları “zamanlamalar” neticesinde, yatırım yaptıkları fon getirilerinin altında bir kazanç sağladıklarını birçok araştırma ortaya koyuyor. Bos-

ton Merkezli araştırma şirketi DALBAR’a göre, yatırım fonlarına yatırım yapanların portföylerinin getirileri son 20 yılda yatırım yaptıkları fonların ortalama % 5 gerisinde kaldı.

Akademik çalışmalar ortalama fon yatırımcısının yıllık ortalama %2’den daha az kazanmasını, yatırımcının fon iyi performans sergilediği zamanlarda daha çok para yatırıp geride kaldığı zamanlarda ise parasını çekmesine bağlıyor. Aynı şekilde Morningstar’ın yatırımcıların fon akışlarını izleyerek yaptığı çalışmaları sonucunda, ortalama fon yatırımcısının son 10 yılda yatırım yaptığı fonların getirisine göre ortalama %1.5 daha az kazandığını ortaya koyuyor.



Fon yatırımcılarının bu düşük performansının yukarıda sözünü ettiğimiz gibi bazı insani zaafardan kaynaklandığı ileri sürülürken, birtakım düzenli yatırım stratejileri veya “yeniden dengeleme” (re-balancing) gibi stratejiler ile daha başarılı olabildikleri ölçülmüş. Örneğin, yine DALBAR’ın yaptığı bir araştırmada belli fonlara düzenli olarak yatırım yapanların, rastgele yatırım yapanlara göre yıllık %0.25 daha fazla getiri sağladıkları ortaya konulmuş.

Borsa Yatırım Bonoları piyasalarda!

Yatırımcıların çeşitli ülkelerin devlet tahvillerine kolayca yatırım yapabileceği Borsa Yatırım Bonoları (ETNs) Mart ayında ilk kez New York piyasasında işlem görmeye başladı. Deutsche Bank ve Invesco Power Shares Capital Management LLC birlikte oluşturduğu altı adet BYB, yatırımcıların Alman, İtalyan veya Japon devlet tahvillerine yatırım yapmalarını kolaylaştırıyor.

Söz konusu BYB’ler çeşitli ülkelerin bonolarını temsil eden vadeli enstrümanlara endekslenecek ve dolar bazında fiyatlanacak olan bu yatırım ürünlerinin bazıları % 300’e kadar kaldıraç kullanma olanağına sahip olacaklar.

Deutsche Bank’ın Emtia Hizmetleri Bölüm başkanı Martin Kremenstein, bu ürünler ile yatırımcıların çeşitli ülkelerin tahvil ve bonolarına toplu halde kolayca yatırım yapabileceklerini ifade ederken, Invesco Ltd’in bir yan kuruluşu olan Invesco Power Shares ile beş yıldır Borsa Yatırım Ürünleri alanında ortaklaşa çalışmalar yürüttüklerinin altını çizdi. Kremenstein son yıllarda yatırımcılarda bono ve sabit getirili enstrümanlar yönünde talep gördüklerini ve bazı yatırımcıların farklı ülkelerin bonolarına ilgi gösterdiklerini belirtti. Söz konusu yatırımların vadeli enstrümanlar kullanmadan yapılamayacağını ve kendilerinin bu talebe karşı ürün oluşturduklarını söyledi.



Martin Kremenstein
Deutsche Bank Emtia Hizmetleri,
Bölüm Başkanı

SPK'DAN EĞİTİM HAMLESİ

Yatırımcı web sitesi, üniversitelerde seminerler, hanım lokallerinde eğitim çalışmaları, ilköğretim ve ortaöğretim öğrencileri arası kompozisyon yarışması, Facebook sayfası...

Sermaye Piyasası Kurulu, finansal okuryazarlığın artırılması, yatırım ve tasarruf bilinci oluşturularak finansal farkındalık yaratılması amacı ile çok sayıda finansal eğitim ve tanıtım projesi yürütüyor.

YATIRIMCI WEB SİTESİ – www.yatirimyapiyorum.gov.tr

'Yatırımcıların Yeni Buluşma Noktası' sloganı ile yola çıkan "YATIRIM YAPIYORUM" isimli yatırımcı web sitesi, 19 Ocak 2011 tarihinde, SPK Başkanı Vedat Akgiray tarafından, Bahçelievler Hanımlar Lokali'nde katıldığı seminerde tanıtıldı. Bu tarih itibarıyla mevcut ve potansiyel tüm yatırımcıların kullanımına açıldı. Akgiray, sitenin tanıtımını net ifadelerle yaptı: "Yatırımcı web sitesi, Türkiye'de bir ilk. Klasik devlet sayfası değil. Buranın tek amacı insanları bilgilendirmek ve soru sorma ortamını sunmak. Burada 'Yatırım nedir, nasıl yatırım yapacağım, bu işteki riskler nedir, getirisi nedir, kime güveneceğim, kiminle yapacağım, devlet beni nasıl koruyacak?' gibi tüm soruların cevabı bulunuyor."

Aktif olarak güncellenen yatırımcı web sitesine düzenli olarak yeni girişler yapılmaktadır. Makaleler, duyurular, yeni linkler ve benzeri birçok konu yatırımcı ile paylaşılmaktadır.



'Yatırım Yapıyorum' FACEBOOK SAYFASI

'Yatırım Yapıyorum' isimli Facebook sayfası 17 Şubat 2011 tarihinde açıldı. 'SPK Kurumsal İletişim' hesabı üzerinden oluşturulan bu sayfa ile sosyal medya üzerinden mevcut ve potansiyel yatırımcılara ulaşmak, sermaye piyasaları hakkında

bilgilendirmelerde bulunmak ve bu sayede finansal farkındalık yaratmak hedeflendi. Ülkemizde de kullanım oranının her geçen gün arttığı gözlemlenen sosyal medya araçları yardımı ile yürütülen projeler çerçevesinde, sayfa üzerinden yazılı ve görsel çeşitli paylaşımlarda bulunuluyor.

Üniversitelerin İktisadi ve İdari Bilimler Fakülteleri'nde okuyan öğrencilere yönelik olarak finansal okuryazarlık seviyelerinin artırılması amacı ile çeşitli etkinlikler başlatıldı. Buna göre, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) ile birlikte SPK tarafından, Türkiye genelinde 28 ayrı üniversitede seminerler düzenleniyor.

İLKÖĞRETİM VE ORTAÖĞRETİM ÖĞRENCİLERİ ARASI KOMPOZİSYON YARIŞMASI

Sermaye piyasalarını tanıtmak ve eğitim çağındaki gençlerden başlayarak, tasarruf ve yatırım bilinci oluşturmak amacı ile Türkiye genelinde ilköğretim ve ortaöğretim öğrencilerine yönelik Milli Eğitim Bakanlığı onaylı bir kompozisyon yarışması başlatıldı.

Yarışma başvuruları 15 Mart - 16 Nisan 2011 tarihleri arasında kabul edilecek. Kompozisyon yarışması çerçevesinde, ilköğretim 6, 7 ve 8. Sınıf öğrencilerine "Ailenizin para-



sını borsada, altında ya da gayrimenkulde değerlendirmek arasında kararsız kalmış olduğunu varsayalım. Bu durumda siz hangisini tavsiye edersiniz? Neden?", orta-öğretim öğrencilerine ise, "Sizin yaşadığınızda olan birisine 100.000 TL para verildiğini düşünelim. Bu parayı finansal piyasalarda (hisse senedi, yatırım fonu, altın vb.) nasıl değerlendiririniz? Neden?" sorusu yöneltiliyor.

ANADOLU'DA 28 ÜNİVERSİTEDE SERMAYE PİYASALARI SEMİNERLERİ

Üniversitelerin İktisadi ve İdari Bilimler Fakülteleri'nde okuyan öğrencilere yönelik olarak finansal okuryazarlık seviyelerinin artırılması amacı ile çeşitli etkinlikler başlatıldı. Buna göre, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) ile birlikte SPK tarafından, Türkiye genelinde 28 ayrı üniversitede seminerler düzenleniyor. Bugüne kadar Tokat, Karaman, Denizli, Bolu, Bursa, Kayseri ve Adana'da bulunan yedi üniversitede verilen seminerlerde üniversite öğrencilerinin yoğun katılımı ile karşılaşıldı. Bu çerçevede, 17 Mart 2011 tarihinde Anadolu Üniversitesi'nde gerçekleştirilen seminere SPK Başkanı Vedat Akgiray'ın katılımı, üniversite öğrencilerinin motivasyonunu daha da arttırdı.

HANIMLAR LOKALLERİNDE SERMAYE PİYASALARI SEMİNERLERİ

Yatırım ve tasarruf bilincinin geliştirilmesi ve finansal okuryazarlığın artırılması kapsamında, Ankara'da ve İstanbul'da bulunan hanımlar lokallerinde eğitim seminerleri düzenleniyor. Ankara'da, bugüne kadar toplam 14 lokalde seminer verildi. İstanbul'daki seminerler, SPK İstanbul Temsilciliği'nden uzmanlar tarafından yürütülüyor. Lokallerde hanımlarla keyifli bir iletişim ortamı oluşturulurken, seminerler sonrasında hanımların soruları cevaplandırılıyor. Bu kapsamda, 19 Ocak 2011 tarihinde Bahçelievler Hanımlar Lokali'ndeki etkinlik, SPK Başkanı Vedat Akgiray'ın katılımı ile gerçekleştirildi.

İLKÖĞRETİM 6, 7 ve 8. SINIFLAR İÇİN KOMPOZİSYON YARIŞMASI

Ailenizin parasını borsada, altında ya da gayrimenkulde değerlendirmek arasında kararsız kalmış olduğunuzu varsayalım. Bu durumda siz hangisini tavsiye edersiniz? Neden?

3 DİJİTAL BİLİGSAYAR ÖDÜLLERİ

4 DİJİTAL FİNANÇAL MArkETİNG

1 STAMBUL GEZİTİST

FINANÇAL OKUR YAZARLIĞI GELİTİRİLMESİ KAPSAMINDA

www.spk.gov.tr

www.yatirimoguyorum.gov.tr

SANAT UZUN VADEDE İSTİKRARLI BİR YATIRIM

Dünyada çağdaş sanat alanına her yıl artan, büyük bir ilgi gözlenirken, bir yandan da sanata yatırım yapan fonlara yenileri ekleniyor. Ülkemizde henüz bulunmayan bu fon türünü, sanata bir varlık sınıfı olarak yatırım yapmak üzere ilk Fonu kuran Fine Art Fund Group ile görüştük. Grubun Küresel Pazarlamadan Sorumlu Müdür Yardımcısı ve Güneydoğu Avrupa Başkanı Rhea Papanicolaou, Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını cevapladı.



Fine Art Fund Group Hakkında:

Bir varlık sınıfı olarak sadece sanat yatırımlarına odaklanan ilk girişim sermayesi tipi fon grubu olan Fine Art Fund Group (TFAFG), 2001 yılında Philip Hoffman tarafından kuruldu. Grup şu anda, beş ayrı fona yayılmış 100 milyon doları aşan büyüklükte varlığı yönetiyor: üç adet Western Art Fund, Chinese Art Fund ve Middle Eastern Art Fund. Grup ana fon faaliyetlerine ek olarak; bir yatırım perspektifi olan çok yönlü bir sanat koleksiyonu oluşturmak ya da kişiselleştirilmiş bir fon yapısı içinde sanat eserleri alıp satmak isteyen HNWI'lara (Yüksek Net Varlığa Sahip Bireyler) yönelik kişiye özel bir sanat yatırımları yönetimi hizmeti olan Managed Art Portfolio Service (MAPS) adlı bir Özel Fon hizmeti de sunuyor. Son olarak Grup, Banco Santander, BSI, EFG Eurobank Private Banking Luxembourg ve Emirates NBD'ye uluslararası Sanat Danışmanlık Hizmetleri veriyor.



Kurumsal Yatırımcı – Fine Art Fund neden sanata yatırım yapıyor? Sanat fonunu tanımlar mısınız?

Rhea Papanicolaou - Sanatın bir yatırım olarak cazibesi, tarihsel olarak yüksek getiriler sağlamış bir alanda portföy çeşitlendirmesi yapma fırsatı sunmasından kaynaklanıyor. Uzun vadede sanat piyasası, çok olumlu bir tarihçeyle birlikte çok istikrarlı bir yatırım olarak da kendini kanıtladı. Her ne kadar sanattan kâr elde etmek çok eskiye dayanan bir düşünce olsa da, geçtiğimiz on yıllar içinde sanat yeni bir varlık sınıfı olarak ortaya çıktı. Basitçe ifade edersek, sanat fonları, risklerini dağıtmak isteyen ve kendileri için sanat eseri alıp satacak tecrübesi olmayan yüksek net varlığa sahip bireylere uzun vadeli portföy artışı sağlamak amacıyla bu piyasadan yararlanan araçlardır.

Kurumsal Yatırımcı – Sanatta yatırım yaparken nelere dikkat edilmelidir?

Rhea Papanicolaou - Sanat dünyasında, bu ister müzayede evleri, sanat eseri satıcıları, sanat koleksiyoncuları ister müze müdürleri nezdinde olsun, sadece itibarınız, kişisel bağlantılarınız ve bilginiz kadar güçlüsünüzdür. Bir sanat yatırımı aracı olarak, yatırım yaptığımız her alanda gerçekten neler olup bittiğini öğrenebilmek için tüm dünyada bahsi geçen grupların her biriyle ilişki kurma çabasındayız. Uzman tavsiyesi olmadan, yatırımcı veya koleksiyoncu olan birisi risk almamalıdır.

Öte yandan, bu noktada sanat yatırımcılığı ile sanat koleksiyonculuğu arasında doğal bir fark olduğunu da belirtmek gerekir. Sanat yatırımlarında başarılı olmanın anahtarları arasında, değişen zevklerin etkisine yönelik gözünüzün açık olmasının yanı sıra, fırsatları kaçırmamak için atik olmak ve elinizde nakit para olması ve uzmanlara güvenmeyi söyleyebiliriz. Eğer mükemmel bir uz-

man ekibiniz, elinizde büyük miktarda nakit paranız varsa ve bu parayı beş ila 10 yıllık bir dönem için sanat eserlerinde tutmaya hazırsanız, önemli ölçüde kârlar elde edebilirsiniz ama yine bu da dikkatli şekilde denetlenmelidir. Hepsinden önemlisi; bir yatırımcı olarak hareket ederken, sanata duygusal yaklaşmamasınız, bir koleksiyoncu ise bunun tersini düşünebilir.

Kurumsal Yatırımcı – Mevcut durumda sanata talep ve piyasa büyüklüğü ne boyuttadır?

Rhea Papanicolaou - Geçen yıl sanat piyasasının çoğu alanında çok güçlü bir hareketlilik görüldü, son ekonomik durgunluktan kaynaklanan piyasa düzeltilmesinin yan etkileri de küçük ölçülerde devam etti. Müzayede Evleri 2008-2009 dönemine göre satış sonuçlarını değer bazında önemli ölçüde artırdılar ve özellikle yakın dönemde her ikisi de 100 milyon doların üzerinde fiyatlarla bir müzayedede şimdiye kadar satılan en pahalı sanat eserleri olan Giacometti heykeli ve Picasso tablosu gibi "hatıra" satışlarında herkesi ilgilendiren yeni rekorlar kırıldı.

Piyasanın 2011'de nasıl devam edeceği henüz belli olmasa da, son dönemde piyasanın ana bölümlerinde 2008 öncesi seviyelerin yeniden yakalanmasıyla birlikte, önümüzdeki 12 ayı yüksek kaliteli eserlerin piyasada satılması için uygun bir zaman olarak görmeye devam ediyoruz.

Kurumsal Yatırımcı - Türkiye'de modern sanata yönelik talep ve ilgi, hızlı bir şekilde artıyor ama henüz bir sanat fonu yok. Bir varlık yöneticisinin bir sanat fonu kurarken temel faktörler ve buna karşılık karşılaşılabileceği engeller neler olabilir?

Rhea Papanicolaou - Bugünlerde sanat dünyasında özellikle de bir Sanat yatırım grubu olarak başa-



Rhea Papanicolaou

rılı olmak, zor bir iş olmaya devam ediyor. Spekülasyon seviyesi ve piyasanın aşırı ısınmış yapısı başarılı olmanın karşısındaki büyük tehditler olabilir. Piyasanın işleyişini anlamaya ek olarak, büyük işlemlere girmek ve sonunda bu işlemlerden çıkmak için ve özellikle de yatırımcılarınıza yüksek getiri sağlamak için, hem genel trendleri hem de farklı alt piyasalardaki günlük gelişmeleri yakından takip etmek ve izlemek gerekiyor.

Bir sanat yatırımı aracı olarak, yatırım yaptığımız her alanda gerçekten neler olup bittiğini öğrenebilmek için tüm dünyada bahsi geçen grupların her biriyle ilişki kurma çabasındayız. Uzman tavsiyesi olmadan, yatırımcı veya koleksiyoncu olan birisi risk almamalıdır.



Engin GÜVENÇ
Genel Sekreter
İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği (SKD)

İMKB Sürdürülebilirlik Endeksi (ISESI) Projesi- Gelişmeler ve Finans Sektörü için Anlamı

Birleşmiş Milletler Çevre ve Kalkınma Örgütü tarafından 1992 yılında Rio'da gerçekleşen Dünya Zirvesi'nden bugüne 20 yıl geçti. Bu zaman dilimindeki gelişmeleri irdeleyecek olan Rio +20 Toplantısı 2012 yılında tekrar Rio'da yapılacak. Toplantı, sürdürülebilirlik alanında dünyada tüm tarafların yaptığı çalışmaların geldiği noktanın ve daha yapılması gerekenlerin paylaşılacağı, ülkelerin tüm paydaşları ile beraber bir nevi performanslarını sergileyecekleri önemli bir etkinlik olarak gösteriliyor.

Rio+20 Toplantısı'nın konusu olan sürdürülebilir kalkınma performansları aslen 1992 yılından bu yana pek çok kurum ve kuruluş tarafından ele alınsa bile, halen çalışılması gereken pek çok konu gözükmemekte ve uygulamanın temel paydaşlarından

olan iş dünyası ise devamlı spotlar altında kalmaktadır. Yapılan birçok çalışmaya rağmen yapılması gerekenlerin uzayan listesi, Japonya'da yaşanan nükleer santral problemi ardından risklerin daha da arttığı ve tehlikeli ortamların geliştiği bir dünyada şirketlerin konuya nasıl ayak uyduracağı sorusu, sürdürülebilir kalkınma ve sürdürülebilir (sorumlu) yatırımın önemini çok daha ön plana taşımıştır. Sorumlu yatırım, doğal felaketlerden kaynaklanma potansiyeli olan bu tür gelişmeleri de artık kendi kriterleri içine taşıyacaktır ki birçok ülkede nükleer yatırımları veya mevcut yatırımları tekrar gözden geçirme gelişmeleri de bunun birer göstergesi olmuştur. Ülkemiz için de deprem ciddi bir sorun olarak halen yerini korumaktadır.

Sorumlu yatırım bilindiği gibi; şirketlerin karlılık elde etmek amaçlı yap-

tıkları yatırımları sadece finansal beklentiler temelli bir iş planı ve yatırım ile değil, aynı zamanda yapılacak yatırımın çevresel, sosyal beklentiler ve kurumsal yönetim ilkelerine uyumlu olmasının da ele alınarak planlandığı yatırımlardır. Böylece şirketlerin operasyonlarından kaynaklanan örneğin çevresel etki en aza indirgenmiş ve bu alandaki iyileştirmeler ve faaliyetlerin sürdürülebilirliği bu alanda garanti altına alınabilmiş olur.

Son 10 yıldır dünyada şirketlerin bu alandaki performansları finans sektörü için ciddi bir yatırım alanı olmaya başlamıştır. Sorumlu yatırım performansları yüksek olan şirketler, hem yeni kaynakları kendilerine çekme imkanını yükseltmekte hem de sorumlu iş yapma mantığına sahip olduklarının göstergesi olduğu için beraberinde şirket itibarını da

yukarılarına taşımaktadırlar. Aslen oldukça basit bir mantık üzerine kurulu ve tüm tarafların kazandıkları bu zincir, toplumun sürdürülebilirliği için gerekli temel altyapıyı korurken, şirketlerin sürdürülebilirlik ve risk yönetimine de imkan tanır. Yatırımcılar ve finansal piyasaların bu ortama uyumu ise, özellikle finansal kriz sonrası farkedilen yeni bir yatırım alanı olarak büyük resmi tamamlayıcı bir unsur haline gelmiştir.

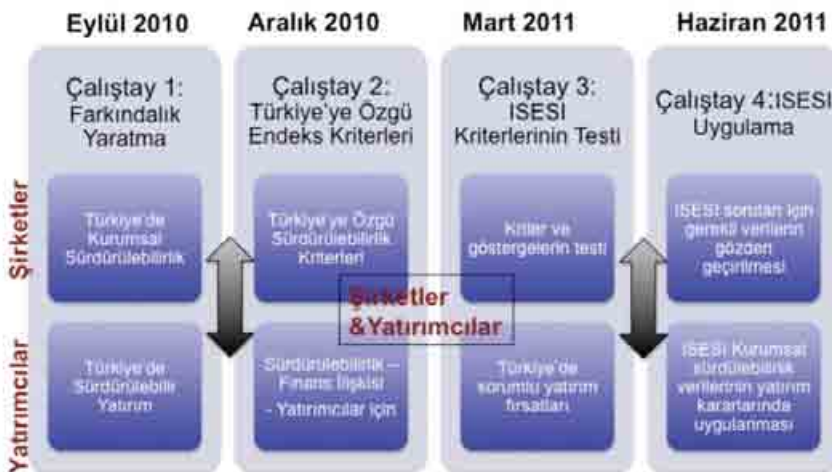
Bugün dünyada sorumlu yatırım miktarı yedi trilyon dolardan fazladır ve bunun 300 milyar dolar kadarı gelişmekte olan ülkelerdendir. Karbon Saydamlık Projesi 2009 (CDP7), yaklaşık 534 kurumsal yatırımcı ile 64 trilyon dolar bir değerdedir, buna ABD'de Wall Street yatırım bankaları tarafından temsil edilen büyük uluslararası yatırımcılar da dahildir. UNPRI ise 18 trilyon dolar ile 880'in üzerinde kurumsal yatırımcıya sahiptir. 2023 yılında dünyanın 10 büyük ekonomisi içinde olmayı hedefleyen Türkiye ise henüz sorumlu yatırıma akan bu kaynakları ülkemize çekmekte oldukça işin başındadır. Dünyadaki iş modellerinin ve yatırım piyasalarının değiştiği bu dönemde, yeni iş



modellerine özel sektör ve finans sektörü olarak uyumumuz, kaynakları ülkemize çekme anlamında önemli hale gelmiştir.

Tüm dünyada iklim değişimine uyum için yapılan çalışmalar, kaynakların verimli kullanımı, insan hakları, çalışan hakları, su kaynakları, etik, şeffaflık ve hesap verebilirlik gibi konular artık şirketlerin ana konuları ve piyasaların temel kriterleri haline gel-

Yapılan birçok çalışmaya rağmen yapılması gerekenlerin uzayan listesi, Japonya'da yaşanan nükleer santral problemi ardından risklerin daha da arttığı ve tehlikeli ortamların geliştiği bir dünyada şirketlerin konuya nasıl ayak uyduracağı sorusu, sürdürülebilir kalkınma ve sürdürülebilir (sorumlu) yatırımın önemini çok daha ön plana taşımıştır.



miştir. Türkiye'nin bu değişime uyumunu sağlamak ve öncelikli olarak şirketleri bu değişim için hazırlamak amaçlı bir proje olan İMKB Sürdürülebilirlik Endeksi (ISESI) Projesi bu amaçlar ile Ağustos 2010 yılında başlamıştır.

ISESI, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ve Türk İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği (SKD) tarafından 2011 yılı sonunda İMKB'de işlem gören şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarını karşılaştırabilecekleri platformu başlatmayı amaçlayan, çok paydaşlı bir proje olarak lanse edilmiştir. ISESI, şirketler, yatırımcılar ve onların diğer paydaşları için önemli olan bir sıralama sağlayarak Türk şirketlerinin çevresel, sosyal ve yönetsel konularda gösterdikleri en iyi uygulamaların profilini oluşturacaktır.

ISESI, Türk şirketlerinin sürdürülebilirlik konusunda liderlik profilini arttırarak, şirketlere rekabet avantajı sağlayacaktır. ISESI özel sektör ve kamu şirketlerinde, sürdürülebi-

Tüm dünyada iklim değişimine uyum için yapılan çalışmalar, kaynakların verimli kullanımı, insan hakları, çalışan hakları, su kaynakları, etik, şeffaflık ve hesap verebilirlik gibi konular artık şirketlerin ana konuları ve piyasaların temel kriterleri haline gelmiştir.

lirliği strateji ve operasyonlarına entegre ederek şirketlerin uzun vadedeki performanslarını iyileştirmelerini destekleyen bir yapı için çalışmaktadır. Bu hedef ile tüm

paydaşları içeren çalıştaylar değişik zaman dilimlerinde gerçekleştirilmiş ve öncelikli olarak projenin hedefi paylaşılarak, görüşler alınmıştır. Halen devam eden süreç dahilinde kamu, özel sektör, sivil toplum kuruluşları ve yatırımcılar ile ayrı ayrı ve beraber biraraya gelinerek görüşler alınmaktadır. Katılımcılar ile Türkiye'nin sürdürülebilirlik uygulamalarında bulunduğu nokta karşılıklı münazara edilmektedir.

Kamu, akademisyen, özel sektör ve sivil toplum temsilcilerinden oluşan proje danışma kurulu ile her safhada gelişim ve gelişmeler paylaşarak görüşler alınmıştır.

Projenin gelişim ve çalıştaylarından bugün elde edilen noktada, Türkiye'ye özgü olduğu düşünülebilecek birkaç konu olsa da aslen bu konuların uluslararası genel kriterler dahilinde halihazırda olan konular olması, Türkiye'nin kendi tespit ettiği ve özel olarak nitelediği bu alandaki çalışmalarını hızlandırması gerek-

SÜRDÜRÜLEBİLİR YATIRIMA ULUSLARARASI BAKIŞ

Tamamen finansal açıdan bakıldığında kurumsal sürdürülebilirlik konsepti yatırımcılar için çok çekicidir, çünkü uzun vadede hissedarların değerini arttırmayı amaçlar. Hergün daha fazla yatırımcı, disiplinli yönetim için sürdürülebilirliğin önemli bir katalizör olduğunu kabul etmektedir. Böylece şirketler için kritik bir başarı faktörü, üstün performans ve uygun risk / getiri profilleri haline gelmişlerdir.

Avrupa'da EUROSIF, finansal hizmetler sektörünü temsil eden bir dernek olarak, ESG verilerinin daha detaylı açıklanmasını gerektiren bir yasal düzenleme için AB hükümetleri ile lobi yapmaktadır. Yatırımcılar ESG verilerini bilgi olarak, şirketlerin uzun vadeli risk ve fırsatlarını daha iyi değerlendirmek için istemektedirler. Sonuç olarak, bütün önemli risklere genel bakış sağlamak ve en önem-

lilerini detaylandırabilmek açısından şirketlere fayda sağlanmaktadır.

Şirketler için rakiplerine karşı Kurumsal Sorumluluk (CR) performanslarının daha yakından yönetilmesi, raporlanması ve devamlı gelişimi ile ilgili bir pazar teşviği vardır. Küresel bir sürdürülebilirlik endeksi olan Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksini yöneten Sürdürülebilir Varlık Yönetimi (SAM Group) -ve aynı zamanda ISESI projesinin de partnerlerindedir- ; sürdürülebilirlik liderleri hissedarlarının daha iyi bir performans sergiledikleri ve böylece sürdürülebilirlik kriterlerine önem göstermeyen şirketlerden daha yüksek geri dönüşler yaptıklarını vurgulamaktadır. Sürdürülebilirlik endeksinde yer alan şirketler, sürdürülebilir yatırımın ilgisini çekmekte, şirket itibarlarını arttırmakta ve böylece daha fazla sermaye fırsatı yakalamaktadırlar.



tiği mesajını kendi kendisine vermektedir.

Kriter çalışmalarında BM Küresel İkeler Sözleşmesi, Küresel Raporlama Girişimi (GRI), Dünya Sürdürülebilir Kalkınma İş Konseyi (WBCSD) çalışması, BM Finans Girişimi Prensipleri, Dow Jones Sür-

dürülebilirlik Endeksi, Ekvator Prensipleri ve ISO Standartları ve küresel alanlardan örnek ve gelişmeler incelenmiştir.

Türkiye için geçerliliği uygun gözükten 10 alan uluslararası piyasalar için de geçerlidir. Bunlar çevresel

sosyal ve ekonomik göstergeleri temsil edecek şekilde şöyledir:

1. Çevresel performans yönetimi,
2. Kaynak kullanımı ve verimlilik
3. Tedarik zinciri, hammadde kaynakları ve atıklar
4. İklim değişimi
5. Çalışanlar, işçi hakları ve insan hakları
6. Sağlık ve güvenlik
7. Toplumsal gelişim ve paydaş entegrasyonu
8. Yönetimsel hesap verebilirlik
9. Kurumsal yönetim
10. Raporlama, şeffaflık ve doğrulanabilirlik

Yatırımcılar Açısından Önemi

Yatırımcılar, kamuya açık bilgiler ile şirketlerin iş modellerini ve rakipleri karşısında gelecekteki olumlu gelir fırsatlarını göz önünde bulundurarak kararlarını alırlar. Bu noktada şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarının yüksekliği yatırımcıya daha güvenilir bir ortam sağlamaktadır.

YATIRIMCILAR İÇİN KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞE ULUSLARARASI BAKIŞ

“Küresel finansal krizin ardından iş dünyası liderleri ve finans uygulayıcıları varlık fiyatlandırma ve iş modelleri temellerini yeniden gözden geçirmek zorunda kalmışlardır. Kriz, küresel sermaye piyasaları ve sistemik şoklara karşı ulusal ekonomilerin savunmasızlığını ve ekonomik büyüme ve istikrar üzerindeki yıkıcı etkisini gözler önüne sermiştir.

Piyasaların maruz kaldığı şoklar karşısında, ana varlıkların finansal analizleri ve iş planlarına çevresel, sosyal ve yönetimsel (ESG) faktörleri entegre eden finansal kuruluşların ve işletmelerin önemine ışık tutulmuştur.

Sir Nicholas Stern, iklim değişikliğinin ulusların ve iş çevrelerinin ekonomik performansları üzerindeki etkisinin insanlık tarihinin en büyük piyasa başarısızlığı olduğunu vurgulamıştır. Bu iş çevrelerini ve yatırımcı-

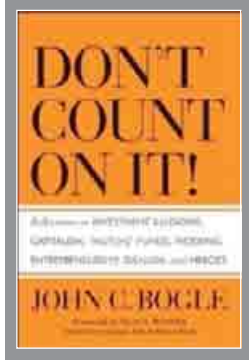
ları gelecekte sürdürülebilir bir ekonomik performans için yeniden düşünmeye zorlamıştır.”

“*Translating ESG into Sustainable Business Value*”, WBCSD/UNEPFI, 2010

2008’de , Sürdürülebilir Kalkınma Dünya İş Konseyi (WBCSD) ve Birleşmiş Milletler Çevre Programı Finans Girişimi (UNEP FI) uluslararası yatırımcılar ve çok uluslu şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetimsel (ESG) ve sürdürülebilirlik yönleri ile ilgili performanslarını geliştirmeleri için süreç belirleme ve iletişim kurabilecekleri bir platform girişimi sağlamışlardır.

Şirket-Yatırımcı diyalogları sağlanarak, yatırım kararlarının alınmasında daha önceki varsayımlar değerlendirilerek ESG faktörleri ve sürdürülebilirlik arasındaki iletişim boşluğunu gidermiştir.

Yatırım yanılsamaları ve kapitalizmin başarısızlıkları



Don't Count on It!: Reflections on Investment Illusions, Capitalism, "Mutual" Funds, Indexing, Entrepreneurship, Idealism, and Heroes

John C. Bogle

Wiley, Kasım 2010, 603 sayfa.

ABD'nin duayen yatırım uzmanlarından John C. Bogle, geçen yıl sonunda dokuzuncu kitabını yayımladı. Ona Bel Bağlama!: Yatırım Yanılsamaları, Kapitalizm, "Yatırım" Fonları, Endeksleme, Girişimcilik, İdealizm ve Kahramanlar üzerine Yansımalar" (Don't Count on It!: Reflections on Investment Illusions, Capitalism, "Mutual" Funds, Indexing, Entrepreneurship, Idealism, and Heroes) başlıklı kitap, 81 yaşındaki gurudan yatırımcılara öğütlerle dolu... Bogle'in son yıllarda üniversite öğrencilerine ve profesyonel gruplara yaptığı konuşmalar temel alınarak hazırlanmış kitap sekiz ana konu üzerinde şekillenmiş:

- Yatırımda yanılsamaya karşı gerçek
- Piyasa getirilerini endeksleme
- Kapitalizmin başarısızlıkları
- Yatırım fonu endüstrisinin defolu yapısı
- Girişimcilik ruhu
- Yaşamda ve iş hayatında yeterli olan ne?
- Amerika'nın gelecekteki liderlerine öğütler
- Kariyerini şekillendiren unutulmaz karakterler

Seeking Alpha sitesinde yer alan bir yazıda son derece 'akıllı' bir kitapla karşı karşıya olduğumuz ifade ediliyor ve birçok işlemcinin ve yatırımcının piyasanın üstesinden gelebilecekleri düşüncesiyle yaşadığı, ancak karşı taraftan zorlayıcı bir ses duymamanın her zaman ayıltıcı olduğu vurgulanıyor.

Aynı şekilde Bogle da amazon.com sitesinde yer alan bir söyleşide yatırımcılar için en hasar verici yanılsamanın borsadaki getirinin tamamının ceplerine ineceğini düşünmeleri olduğunu belirterek, şöyle devam ediyor:

"Eğer borsa yılda % 7 getiri sağlıyorsa, ödenecek komisyonlarla ortalama yatırımcının getirisinin bunun gerisinde olacağını biliriz. Bu ödemeler tipik bir yatırımcı için yılda % 2.5'i bulur ki, yıllık getiri % 4.5'e düşer. Buna % 1 civarındaki vergileri de eklediğimizde getiri 3.5'e düşer ve bu ortalama getirinin yarısıdır. Eğer bu rakamları 50 yıl üzerinden bileşik olarak hesaplırsanız, % 3.5 ile 1 dolar 4.60 dolar olurken, % 7'den 28.5 dolara çıkar. Arada büyük bir uçurum vardır."

Kitabında kapitalizme de eleştiri getiren Bogle, sorunun herkesin kısa vadeye odaklanması olduğunu, Amerikan şirketlerinin % 70'ini elinde tutan kurumsal yatırımcıların ağırlıklı olarak sahip olduk-

ları şirketlerin çeyrek yıllardaki karlarının borsanın beklentisiyle uyuyup uyuşmadığına odaklandığını ifade ediyor. "Sonuç olarak, şirket yöneticileri bu hedefleri tutturmak için her şeyi yapıyorlar dolayısıyla şirketin hisse senedi fiyatı da yüksek oluyor, onların da alacakları maaş ve prim paketleri de yükseliyor. Ancak uzun vadede işletme değeri oluşturmak zor olduğu gibi bunun kısa vadede bir formülü de yoktur. Son 10 yıldaki deneyimler gösterdiği gibi; kısa vadeli kar ve hisse senedi fiyatını artırmaya yönelik kararlar, uzun vadede hissedar değerine hasar vermekle sonuçlanmaktadır."

Eski FED Başkanı ve halen Başkan Obama'nın Ekonomik Canlanma Danışma Kurulu'nun başkanlığını yürüten Paul Volcker, Bogle'in kitabını sevinçle karşılamış, "Bundan iyi bir zamanlama olamazdı" diyor ve ekliyor:

"Düşüncesinin berraklığı ve ahlaki standartların uygulanması konusundaki duruşu kırılmış bir finansal sistemi nasıl yeniden inşa edeceğimizi tartıştığımız bu dönemde çok değerlidir. Güçlü sesi rekabet halindeki kişisel çıkarların, yanlış yön veren karmaşanın ve sınırsız hırsların kakafonisinde kaybolmuştur. Jack'in yaşamı boyunca görev edindiği finans endüstrisinde reform gerçekleştirme misyonunu okuyalım, öğrenelim ve destekleyelim."

ABD'nin SPK'sı niteliğindeki Securities and Exchange Commission'ın eski başkanı Arthur Levitt ise, Jack Bogle'nin güzel yazılarından oluşan kitabın bu kez kriz sonrasında liderliğini yaptığını, yatırımcıların ve finans sektörünün geleceğini önemseyenlerin kesinlikle okuması gerektiğini vurguluyor.

ABD'nin ünlü yatırımcılarından Henry Kaufman & Company'nin Başkanı Henry Kaufman da, Bogle'nin tecrübesi II. Dünya Savaşı sonrası yıllara yayılan, finansal akıl adamlardan biri olduğunu söylüyor ve kitabın özel olarak yatırım fonlarına odaklanmış, sektörün finansal davranış, iniş ve çıkışlarını yansıtan kesinlikle okunması gereken bir eser olduğunu vurguluyor.

1974 yılında Vanguard Yatırım Fonu Grubunu kuran Bogle, Fortune dergisi tarafından 20. yüzyılın dört yatırım devinden biri olarak seçildi. Time dergisi de dünyanın 100 güçlü ve etkili kişileri arasında saydı.

Küresel ekonomiyi şekillendirecek eğilimler

Çin'in sırtı yere gelmeyecek gibi gözükken ekonomisi sonsuza kadar gelişmeyecek. Hatta bu dev ekonominin yapısal zayıflıkları bu yüzyılda fazlasıyla hissedilecek ve birkaç on yıldır devam eden zenginleşme sürecinden sonra yoksullaşma dönemi başlayacak. Bu tahminler ekonomist Daniel Altman'ın yeni kitabında yer alıyor.

Korkunç Gelecek: Küresel Ekonomiyi Yeniden Şekillendirecek Oniki Şaşırtan Trend (Outrageous Fortunes: The Twelve Surprising Trends That Will Reshape the Global Economy), hangi sektörlerin parlayacağını, hangi endüstrilerin çökeceğini, hangi yatırımların karlı çıkacağını ve gelecek büyük krizin nerede olacağını tahmin ediyor.

New York Üniversitesi Stern İşletme Okulu'nda öğretim görevlisi olan Altman, bu kitabında önümüzdeki yıllarda küresel ekonominin izleyeceği yolu öngörmeye çalışıyor. Ancak bunu, coğrafya, kültür, hükümet politikaları gibi daha derin unsurlarla yapıyor. Çin'in ekonomik üstünlüğünün sona ereceğini söylerken, hem merkezi hükümetin aşırı borçlanması hem de Konfüçyüsçü kültürel etkileri dikkate alıyor.

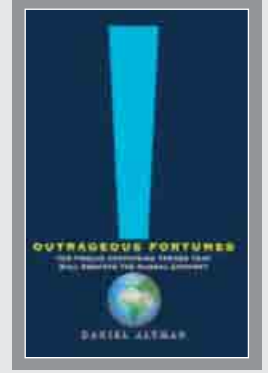
Kapitalizm ile sosyalizmin faziletleri ve aksaklıklarıyla ilgili cesur bir değerlendirme yapan Altman, ekonomik büyümenin nasıl sürdürüleceği

ve teşvik edileceği konusundaki arkaik algılamaları da gözden geçiriyor.

Eleştirmenler küresel trendi izlemek isteyenler için birinci sınıf bir rehber olarak nitelendirdikleri kitabın bilgilendirici ve provokatif yönlerine de dikkat çekiyorlar. Publishers Weekly'de yer alan yazıda, "dünyanın parayı nasıl yarattığını anlamak için paha biçilmez bir araç" denilirken, University of California'da ekonomi profesörü Hal R. Varian, Altman'ın 20-30 yıl sonra dünya ekonomisine ne olacağını tahmin etme cesareti gösterdiğini, ayrıntılı ve ilginç analizlerinin her zaman gerekli olacağını vurguladı.

Harvard eğitimi ekonomist Daniel Altman'ın bundan önceki kitabı Küresel Ekonomide 24 Saat (Connected: 24 Hours in the Global Economy) Türkçe'de yayımlanmıştı.

Altman, Harvard'ta ekonomi doktorası yaptıktan sonra Economist dergisinde çalıştı ve daha sonra New York Times'a katılarak editörler kurulunda şimdiye kadarki en genç üye oldu. 2008'de gazeteciliği bıraktı ve İngiliz Hükümetine danışmanlık yaptı. Ardından dört arkadaşıyla birlikte gelişmekte olan ekonomilere danışmanlık yapan North Yard Economics şirketini kurdu. New York Üniversitesi Stern İşletme Okulu'nda ders vermeyi sürdürüyor.



Outrageous Fortunes: The Twelve Surprising Trends That Will Reshape the Global Economy

Daniel Altman

Times Books, Ocak 2011, 272 sayfa.

Aşırı borçlu ülkelerin zor tercihleri

Yunanistan borç denizinde yüzen tek ülke değil. Borç Süperdöngüsü -kolaylıkla yönetilebilen ve bundan dolayı on yıllarca büyüyeabilen borçlar sonunda kredi kriziyle sonuçlanıyor- dünya çapında gelişmiş ülkeleri yoğun biçimde etkiliyor. Bu ülkeler için ikisi de hoş olmayan seçenekler var. Ya borçları yeniden yapılandıracaksınız ya da kemer sıkma önlemleriyle azaltmaya çalışacaksınız.

John Mauldin ve Jonathan Tepper'in birlikte kaleme aldıkları Final: Borç Süperdöngüsünün Sonu ve Herşeyi Nasıl Değiştiriyor (Endgame: The End of the Debt SuperCycle and How It Changes Everything) başlıklı kitap; borç döngüsünü ve ülkelerin yaşadığı borç krizlerini detaylı bir şekilde anlatıyor.

Borç konusunda seçeneklerin kolay olmadığına vurgu yapan kitap:

- Dünya ekonomisinin niçin uzunca bir süredir yavaş büyüme, yüksek işsizlik ve aşırı dalgalı piyasalar ile karşı karşıya olduğunu ve tüm bunların sonunda nasıl kalıcı resesyona yol açtığını ortaya çıkarıyor.

- Küresel piyasaları, nüfus değişimindeki yeni trendi, hükümet politikalarını ve döviz kurlarını inceliyor.

Kitabın yazarlarından John Mauldin, ülkelerin borç seviyelerinin gelirden daha hızlı artmasının 1980 ve 1990'larda yükselişe geçtiğini ve Nasdaq'ın çöküşünden sonra FED'in faiz oranlarını % 1'e düşürmesiyle zirve yaptığını vurguluyor. Borç süperdöngüsü-

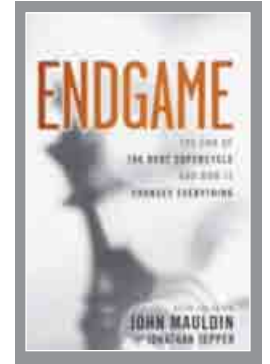
nün hükümetlere sonunda üç seçenek bıraktığını -1) enflasyon 2) borç erteleme 3) devalüasyon- vurgulayan yazar, şimdiye dek hükümetlerin uyguladıkları para politikasının sonucu olarak deflasyon ya da enflasyonla baş başa kaldıklarını vurguluyor.

Kitabın tanıtım yazısındaki şu kelimeler ilgi çekici: "Gördüklerimizin bir dönemin sonu olduğunu herkes biliyor. Borç Süperdöngüsünde birinci perdenin sonunu seyrediyoruz. Şimdi ikinci perdeyi seyretmeye başlayacağız: Final başlıyor."

Her ikisi de yatırım uzmanı olan yazarların vurgu yaptığı gibi yaklaşık 50 yıldır devam eden birinci perde Finansal Kriz ile birlikte sona erdi. Şimdi çok acı sonuçları da olan ikinci perde başlıyor. Küresel sahne- de kişilerin, şirketlerin ve ülkelerin iflas ve moratoryumlarına şahit olacağız.

Kitap tamamen karamsarlıkla dolu değil. Yazarlar, ilk bölümde fırtınalı günlerde hükümetlere atacakları olumlu adımları, kaçınılmaz acı ilacın etkilerini nasıl azaltacakları, rotayı ekonomik büyümeye doğru nasıl kırabilecekleri konularında da önerilerde bulunuyor.

İkinci bölümde ise borç sorunu yaşayan ülkeler tek tek inceleniyor; ABD, İngiltere, Avrupa ülkeleri, Japonya vd... Her biri için iyi ve kötü politika seçenekleri ve fırsatlar ele alınıyor. Panik yerine cesaret ve akıllı kararlar alma zamanı olduğuna vurgu yapılıyor.

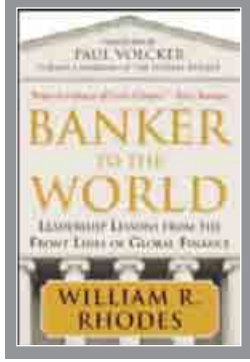


Endgame: The End of the Debt SuperCycle and How It Changes Everything

John Mauldin ve Jonathan Tepper

Wiley, Mart 2011, 318 sayfa.

Dünyanın bankacısından finans dersleri



Banker to the World: Leadership Lessons From the Front Lines of Global Finance

William Rhodes

McGraw-Hill, Mart 2011, 288 Sayfa.

Deneyimli bankacı William Rhodes, uluslararası borç krizi sırasındaki deneyimlerini kitaplaştırdı. Rhodes'in Dünyanın Bankacısı: Küresel Finansın Ön Cephesinden Liderlik Dersleri (Banker to the World: Leadership Lessons From the Front Lines of Global Finance) başlıklı kitabı günümüzde yaşanan borç krizi için de önemli dersler içeriyor.

Yaklaşık 50 yıldan bu yana Citigroup'ta çalışan ve firmanın kıdemli başkan yardımcılığına kadar yükselen William Rhodes, iş dünyasının, devlet adamlarının, dünyanın güçlü adamlarının takdirini kazanmış bir bankacı. Yelpazesi Fidel Castro'dan Rubert Murdoch'a kadar geniş...

Nobel Ekonomi Ödüllü Columbia Üniversitesi profesörü Robert Mundell, "Bu kitabı sadece bir kişi yazabilirdi" diyor ve sürdürüyor: "Citibank'ta 50 yıl çalışmış olan Bill Rhodes, 1982 yılında Meksika'nın moratoryum ilan etmesiyle başlayan borçlu ülkelerle pazarlık görüşmelerinin bir numaralı karar vericisiydi. Rhodes ayrıca, yaklaşmakta olan son 'Büyük Resesyonu' gören sayılı bankacılardan biriydi. Anıları bankacılık tarihinin bu önemli bölümünün perde arkasının detaylarını öğrenmek isteyenler tarafından kesinlikle okunmalı."

Harvard Üniversitesi ekonomisti Martin Feldstein,

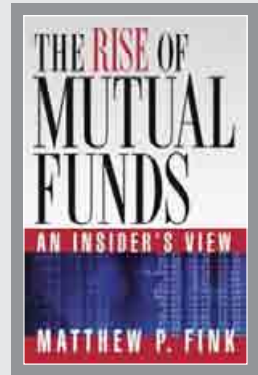
Rhodes'in 30 yıldan fazladır uluslararası konuların içinde yer aldığını ticaret, döviz kurları ve dış borç sorununun çözümünde ABD'nin ve diğer ülkelerin politikalarını etkilediğini ifade ediyor. Dünyadaki çoğu liderin Rhodes'in önerilerinden faydalandığını vurgulayan Feldstein'e göre, bu kitap önemli olaylar ve bu konularda karar veren siyasi liderler hakkında dürüst bir değerlendirme sunuyor.

"Bay Kahin" Nouriel Roubini de, Rhodes'in uluslararası ilişkiler ve finans alanındaki derslerinin ve deneyimlerinin paha biçilmez olduğunu belirtiyor. Kitaptaki bazı bölümlere günümüzde Euro bölgesinde ve diğer gelişmiş ekonomilerde yaşanan kriz için ders olarak başvurulabileceğini ifade ediyor.

Uluslararası borç krizi ve görüşmeleri sırasında ABD Hazine Bakanlığı yapan ve borç planına da adı verilen Nicholas Brady, "Birinci elden bildiğim konuyu anlatacak olursak, Brady Planı Rhodes'in sürekli desteği ve enerjisi sayesinde sonuca ulaşmıştır. Aslında bu şaşırtıcı değil, o her zaman böyledir" diye konuşuyor.

Henry Kissinger, ise 'Banker To The World'ün istediğini anlatan çok iyi düşünülmüş bir kitap başlığı olduğunu, yazarının liderlik, diplomasi, vizyon ve azimliliğini aktardığını vurguluyor.

Yatırım fonları nasıl küresel güç oldu?



The Rise of Mutual Funds: An Insider's View

Matthew P. Fink

Oxford University Press, Ocak 2011, 360 sayfa.

Matthew P. Fink'in yeni kitabı yatırım fonu endüstrisinin yükselişini anlatıyor. Kısmen otobiyografi olan ancak daha çok küresel bir güç haline gelen bir sektörü anlatan, Yatırım Fonlarının Yükselişi; İçerden Bir Kişinin Görüşü (The Rise of Mutual Funds: An Insider's View) sektörün tüm ileri gelenlerinden tam not aldı.

1940'larda çok az Amerikalının adını bildiği yatırım fonları günümüzde 88 milyon katılımcının yer aldığı 11 trilyon dolara ulaşan aktifleriyle küresel finansa yön veren bir sektör haline geldi. Fink kitabında bu endüstrinin öyküsünü anlatıyor.

Vanguard'ın Başkanı Jack Brennan, Fink'in tarihsel perspektifi ve gerçek zamanlı değerlendirmeleri nedeniyle, bu hayati endüstrinin geçmişi, bugünkü durumu ve geleceği ile ilgilenen herkesin bu kitabı okuması gerektiğini vurguluyor.

Bir akademisyenin dikkat ve çabasıyla, çalışkan bir kişinin ihtirasıyla, bir endüstriyi milyar dolarlık seviyeden trilyonluk hale getiren bir kişinin güvenilirliği ile kaleme aldığı kitap, Amerika'da yatırım fonu endüstrisinin yükselişinin bireysel yatırımcı-

ları üst seviyede profesyonel yatırım uzmanı haline getirdiğini de anlatıyor.

Business History Review dergisinde çıkan bir değerlendirmede, Fink'in kitabıyla akademik araştırmacılar, yasa düzenleyiciler ve hükümet yetkililerine gerekli bilgileri aktardığı da ifade ediliyor.

Kitap 13 bölümden oluşuyor. İlk üç bölümde 1920'lerden itibaren yatırım fonu endüstrisinin oluşumu ve gelişimi, 1929 Büyük Buhranı'nı nasıl atlattığı, altıncı bölümde ise 1974 yılındaki yasal düzenlemeler sayesinde emeklilik fonlarının endüstriye girişiyle yaşanan devrim, daha sonra yasal düzenlemelerin modernleşmesi, 2004 yılında yaşanan skandallar konu ediliyor.

Matthew P. Fink, Amerika'nın yatırım fonu endüstrisinin ulusal birliği olan Investment Company Institute'ta 1991 ile 2004 arasında başkanlık yaptı. Sektörün tarihi üzerine bir dizi makalenin de yazarı olan Fink, Brown Üniversitesi ve Harvard Hukuk Fakültesi'nde şeref öğrencisi unvanına sahip.

UCITS Pazarında Trendler

Net satışlar

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) 2010 yılı son çeyrek verilerine göre, UCITS fonlarında toplam net para girişi 26 milyar Euro olarak gerçekleşmiştir. Üçüncü çeyrekte ise 85 milyar Euro net para girişi olmuştur. Para piyasası fonlarından güçlü para çıkışı ve tahvil fonlarına net para girişindeki keskin azalış son çeyrekteki UCITS net satış düşüşünde temel etkenler oldu.

2010 yılında UCITS fonlarına toplam 166 milyar Euro net para girişi gerçekleşmiştir. (2009 – 150 milyar Euro).

Yılın son çeyreğinde en fazla para girişi 180 milyar Euro ile hisse fonlarında görülmüştür. Hisse fonlarını 28 milyar Euro ile dengeli fonlar takip etmiştir. Aynı dönemde bono fonlarından 10 milyar Euro para çıkışı oldu. En fazla para çıkışı ise 45 milyar Euro ile, 2009 yılı ikinci çeyrekte bu yana çıkış devam eden, para piyasası fonlarında gerçekleşmiştir.

Son çeyrekte 14 üye ülke net para girişi açıklamıştır. Açıklanan verilerine göre, ülkeler bazında 2010 son çeyreğinde 10 milyar Euro üzerinde net para girişi olan ülkeler sırasıyla; İrlanda (27 milyar Euro), Lüksemburg (25 milyar Euro) ve İngiltere (15 milyar Euro)'dir. Aynı dönemde Fransa'da ise 33 milyar Euro para çıkışı gerçekleşmiş olup, çıkışın 25 milyar Euro'luk kısmı para piyasası fonlarından kaynaklanmaktadır. Bu dönemde net çıkışın 5 milyar Euro'dan büyük olduğu diğer ülkeler ise sırasıyla İtalya (8 milyar Euro) ve İspanya (7 milyar Euro)'dır.

2010 yılı toplamında ise, Lüksemburg (114 milyar Euro), İrlanda (101 milyar Euro) ve İngiltere (55 milyar Euro) en fazla net para girişi gerçekleşen üç ülkedir. Diğer taraftan en fazla net para çıkışı gerçekleşen ülkeler ise Fransa (85 milyar Euro), İspanya (23 milyar Euro) ve İtalya (23 milyar Euro)'dır.

Kategorilerine göre UCITS Varlıklarının Dağılımı

2010 yılının son çeyreğinde hisse fonları net aktif değeri %10,4'lük artışla 1,919 milyar Euro'ya yükselmiştir. Hisse fonlarındaki artışı %3,2'lik artışla dengeli fonlar (897 milyar Euro)

takip etmektedir. Aynı dönemde para piyasası fonları %5,2'lik düşüşle 825 milyar Euro'ya, bono piyasası fonları da %0,8'lik düşüşle 1,256 milyar Euro'ya gerilemiştir.

Kategorilerine göre UCITS Varlıklarının Dağılımı ⁽¹⁾						
UCITS türleri	31/12/2010		30/09/2010 göre değişim		31/12/2009 göre değişim	
	EUR m	Pay	EUR m	Pay ⁽²⁾	EUR m	% değişim ⁽³⁾
Hisse	1,919	37%	180	10,4%	306	19,0%
Dengeli	897	17%	28	3,2%	124	16,1%
Toplam Hisse ve Dengeli	2,816	54%	208	8,0%	431	18,1%
Tahvil	1,256	24%	-10	-0,8%	181	16,9%
Para Piyasası	825	16%	-45	-5,2%	-153	-15,6%
Fonların Fonu ⁽⁴⁾	78	1%	5	6,6%	5	7,2%
Diğer	256	5%	10	4,2%	49	23,8%
Tüm fonlar (İrlanda ve Hollanda dahil)	5,231	100%	169	3,3%	514	10,9%
	5,990	-	219	3,8%	675	12,7%

(1) İrlanda verilerinin tamamı bulunmamaktadır. (2) Eylül 2010 sonu-Aralık 2010 sonu. (3) 2009 sonu- Aralık 2010 sonu. (4) Fransa, Lüksemburg, İtalya ve Almanya'da bulunan fon sepetleri hariç, bunlar diğer fonlar içerisinde bulunuyor.



European Fund and Asset Management Association

Avrupa Fon Endüstrisi Net Varlık Değerleri

EFAMA'nın yayınladığı 2010 yılı son çeyrek istatistiklerine göre, Avrupa Yatırım Fonları Sektörü'nde yatırım fonları büyüklüğü %3,9 oranında artarak 7,73 trilyon Euro'dan 8,03 trilyon Euro'ya yükseldi. Buna göre, net aktif değer UCITS'lerde %3,8 artışla 5,99 trilyon Euro'ya, non-UCITS'ler de %4,3'lik artışla 2,04 trilyon Euro'ya yükseldi.

2010 yılı Aralık ayı itibarıyla, UCITS'lerin toplam yatırımlar içerisindeki payı 5,99 trilyon Euro ile %75 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Avrupa Yatırım Fonları büyüklüğü 2010 yılı içerisinde 2009 yılına göre %13,7 büyüyerek 7,06 milyar Euro'dan 8,03 milyar Euro'ya ulaşmıştır. Aynı dönemde, UCITS'ler %12,7, non-UCITS'ler ise %16,5 oranında büyümüştür. 2010 yılı Aralık sonu itibarıyla UCITS fon sayısı 36,490, non-UCITS fon sayısı ise 16,874'e ulaşmıştır.

Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisinin Ülkeler Bazında Net Varlık Değerleri Tablosu

Üye Ülkeler	31/12/2010		30/09/2010		31/12/2009	
	EUR m	Pay	EUR m	% değişim ⁽¹⁾	EUR m	% değişim ⁽²⁾
Avusturya	147,591	1.8%	146,660	0.6%	138,603	6.5%
Belçika ⁽³⁾	94,030	1.2%	94,030	NA	96,950	-3.0%
Bulgaristan	229	0.0%	200	14.8%	179	27.8%
Çek Cumhuriyeti	4,883	0.1%	4,878	0.1%	4,426	10.3%
Danimarka	135,442	1.7%	124,009	9.2%	109,612	23.6%
Finlandiya	61,506	0.8%	56,440	3.5%	54,251	13.4%
Fransa	1,401,625	17.5%	1,406,409	-0.3%	1,421,395	-1.4%
Almanya	1,125,853	14.0%	1,106,153	1.8%	1,019,672	10.4%
Yunanistan	9,128	0.1%	8,229	10.0%	10,279	-11.2%
Macaristan	13,541	0.2%	13,448	0.7%	11,071	22.3%
İrlanda	963,326	12.0%	885,710	8.8%	748,629	28.7%
İtalya	232,059	2.9%	239,973	-3.3%	257,804	-10.0%
Lihtenştayn	31,078	0.4%	28,786	8.0%	24,592	26.4%
Lüksemburg	2,198,994	27.4%	2,083,740	5.5%	1,840,993	19.4%
Hollanda	78,066	1.0%	75,696	3.1%	79,020	-1.2%
Norveç	63,243	0.8%	54,258	16.6%	49,925	26.7%
Polonya	28,757	0.4%	27,170	5.8%	22,592	27.3%
Portekiz	25,763	0.3%	26,955	-4.3%	28,463	-9.4%
Romanya	2,968	0.0%	2,864	3.6%	2,587	14.7%
Slovakya	3,763	0.0%	3,669	2.6%	3,418	10.1%
Slovenya	2,251	0.0%	2,179	3.3%	2,239	0.6%
İspanya	169,568	2.1%	177,310	-4.4%	194,520	-12.8%
İsveç	166,089	2.1%	150,443	10.4%	126,402	31.4%
İsviçre ⁽⁴⁾	253,216	3.2%	240,451	5.3%	158,450	59.8%
Türkiye	17,565	0.2%	17,567	0.0%	16,281	7.9%
İngiltere	793,957	9.9%	741,982	7.0%	638,312	24.4%
Tüm fonlar	8,024,520	100.0%	7,722,278	3.9%	7,060,664	13.7%
UCITS varlıkları	5,989,630	74.6%	5,770,990	3.8%	5,314,674	12.7%
Non varlıkları	2,034,890	25.4%	1,951,288	4.3%	1,745,990	16.5%

(1) Eylül 2010 sonu-Aralık 2010 sonu. (2) 2009 sonu- Aralık 2010 sonu. (3) Eylül 2010 sonu Belçika verileri
(4) 2009 yılı sonundan bu yana devam eden varlık artışı İsviçre'ki fon sayısı artışından kaynaklanmaktadır.

Yatırımcı seçimi ve tercih farklılıkları belirginleşiyor

Yatırım fonları sektörü 2011 yılının ilk çeyreğinde sene başına göre %0.4 gibi kısmi bir büyüme yaşadı. 4 Şubat 2011 tarihinde 34,506 milyon TL hacim ile sene içindeki en yüksek seviyesine ulaşan ve sene sonuna ilişkin tahminlerin oldukça erken bir zamanda yakalanacağına dair beklenti oluşturan yatırım fonları sektörü, finans piyasalarında yaşanan kötümserliğin etkisi ile bu tarihten itibaren düşüşe geçerek %4.3 daralma gösterdi.

	2010	31 Mart 11	Değişim
Likit	23.294.201	23.101.922	-0,8%
B Valörlü	5.591.129	5.298.464	-5,2%
A Tipi	1.524.405	1.727.411	13,3%
APG/K	2.484.266	2.909.253	17,1%
Total	32.894.001	33.037.050	0,4%

Yılın ilk çeyreğinde anapara garantili ve koruma amaçlı fonlar ile A tipi fonlarda ise, geçen sene yaşanan ivmenin korunması sektörde büyüme ivmesinin sürdürüleceğine ilişkin beklentilere destek vermeye devam ediyor. Anapara garantili ve koruma amaçlı fonlar pazarında %17.1 büyüme kaydedilmesinin yanı sıra, A tipi fonlarda %13.3 büyüme yaşanırken, likit fonlar ve B tipi valörlü fonlarda sırasıyla %0.8 ve %5.2 küçülme gözlemlenmiştir.

Yatırımcı sayısında ise senenin ilk çeyreğinde yaşanan gelişmeler dikkat çekti. Toplam fon hacminde az da olsa büyüme gözlemlenmesine rağmen, yatırımcı sayısında

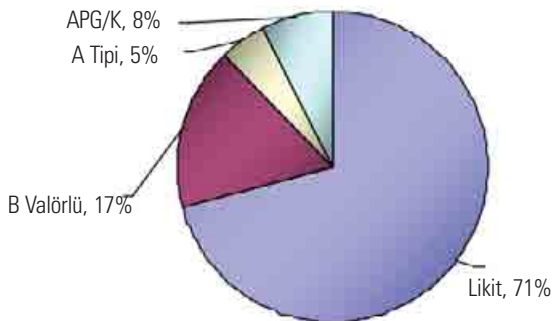
yılbaşından bugüne %3 azalma kaydedildi. Yatırım fonları sektöründe %70'lik paya sahip likit fon yatırımcısı sayısındaki %4.3'lük dramatik gerileme göze çarparken, tahvil ve bono fonlar ile B tipi değişken fonlardaki müşteri sayısının %6'lık daralma kaydetmesi, piyasalardaki kötümserliğin yatırımcı kararlarına etkisinin altını çizmiş oldu. Fon türü büyüklüklerindeki değişime benzer bir şekilde yatırımcı sayısında da A tipi fonlarda %6.7, anapara garantili ve koruma amaçlı fonlarda %7.6 artış gerçekleşmiştir. Hem yatırımcı sayısı hem de portföy büyüklüğünde fon türü bazında yaşanan gelişmeler, yatırımcıların seçiciliği ve tercihlerinde farklılıkların geçtiğimiz yıllara göre daha da belirginleştiğinin önemli bir kanıtı oldu.

Yatırımcı Sayısı	Değişim			
	31-Ara-10	31-Mart-11	Sayısal	Yüzdese (%)
Tüm Yatırım Fonları	3.590.015	3.482.897	-107.118	-3,0
Likit Fonlar	2.938.324	2.812.238	-126.086	-4,3
Tahvil ve Bono + B Tipi Değişken Fonlar	270.349	254.244	-16.105	-6,0
Altın Fonlar	36.699	47.225	10.526	28,7
Anapara Garantili + Koruma Amaçlı Fonlar	97.447	104.988	7.541	7,7
A Tipi Fonlar	239.263	255.275	16.012	6,7

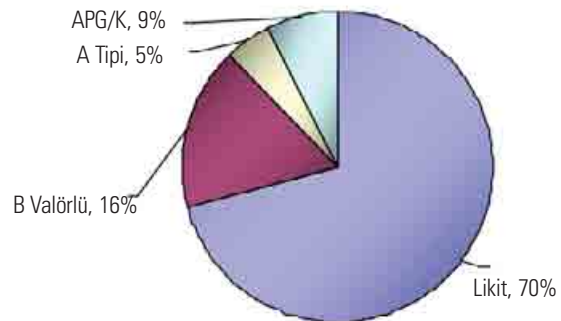
Toplam pazarın fon türü bazında dağılımını inceleyecek olursak, yılbaşından bugüne pazar içerisinde anapara garantili ve koruma amaçlı fonlar payını %1 artırırken, A

tipi fonlar hisse senedi fiyatlarındaki gerilemeye rağmen %5'lik payını korumayı başarmış, likit ve B tipi valörlü fonların payları ise azalmıştır.

2010 TÜR BAZINDA PAZAR PAYI



MART 2011 TÜR BAZINDA PAZAR PAYI



Korumalı Fonlarda Alternatif Çeşitlilik

Korumalı/Garantili fon piyasası hızla büyümeye devam ediyor. Haftalık verilere ve en başından itibaren rakamlara bakıldığında gelişim net bir şekilde gözlenmektedir.

Yatırım fonları içinde aldığı pay da aynı hızla büyümektedir. Son verilere baktığımızda, 7,86% oranıyla likit fonlardan sonra en büyük paya ulaşmıştır. A Tipi fonların (4,73%) ve B tipi tahvil/bono fonların (6,26%) kısa sürede geçilmesi bu fonların artan önemini açıkça göstermektedir.

Birden fazla ve farklı piyasaya, çeşitli ürünlere ve farklı coğrafyalara kolay yoldan yatırım yapabilme fırsatı, yatırımcılar için değişik alternatifler sunmaya devam etmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken en önemli nokta bu fonların genelde pasif yönetime sahip oldukları ve fonun yatırım stratejisiyle öngörülerin aynı olması durumunda alternatif yatırım fırsatı olarak düşünülmesi gereğidir.

	% GDP	25/03/2011
A Tipi	0.14%	1,575,917,410
B Tipi Toplam	2.83%	31,739,033,242
B Tipi-Likit	2.13%	23,912,929,435
B Tipi-Bono	0.19%	2,085,776,750
B Tipi-Değişken	0.20%	2,194,656,884
B Tipi-Diğer	0.08%	928,039,883
Korumalı/Garantili Piyasa Toplam	0.39%	4,415,677,842
Korumalı/Garantili	0.23%	2,617,630,290
Korumalı/Garantili İtfa Olanlar	0.16%	1,798,047,552
Fon Piyasası Toplam	2.97%	33,314,950,652

GDP = 702 Milyar USD

Yaşayan En Büyük Fonlar		
FON ADI	STRATEJİ	BÜYÜKLÜK
YAPI VE KREDİ 15. ALT FON	BNP PARIBAS EMTİA	279,323,812
AKBANK 23. ALT FONU	Brent Petrolü	88,061,749
YAPI VE KREDİ 8. ALT FON	BNP PARIBAS EMTİA	68,538,584
HSBC BANK 13. ALT FONU	S&P GSCI	68,404,471
HSBC BANK 12. ALT FONU	JPY/TL	65,690,000



	Toplam Fon Sayısı = 190	Yaşayan Fon Sayısı = 101	Piyasa Toplam (Yaşayan + İtfa)	Yaşayan	Yaşayan Fonlar Piyasa Payı
Yapı Kredi	20	12	898,208,110	661,205,596	25.26%
Akbank	30	15	937,421,053	586,882,087	22.42%
HSBC	15	10	519,303,253	411,451,296	15.72%
Garanti Bankası	20	11	463,045,349	232,856,251	8.90%
TEB	23	12	426,360,568	215,407,640	8.23%
İş Bankası	35	15	558,671,566	155,945,991	5.96%
Denizbank	6	5	113,064,890	83,081,787	3.17%
Finansbank	14	7	151,853,366	81,883,694	3.13%
Fortis	10	4	100,746,742	50,254,156	1.92%
TSKB	11	4	155,523,670	45,141,450	1.72%
Halkbank	2	2	42,579,834	42,579,834	1.63%
Vakıfbank	2	2	27,822,507	27,822,507	1.06%
ING	1	1	14,400,000	14,400,000	0.55%
Ziraat	1	1	8,718,000	8,718,000	0.33%
TOPLAM FON	190	101	4,417,718,918	2,617,630,290	100%

TSKB Portföy Yönetimi tarafından Kurumsal Yatırımcı için hazırlanmıştır.

KYD Fon Endeksleri							
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)	
A Tipi	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	670.40	0.13	0.71	2.56	20.58	
	31 Ocak 2011	654.47	-1.98	-2.04	-2.38	-2.38	
	28 Şubat 2011	633.93	0.91	-4.93	-5.06	-5.44	
	31 Mart 2011	657.29	0.79	0.94	4.40	-1.96	
B Tipi	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	1111.08	0.02	0.07	0.31	2.85	
	31 Ocak 2011	1112.60	0.01	0.02	0.14	0.14	
	28 Şubat 2011	1114.16	0.03	0.01	0.15	0.28	
	31 Mart 2011	1116.82	0.01	0.04	0.23	0.52	

KYD TL Bono Endeksleri							
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)	
30 GÜN	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	577.59	0.00	0.13	0.60	7.25	
	31 Ocak 2011	580.49	0.05	0.09	0.50	0.50	
	28 Şubat 2011	583.36	0.05	0.11	0.55	1.00	
	31 Mart 2011	586.89	0.02	0.14	0.59	1.61	
91 GÜN	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	771.03	0.03	0.11	0.69	7.82	
	31 Ocak 2011	774.27	0.04	-0.05	0.42	0.42	
	28 Şubat 2011	777.29	0.05	0.07	0.43	0.81	
	31 Mart 2011	781.79	0.02	0.14	0.59	1.40	
182 GÜN	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	984.20	-0.03	0.15	0.82	8.34	
	31 Ocak 2011	987.69	0.04	-0.20	0.36	0.36	
	28 Şubat 2011	990.32	0.01	0.01	0.30	0.62	
	31 Mart 2011	995.27	0.02	0.12	0.56	1.13	
365 GÜN	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	978.14	-0.02	0.31	1.45	10.17	
	31 Ocak 2011	973.81	-0.27	-0.44	-0.44	-0.44	
	28 Şubat 2011	976.08	0.11	-0.17	-0.04	-0.21	
	31 Mart 2011	978.78	0.04	0.04	0.46	0.07	
547 GÜN	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	224.36	0.02	0.46	1.66	12.01	
	31 Ocak 2011	222.24	-0.25	-0.59	-0.95	-0.95	
	28 Şubat 2011	222.37	0.14	-0.33	-0.19	-0.89	
	31 Mart 2011	223.10	0.06	0.25	0.66	-0.56	
TÜM	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	908.72	0.04	0.49	1.38	11.04	
	31 Ocak 2011	899.91	-0.26	-0.53	-0.97	-0.97	
	28 Şubat 2011	902.64	0.11	-0.32	0.05	-0.67	
	31 Mart 2011	906.79	0.01	0.07	0.75	-0.21	
KYD Kısa (Yeni)	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	105.12	-0.01	0.16	0.81	0.00	
	31 Ocak 2011	105.37	-0.07	-0.21	0.24	0.24	
	28 Şubat 2011	105.68	0.06	-0.02	0.23	0.53	
	31 Mart 2011	106.16	0.03	0.09	0.52	0.99	
KYD Orta (Yeni)	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	108.47	0.03	0.60	1.72	0.00	
	31 Ocak 2011	107.19	-0.29	-0.62	-1.18	-1.18	
	28 Şubat 2011	107.22	0.12	-0.41	-0.26	-1.15	
	31 Mart 2011	107.61	0.03	0.11	0.70	-0.79	
KYD Uzun (Yeni)	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	113.69	0.31	1.62	2.70	0.00	
	31 Ocak 2011	108.19	-1.06	-1.59	-4.84	-4.84	
	28 Şubat 2011	110.18	0.24	-1.01	0.76	-3.09	
	31 Mart 2011	111.09	-0.12	-0.24	1.68	-2.29	

KYD FX DİBS Bono Endeksleri							
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)	
USD	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	131.66	-0.10	-0.90	-0.82	0.27	
	31 Ocak 2011	131.64	0.01	-0.14	-0.02	-0.02	
	28 Şubat 2011	132.02	0.00	0.23	0.30	0.27	
	31 Mart 2011	132.04	-0.08	0.02	0.02	0.29	
USD - TL	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	122.45	-0.65	-1.00	2.37	3.52	
	31 Ocak 2011	127.23	1.00	2.12	3.90	3.90	
	28 Şubat 2011	127.08	0.15	1.43	0.88	3.78	
	31 Mart 2011	122.67	-0.85	-0.68	-3.79	0.18	
EUR	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	115.53	-0.10	-0.90	-0.94	0.25	
	31 Ocak 2011	115.54	0.01	-0.13	0.01	0.01	
	28 Şubat 2011	115.89	0.00	0.23	0.31	0.31	
	31 Mart 2011	115.90	-0.08	0.01	0.01	0.32	
EUR - TL	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	119.65	0.19	0.80	4.49	-4.03	
	31 Ocak 2011	127.10	0.58	2.81	6.23	6.23	
	28 Şubat 2011	128.52	0.36	2.55	1.71	7.41	
	31 Mart 2011	127.43	-0.05	-0.08	-1.17	6.50	

KYD EUROBOND Endeksleri							
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)	
USD	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	249.72	0.04	0.15	-1.88	12.07	
	31 Ocak 2011	241.24	-0.24	-0.15	-3.40	-3.40	
	28 Şubat 2011	240.76	0.16	-0.43	-0.44	-3.59	
	31 Mart 2011	246.68	0.22	0.10	2.23	-1.22	
USD - TL	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	234.11	-0.51	0.04	1.30	15.79	
	31 Ocak 2011	235.18	0.76	0.07	0.46	0.46	
	28 Şubat 2011	233.72	0.30	0.74	0.13	-0.17	
	31 Mart 2011	231.01	-0.56	-0.59	-1.70	-1.32	
EUR	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	187.23	0.01	0.03	-0.19	5.99	
	31 Ocak 2011	184.78	-0.23	-0.83	-1.31	-1.31	
	28 Şubat 2011	184.05	0.10	-0.08	-0.63	-1.70	
	31 Mart 2011	184.89	0.05	0.09	0.43	-1.25	
EUR - TL	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	224.01	0.30	1.75	5.22	1.70	
	31 Ocak 2011	235.01	0.34	2.10	4.91	4.91	
	28 Şubat 2011	236.09	0.46	2.24	0.80	5.39	
	31 Mart 2011	234.96	0.08	0.00	-0.81	4.89	

KYD O/N REPO Endeksleri							
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)	
NET	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	307.19	0.01	0.10	0.45	5.63	
	31 Ocak 2011	308.55	0.05	0.11	0.44	0.44	
	28 Şubat 2011	309.73	0.05	0.11	0.43	0.83	
	31 Mart 2011	311.08	0.02	0.11	0.42	1.27	
BRÜT	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	400.80	0.02	0.12	0.52	6.89	
	31 Ocak 2011	402.90	0.06	0.13	0.52	0.52	
	28 Şubat 2011	404.73	0.05	0.12	0.51	0.98	
	31 Mart 2011	406.82	0.02	0.13	0.50	1.50	

KYD 1 Aylık Gösterge Mevduat Endeksi							
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)	
TL	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	105.20	0.02	0.16	0.69	0.00	
	31 Ocak 2011	105.89	0.06	0.14	0.65	0.65	
	28 Şubat 2011	106.48	0.06	0.14	0.62	1.22	
	31 Mart 2011	107.14	0.02	0.14	0.60	1.84	
USD	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	101.42	0.01	0.04	0.18	0.00	
	31 Ocak 2011	101.64	0.02	0.05	0.21	0.21	
	28 Şubat 2011	101.80	0.02	0.04	0.18	0.38	
	31 Mart 2011	101.99	0.01	0.04	0.18	0.56	
EUR	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	101.40	0.01	0.04	0.18	0.00	
	31 Ocak 2011	101.61	0.02	0.05	0.21	0.21	
	28 Şubat 2011	101.78	0.02	0.04	0.18	0.37	
	31 Mart 2011	101.96	0.01	0.04	0.18	0.56	

KYD ÖST Endeksleri							
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)	
SABİT	31 Ocak 2011	100.44	0.01	0.01	0.44	0.44	
	28 Şubat 2011	100.86	0.08	0.04	0.43	0.86	
	31 Mart 2011	101.23	0.05	0.23	0.36	1.23	
DEĞİŞKEN	31 Ocak 2011	100.60	-0.06	-0.08	0.60	0.60	
	28 Şubat 2011	101.05	0.11	-0.01	0.39	1.05	
	31 Mart 2011	101.98	0.15	0.18	0.89	1.98	

KYD Altın Fiyat Endeksleri							
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)	
Ağırlıklı Ort.	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	70155.52	-0.57	1.99	4.81	32.70	
	31 Ocak 2011	68696.19	1.96	0.80	-2.08	-2.08	
	28 Şubat 2011	72629.87	0.75	2.20	7.80	3.53	
	31 Mart 2011	70976.45	-0.30	-1.37	-2.96	1.17	
Kapanış	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	70237.48	-0.16	1.92	5.13	33.25	
	31 Ocak 2011	68733.38	1.66	1.07	-2.14	-2.14	
	28 Şubat 2011	72683.39	0.82	1.98	7.50	3.48	
	31 Mart 2011	71443.97	0.51	-1.24	-2.61	1.72	

KYD Tufex Endeksi							
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)	
TÜFE	31 Ocak 2011	97.89	-0.08	-0.13	-2.11	-2.11	
	28 Şubat 2011	98.54	0.05	0.32	0.58	-1.46	
	31 Mart 2011	98.87	0.09	0.22	0.42	-1.13	

Yatırım Fonlarında İlk Çeyrek

Genel Değişim

MKB 100 Endeksi 2011 yılının ilk çeyreğinde nete %2,80, reel olarak da %6,96 oranında, FM A Tipi Endeksi ise, nete %1,64 , reel olarakta %5,85 oranında değer kaybetmiştir. FM B Tipi Endeksi, nete %0,52 , getiri elde ederken, reel olarak %3,78 oranında değer kaybetmiştir.

	3 Ocak 2011	1 Nisan 2011	Değişim	Reel Artış
FM A Tipi	1719.82	1691.67	-1.64%	-5.85%
FM B Tipi	1604.73	1613.12	0.52%	-3.78%
İMKB 100	67607.9	65714.4	-2.80%	-6.96%

Fonlarda Büyüme

2011 yılının ilk çeyreğinde, A Tipi fonların portföy değeri %14 oranında, yatırımcı sayısı da %6,60 oranında artış göstermiştir. B Tipi fonların ise, yatırımcı sayıları %3,09 oranında, portföy değerleri %2 oranında azalmıştır. Ayrıca fon türleri ve tiplerinin genel itibarıyla bağlı oldukları A Tipi ve B Tipi fon endekslerindeki değişimlerinden arındırılmış, Fon Endekslerine Göre Değişim sütununda ise, A Tipi fonların %15,82 oranında arttığını, B Tipi fonların ise %2,64 oranında azaldığını görebiliyoruz. Tüm piyasanın da %1,64 oranında küçüldüğünü söyleyebiliriz.

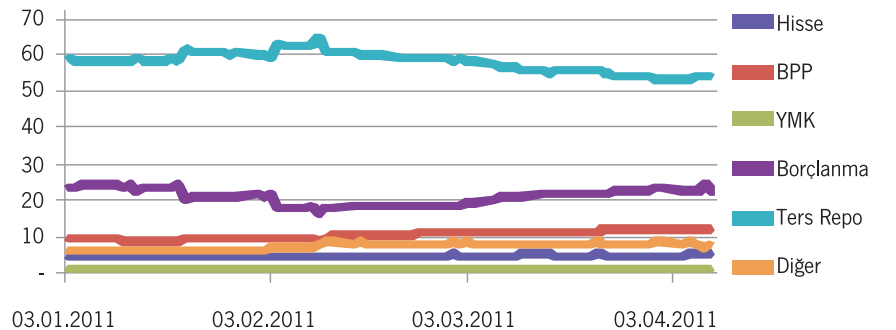
Fon Tipi	Fon Türü	İlk Toplam Değeri*	Son Toplam Değeri*	Toplam Değeri% Değişim	İlk KBSS*	Son KBSS*	KBSS% Değişim	Fon Endekslerine göre Değişim	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
A Tipi	Değişken Fon	276.46	361.05	31	15,053	15,965	6.05	32.23%	0.91	1.21
A Tipi	Endeks Fon	379.4	385.03	1	19,014	19,580	2.97	3.12%	1.26	1.29
A Tipi	Fon Sepeti	5.06	5.05	0	40	39	-2.5	1.53%	0.01	0.01
A Tipi	Hisse Fon	171.57	205.64	20	14,930	15,662	4.9	21.49%	0.57	0.69
A Tipi	İştirak Fon	200.49	269.04	34	4,813	6,231	29.46	35.82%	0.66	0.9
A Tipi	Karma Fon	371.89	378.55	2	185,345	197,477	6.54	3.43%	1.23	1.27
A Tipi	Sektör Fonu	0.3	0.34	12	61	90	47.54	13.82%	0	0
A Tipi	Yab.Menk.Kıym.Fon	1.24	1.19	-4	416	443	6.49	-2.43%	0	0
A Tipi Toplamı		1,406.43	1,605.89	14	239,672	255,487	6.6	15.82%	4.68	5.41
B Tipi	Değişken Fon	2,228.41	1,975.73	-11	177,783	168,813	-5.04	-11.85%	7.4	6.65
B Tipi	Endeks Fon	159.57	160.47	1	1	1	0	0.04%	0.53	0.54
B Tipi	Fon Sepeti	8.54	8.24	-4	92	160	73.91	-4.08%	0.02	0.02
B Tipi	Karma Fon	3.65	5.5	51	583	699	19.89	50.00%	0.01	0.01
B Tipi	Kıym. Maden Fonları	485	620.75	28	36,608	47,325	29.27	27.46%	1.61	2.09
B Tipi	Likit Fon	23,297.02	23,104.62	-1	2,906,020	2,812,269	-3.22	-1.34%	77.44	77.86
B Tipi	Tahvil ve Bono Fonu	2,358.56	2,021.74	-14	92,058	83,324	-9.48	-14.80%	7.84	6.81
B Tipi	Yab.Menk.Kıym.Fon	133.34	170.68	28	6,327	7,368	16.45	27.48%	0.44	0.57
B Tipi Toplamı		28,674.11	28,067.73	-2	3,219,472	3,119,959	-3.09	-2.64%	95.32	94.59
Tüm Piyasa		30,080.54	29,673.63	-1	3,459,144	3,375,446	-2.42	-1.64%	-	-

*Milyon TL (Karşılaştırmalar 3 Ocak 2011 - 1 Nisan 2011 verileri ile)

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

Portföylerin Varlık Dağılımları

2011 yılının ilk çeyreğinde, tüm yatırım fonlarının varlık dağılımları grafiğini yanda görebilirsiniz. Dönem dönem ufak değişiklikler olsa da Repo %58, Kamu Borçlanma %21, Hisse %4, BPP %10, Diğer %7 seviyelerinde seyretmektedir.



Fonlardaki Büyüme ve Enflasyon

Fon Tipleri	01.04.2010	01.04.2011	Değişim	Reel artış Tüfe'ye	Reel artış Fon Endekslerine Göre
A TİPİ	1,048	1,606	53.28%	43.31%	35.91%
B TİPİ	27,900	28,068	0.60%	-5.94%	-2.19%
TOPLAM	28,948	29,674	2.51%	-4.16%	

Portföy değerlerini karşılaştırmak için üstteki tabloda da görebileceğiniz gibi, bir yıllık değişimlerini enflasyondan arındırdıktan sonra, buldukları endekste ki değişimlerinden de arındırıyoruz. Bir yıllık sürede fon piyasasında; A Tipi fonların %43,31 büyüdüğünü, B Tipi fonların ise %5,94 küçüldüğünü, tüm pazarın da %4,16 gibi bir oranda küçüldüğünü görmekteyiz.

Fon Endeksleri ve Enflasyon

Endeksler	01.04.2010	01.04.2011	Değişim	Reel artış Tüfe'ye Göre
A TİPİ	1,499.95	1,691.67	12.78%	5.44%
B TİPİ	1,568.38	1,613.12	2.85%	-3.84%
İMKB	57,708.21	65,714.40	13.87%	6.47%

Fon endeksleri ile enflasyonu karşılaştırdığımız yukarıdaki tabloda, A Tipi Fon endeksleri reel olarak %5,44 oranında değer kazanırken, B Tipi endeksler, reel olarak %3,84 oranında değer kaybetmiştir. İMKB endeksine baktığımızda %13,87 reel olarak da %6,47 oranında değer artışı yaşanmıştır.

Tıp 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 Değeri	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	276.46	20%	1%	361.05	22%	1%	31%	15,053	6%	0%	15,965	6%	0%	6%	1%	1%	18%
A Tipi	Endeks Fon	379.4	27%	1%	385.03	24%	1%	1%	19,014	8%	1%	19,580	8%	1%	3%	6%	6%	6%
A Tipi	Fon Sepeti	5.06	0%	0%	5.05	0%	0%	0%	40	0%	0%	39	0%	0%	-3%	7%	7%	0%
A Tipi	Hisse Fon	171.57	12%	1%	205.64	13%	1%	20%	14,930	6%	0%	15,662	6%	0%	5%	7%	10%	57%
A Tipi	İştirak Fon	200.49	14%	1%	269.04	17%	1%	34%	4,813	2%	0%	6,231	2%	0%	29%	27%	43%	58%
A Tipi	Karma Fon	371.89	26%	1%	378.55	24%	1%	2%	185,345	77%	5%	197,477	77%	6%	7%	15%	15%	0%
A Tipi	Sektör Fonu	0.3	0%	0%	0.34	0%	0%	12%	61	0%	0%	90	0%	0%	48%	5%	6%	12%
A Tipi	Yab.Menk.Kty.	1.24	0%	0%	1.19	0%	0%	-4%	416	0%	0%	443	0%	0%	6%	6%	6%	-4%
Tüm A Tipleri		1,406	-	5%	1,606	-	5%	14%	239,672	-	7%	255,487	-	8%	7%	2.69%	3.02%	12%
B Tipi	Değişken Fon	2,228.41	8%	7%	1,975.73	7%	7%	-11%	177,783	6%	5%	168,813	5%	5%	-5%	17%	16%	-7%
B Tipi	Endeks Fon	159.57	1%	1%	160.47	1%	1%	1%	1	0%	0%	1	0%	0%	0%	0%	0%	0%
B Tipi	Fon Sepeti	8.54	0%	0%	8.24	0%	0%	-4%	92	0%	0%	160	0%	0%	74%	1%	1%	-6%
B Tipi	Karma Fon	3.65	0%	0%	5.5	0%	0%	51%	583	0%	0%	699	0%	0%	20%	39%	57%	45%
B Tipi	Kıy.MadenFon.	485	2%	2%	620.75	2%	2%	28%	36,608	1%	1%	47,325	2%	1%	29%	16%	16%	0%
B Tipi	Likit Fon	23,297.02	81%	77%	23,104.62	82%	78%	-1%	2,906,020	90%	84%	2,812,269	90%	83%	-3%	13%	13%	-4%
B Tipi	Tahvil ve Bono	2,358.56	8%	8%	2,021.74	7%	7%	-14%	92,058	3%	3%	83,324	3%	2%	-9%	15%	14%	-8%
B Tipi	Yab.Menk.Kty.	133.34	0%	0%	170.68	1%	1%	28%	6,327	0%	0%	7,368	0%	0%	16%	17%	21%	21%
Tüm B Tipleri		28,674.11	-	95%	28,067.73	-	95%	-2%	3,219,472	-	93%	3,119,959	-	92%	-3%	14%	13%	-3%
Tüm Piyasa		30,080.54	-	-	29,673.63	-	-	-1%	3,459,144	-	-	3,375,446	-	-	-2%	11%	10%	-1%

*Milyon TL (Karşılaştırmalar 3 Ocak 2011 - 1 Nisan 2011 verileri ile)
*KBSS (Katılma Belgesi Sahibi Sayısı - Yatırımcı Hesap Sayısı)
Doluluk Oranı (Dolulukdaki Pay Sayısı / Fon Sermayesi)

2011 yılının ilk çeyreğinde fonların tür bazında dağılımlarını gösterdiğimiz üstteki tabloda, A Tipi fonlar içinde portföy değerleri %34 artan İştirak Fon ile %31 artan Değişken Fon en fazla büyümenin yaşandığı fon türleri oldu. Onları %20 artışla Hisse Fonlar izledi. B Tipi Fonlar arasında ise % 51 portföy değeri artışıyla Karma Fon diğer türleri üstünlük sağladı. Tahvil ve Bono Fonların portföy değeri ise %14 oranında küçüldü. Tüm piyasaya baktığımızda da %1

oranında küçülme yaşandı. A Tipi fonlar arasında yatırımcı sayısında en fazla artış %48 ile Sektör Fonda olurken, B Tipi fonların yatırımcı sayısında en fazla artışı %74 ile Fon Sepeti fonları gördü. B Tipi Fonlar tüm piyasanın %93'lük bir kısmını oluştururken, A Tipi fonlar, piyasanın %7'sini oluşturmaktadır. A Tipi yatırım fonlarının doluluk oranları %12 oranında artarken, B Tipi yatırım fonlarının doluluk oranı, %3 oranında azalmıştır.

Fon Endeksleri ve Değişimler

2011 yılının ilk çeyreği itibarıyla fon endeksleri ile enflasyonu karşılaştırdığımız yandaki tabloda, son bir yılda 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 ayırımı yapılmaktadır. Tabloda ki Fonmarket endeksleri ile ilgili tüm bilgileri, nasıl hesaplandığını ayrıntılı olarak www.fonmarket.com adresinden inceleyebilirsiniz.

Endeks	Fon Sayısı	01.04.2010 Değeri	01.04.2011 Değeri	%Değişim	Rel artış Tüfe'ye göre
A Tipi Fonlar Endeksi	50	1,499.95	1,691.67	12.78	11.89
B Tipi Fonlar Endeksi	50	1568.37	1613.11	2.85	2.6
Likit Fon Endeksi	15	1539	1574.25	2.29	2.08
Endeks Fon Endeksi	10	481.13	516.02	7.25	6.71
Hisse Fon Endeksi	10	1154.06	1291.8	11.93	11.09
Karma Fon Endeksi	15	1805.57	1941.35	7.52	6.97
İştirak Fon Endeksi	2	1649.48	2095.11	27.01	25.19
Sektör Fonu Endeksi	1	1292.57	1458.09	12.8	11.91
Yab.Menk.Kıym.Fon Endeksi	6	379.3	415.45	9.52	8.84
Değişken Fon Endeksi	25	1736.24	1828.26	5.3	4.89
Tahvil ve Bono Fonu Endeksi	15	1828.01	1915.51	4.78	4.41
FM 30 Endeksi	30	1455.37	1501.65	3.17	2.91
FM 50 Endeksi	50	1441.74	1491.4	3.44	3.15
Fon Sepeti Endeksi	3	155.22	171.53	10.51	9.76

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 İlk 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	1,580.73	1,817.35	14.97%	39,102	48,617	24.33%	-9.36%	13.17	14.49
Diğer Fonlar	2,303.17	2,479.49	7.66%	68,091	76,018	11.64%	-3.99%	19.19	19.77
Gelir Amaçlı Fonlar	6,952.56	7,091.99	2.01%	232,003	241,370	4.04%	-2.03%	57.95	56.56
Para Piyasası Fonları	1,159.92	1,149.82	-0.87%	45,815	45,048	-1.67%	0.80%	9.66	9.17
Tüm Piyasa	11,996.37	12,538.64	4.52%	385,010	411,054	6.76%	-2.24%	-	-

*Milyon TL (Karşılaştırmalar 3 Ocak 2011 - 1 Nisan 2011 verileri ile)

Emeklilik fonlarının 2011 yılı ilk çeyreğinde, portföy değerlerinin %4,52 oranında artışının yanı sıra, pay sayılarında da %6,76 oranda artış yaşanmıştır.

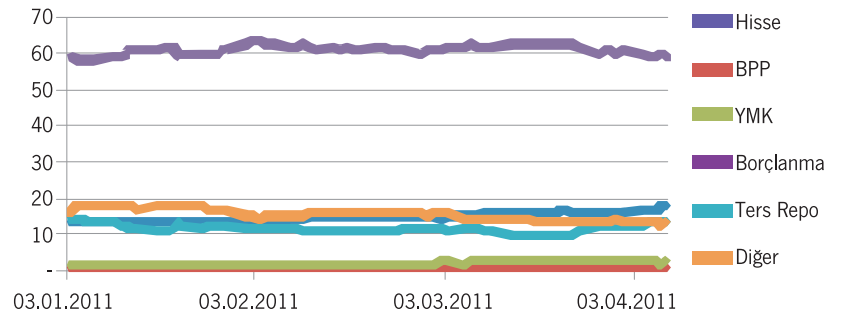
Fonlardaki Büyüme ve Enflasyon

Fon Türleri	01.04.2010	01.04.2011	Değişim	Reel artış Tüfeye göre
Büyüme Amaçlı Fonlar	1,040.84	1,817.35	74.60%	63.24%
Diğer Fonlar	1,600.78	2,479.49	54.89%	44.81%
Gelir Amaçlı Fonlar	5,897.11	7,091.99	20.26%	12.44%
Para Piyasası Fonları	1,173.08	1,149.82	-1.98%	-8.36%
TOPLAM	9,711.81	12,538.64	29.11%	20.71%

Portföy değerlerini karşılaştırmak için yandaki tabloda da görebileceğiniz gibi bir yıllık değişimleri enflasyondan arındırıyoruz. Bir yıllık sürede emeklilik fon piyasasının, %29,11 büyüdüğünü, bu büyümeden enflasyonu çıkarttığımızda, emeklilik fonlarının net olarak %20,71 oranında büyüdüğünü söyleyebiliriz.

Portföylerin Varlık Dağılımları

2011 yılının ilk çeyreğinde tüm fonların varlık dağılımları grafiğini yanda görebilirsiniz. Dönem dönem ufak değişiklikler olsa da Kamu Borçlanma %61, Repo %11, Hisse %14, Diğer %14 seviyelerinde seyretmektedir.



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

Sentiment Survey for Q2 2011



Conducted with participation of the members of Turkish Institutional Investment Managers' Association (TKYD) who represents about 90 percent of the collective investment instruments market in Turkey, "Fund Managers Quarterly Sentiment Survey" for the second quarter showed that direction of the markets in the quarter would be decided primarily by the political developments ahead of the general elections and then by the political and social developments in the Middle Eastern countries. Stocks are the most preferred investment instrument by the fund managers. About two thirds of the participants marked "stocks" as the investment instrument they believed would have a higher profile compared with other investment instruments in the second quarter.

9

Restructuring in Portfolio Management Industry - Interview with Libera Portföy Yönetimi A.Ş.

"Economic stability, decrease in public finance requirements, and fall to single-digit levels in inflation and real interest rates were the main factors that led to the increased appetite of the investors for the capital markets. When we examine the examples of the countries that have undergone the same process we see that investment and pension funds posted strong growth and portfolio management industry restructured ... Turkey is also at a similar crossroads. Initial steps towards this end have already started to be seen in our market: portfolio management companies not owned by a bank or a brokerage house have started entering the market, and platforms like Takasbank Fund Platform, where many investment funds can be sold, have emerged in our market."



12



Article – As Registered Options Trading Starts By Dr. Engin Kurun, General Manager, Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.

"We are very near to the happy end in registered options trading in our country. Expectations are high for the option contracts start being traded within 2011, but we believe that the market participants are not sufficiently informed about the trading, risk management and settlement of the option contracts yet." Kurun provides an assessment on the collateralization and risk management of the option contracts and scrutinizes on the effects on the funding industry of the structural changes to be introduced by the new contracts.

16

Interview with Pia Nilsson, General Secretary of The Swedish Investment Fund Association



"In Sweden 82 percent of the adult population invests in funds, and if we include the premium pension (1st pillar pension) the share is 100 percent. Part of the explanation for the increase during the last decade comes from the fact that investment funds have become a part of the pension saving, private pension investments as well as employment pension schemes. But when the funds started to be popular among the households it was in the form of direct investment in funds."

20

Research Article by Aytaç Aydoğan, Senior Expert, Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

Increasing Turkey's credit rating to "Investment grade" has been a case long mentioned by credit rating agencies and financial institutions and priced in markets. There have been many positive changes in the dynamics of the countries in "Emerging Markets Group" - which we are included to - before and after they become "investment grade".

Changes in our economical and financial indicators as will be prompted by a potential increase in Turkey's credit rating will carry our country to a more different position and render our country more resilient against external shocks.

26

Sukuk – An Alternative Investment Instrument for Institutional Investors Interview with Murat Çetinkaya, Assistant General Manager, Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.

"The first and only step made in our country so far on the subject of SUKUK, subject of frequent discussions in our country, is the USD 100 million SUKUK bond with a maturity of three years which we, as Kuveyt Türk, issued last year. Currently trading at London Stock Exchange, there has been a considerable interest for this SUKUK of Kuveyt Türk both from our country and from abroad. Highly appreciated by investors, the issue was found worthy of prize by many prestigious organizations in various categories including the "Best Issue of the Year" and the "Most Innovative Issue of the Year"."

30



Interview with Erhan Adalı, General Manager, Garanti Emeklilik A.Ş.

"Private pension industry continued its growth virtually unimpeded at all during 2010, which was the year of recovery from the crisis for all economies across the world, and reached a size of TL 11.9 billion as of the end of the year which means an increase by 31.1% compared to the previous year. Number of participants in the industry has risen by 14.4% to 2.3 million at of the end of 2010. Growth figures in the last three years show us that the volume of funds in the industry grew at a fast pace by an average of 38% annually, and the number of participants by 16%."

34

Interview with Rhea Papanicolaou, Deputy Director of Global Marketing, Fine Art Fund Group

The attraction of art as an investment is that fine art provides an opportunity for portfolio diversification into an area that has historically provided high returns. The art market, over the long term, has proven to be a very stable investment with a very positive history. Even though the idea of making a profit out of art is a very old one, over the last decades art has gradually developed into a new asset class. Art funds are simply the vehicles that take advantage of this market, with the aim of providing long-term capital growth for high net worth individuals who wish to diversify their risk and do not have the experience to buy and sell art for themselves." says Rhea Papanicolaou in an interview with Kurumsal Yatırımcı.



48

Article by Engin Güvenç, General Secretary of Business Council for Sustainable Development Turkey, on ISESI Project



"Worldwide activities conducted for compliance with the climate change, productive use of resources, human rights, employee rights, water resources, ethics, transparency and accountability have now become the companies' main subjects and the markets' main criteria. Istanbul Stock Exchange Sustainability Index (ISESI) Project was started in August 2010 for the purpose of harmonizing Turkey along with this change and preparing the companies for this change...As a project that has many stakeholders, ISESI will provide a major listing for Turkish companies, investors and their stakeholders and thus act as the profile of the best applications of the companies on environment, social and management areas," says Güvenç.

50