

Değerli Okurlar,

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin düzenlemiş olduğu Kolektif Yatırım Araçları Sektör Toplantısı'nın bu yıl altıncısını gerçekleştirdik. Kamu kurum ve kuruluşlarının, düzenleyici otoritelerimizin, borsalarımızın, Takasbank'ın, Aracı Kuruluşlar Birliği ve sektörümüzün kıymetli yöneticileri bir araya gelerek, sektörümüze katkı sağlayacak birçok önemli düzenlemelerin yer aldığı yeni Sermaye Piyasası Kanun Tasarısı ile Bireysel Emeklilik Sistemi'ne ilişkin yürürlüğe giren önemli yapısal reformları değerlendirme imkanı bulduk.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun önce kamu ve kurum görüşüne ve nihayet ardından da TBMM'ye sunulması uzun bir sürecin sonuna geldiğimizi göstermektedir. Bu kanunu, bizlerin uluslararası standartlarda bir sektör olmamız konusunda yaptığımız çalışmaların meyvelerini aldığımızı gösteren önemli bir gelişme olarak görüyorum.

Dergimizin TKYD sayfalarında Sektör Toplantısı'na geniş yer verdik. İçeriğimizde ayrıca yeni Kanun Tasarısı'nda sektörümüzü ilgilendiren değişiklikleri detaylı olarak içeren bir çalışmayı da bulacaksınız.

Bu sayımızın değerli konuğu İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Başkanı Sayın Dr. İbrahim Turhan, İMKB'nin kurumsal yatırımcılara bakışı ve projelerini dergimiz için kaleme aldı.

Bireysel Emeklilik Sistemi'ne devlet katkısını içeren radikal düzenlemelerin yapılması, emeklilik sistemimiz için yeni bir dönemdir. Sisteme önümüzdeki dönemde daha da büyük bir ivme kazandıracak olan bu düzenlemeleri, bireysel emeklilik ve portföy yönetimi sektörü açısından değerlendiren makaleleri dergimizde okuyabilirsiniz.

Dergimizin Fon Yönetimi sayfalarını Gümüşe dayalı emtia fonları ve gümüş konulu bir analize ayırdık. Araştırma sayfalarımızda ise, ülkemizin değerli kurumlarının ortaklığında gerçekleştirilen "Tasarruf Eğilimleri Araştırması" çalışması ve ilk sonuçlarını içeren makaleleri bulabilirsiniz.

Sektör Analizi köşemizde yatırım fonlarının uzun vadeli getirilerini analiz eden değerli bir çalışmayı, Yabancı Konuk sayfalarımızda İspanya Yatırım ve Emeklilik Fonları Derneği'ni n sorularımıza verdiği cevapları bulacaksınız. Portföy Yönetimi sayfamızda ise İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş.'ni konuk ettik.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları köşemizi Akfen GYO'nun sektör ve projelerine ayırdık. Küresel Fon Dünyası'ndan güncel haberler, Eğitim sayfamızda finansal okuryazarlığın önemini anlatan bir makale, EFAMA çalışmaları, yatırımcı kitaplığı, yatırım fonlarının dönemsel analizi, sektör verileri yine dergimizin zengin içeriğinde bulabileceğiniz değerli çalışmalar.

Keyifli okumalar diliyorum.

Saygılarımla,

Gür Çağdaş
TKYD Başkanı



Gür ÇAĞDAŞ
TKYD Başkanı

Sermaye Piyasası Kanunu'nun önce kamu ve kurum görüşüne ve nihayet ardından da TBMM'ye sunulması uzun bir sürecin sonuna geldiğimizi göstermektedir. Bu kanunu, bizlerin uluslararası standartlarda bir sektör olmamız konusunda yaptığımız çalışmaların meyvelerini aldığımızı gösteren önemli bir gelişme olarak görüyorum.

kurumsal yatırımcı

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

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü
Murat Ögel

Editör
Güzin Övünç

Yayın Kurulu
Halim Çun
Dr. Alp Keler
Ceren Angılı
Dr. Engin Kurun
Cenk Aksoy
Mehmet Ali Ersarı
Doc. Dr. Mehmet Horasanlı
Tayfun Oral

Danışma Kurulu
Cem Yalçınkaya
Didem Gordon
Dr. Gürman Tefik
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
VERİTAS BASKI MERKEZİ
Tel: 0212 294 50 20

TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi, TKYD tarafından yatırımcıları bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu dergide yer alan her türlü haber, bilgi ve yorumlar, güvenilir olduğuna inanılan Kaynaklar tarafından hazırlanmış araştırma raporları, değerlendirmeler, atıflar, çeviriler ve istatistik verilerden derlenmiştir. Dergide yer alan 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.

İçindekiler

4 SEKTÖRDEN HABERLER

8 TKYD'DEN
Kolektif Yatırım Araçları 6. Sektör Toplantısı

12 KONUK
İMKB'nin Gelecek Vizyonu ve Türkiye Sermaye Piyasalarının Gelişiminde Kurumsal Yatırımcı İhtiyacı
Dr. M. İbrahim Turhan / Başkan, İstanbul Borsası

14 TKYD ANKET
FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ
3. ÇEYREK / 2012

16 MEVZUAT
Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı



18 KAPAK BES YENİ MEVZUAT
Bireysel Emeklilik'te Yeni Dönem

Yeni kanun ve sektör hedeflerine etkisi
Mete Uğurlu / Genel Müdür, Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş.

Yeni BES ve devlet katkısı
Tevfik Eraslan / Genel Müdür Yardımcısı, İş Portföy Yönetimi A.Ş.

22 EKONOMİST
Ekonomide dış finansman gereksinimi ve yansımaları...
Mehmet Besimoğlu / Ekonomist, Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

24 FON YÖNETİMİ
ALTINDAN SONRA GÜMÜŞE DAYALI FONLAR
BOY GÖSTERİYOR

İstanbul Silver B Tipi Gümüş Borsa Yatırım Fonu
Pınar İnanöz / ETF Trading Birim Yöneticisi, Finans Portföy Yönetimi A.Ş.

Kuveyt Türk SilverPlus Gümüş Borsa Yatırım Fonu
Avşar Sungurlu / Genel Müdür Yardımcısı, Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Akbank T.A.Ş. "Altın, Gümüş, Platin Sepeti" Anapara Koruma Amaçlı 38. Alt Fonu
İdil Hacihanıoğlu / Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

Neden gümüş? **Celali Yılmaz / Sermaye Piyasası Kurulu İstanbul Temsilcisi**

30 ARAŞTIRMA

ING Bank, Ipsos KMG ve Sabancı Üniversitesi ortaklığında yürütülen "Tasarruf Eğilimleri Araştırması"nın ilk sonuçları açıklandı

Türkiye'nin Tasarruf Eğilimleri Araştırması
Bireysel tasarruf eğilimlerini anlamak için önemli bir adım
Sengül Dağdeviren / Başekonomist, ING Bank A.Ş.

Ekonomimizde tasarruf sorunu ve önemi
Prof. Dr. Alpay Filiztekin / Sabancı Üniversitesi

**36 PORTFÖY YÖNETİMİ**

İSTANBUL PORTFÖY YÖNETİMİ A.Ş.

Atif Cezairli, Ph.D, CFA, CAIA / Yönetici Ortak, İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş.

38 GYO

Türkiye'deki otel stoğunu sayı ve kalite olarak yeterli görmeyen Akfen GYO, "şehir otelciliği" konseptiyle büyümeyi planlıyor

Orhan Gündüz / Genel Müdür, Akfen GYO

40 SEKTÖR ANALİZİ

Bireysel Emeklilik Fonları Performans Analizi

Aktuğ Alimoğlu / Satış ve Paz. Müdür Yardımcısı, Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

44 YABANCI KONUK

İspanya Fon Sektörü Krizden Etkilendi

Angel Martinez-Aldama / Director General

Spanish Association of Investment and Pension Funds (INVERCO)

46 FON DÜNYASI

Derleyen: **Halim Çun**

Gedik Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdürü

Hindistan fon sektörünü geliştirmek istiyor

JP Morgan, Goldman, BlackRock Avrupa'daki para fonlarını yeni satışlara kapattı

ABD'li yatırımcılar düşük fon yönetim ücretlerini tercih ediyor

Miliband emeklilik şirketlerini sert eleştirdi

AIFMD düzenlemelerine sektörden itirazlar yükseliyor

50 EĞİTİM

Finansal Okuryazarlık ve Kurumsal Yatırım

Serkan Karabacak / Genel Müdür Yardımcısı

Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.

**52 RAPOR**

Solvency II'nin uygulanması portföy yöneticileri ve sigortacılar arasında yeni bir ilişkinin de yolunu açıyor

54 YATIRIMCI KİTAPLIĞI**56 EFAMA**

UCITS Pazarında Trendler

58 DÜNYA YATIRIM FONLARI**59 KYD ENDEKSLERİ****60 SEKTÖR VERİLERİ
YATIRIM FONLARI ANALİZ****62 SEKTÖR VERİLERİ**



SEKTÖRDEN HABERLER

YENİ KURULAN YATIRIM FONLARI

- Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin bir milyar TL başlangıç tutarlı "Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. BRIC Ülkeleri Esnek Emeklilik Yatırım Fonu" unvanlı emeklilik yatırım fonu
- Denizbank A.Ş.'nin 500 milyon TL başlangıç tutarlı "Denizbank A.Ş. B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu"
- Denizbank A.Ş.'nin 100 milyon TL başlangıç tutarlı "Denizbank A.Ş. B Tipi Kamu ve Özel Sektör Tahvil ve Bono Fonu"
- T. Vakıflar Bankası T.A.O.'nun 200 milyon TL başlangıç tutarlı "T. Vakıflar Bankası T.A.O. B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu"
- Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin 100 milyon TL başlangıç tutarlı, Kamu ve Özel Sektör Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
- Şekerbank T.A.Ş.'nin 200 milyon TL başlangıç tutarlı "Şekerbank T.A.Ş. B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu"

YENİ FAALİYET İZİNLERİ, SERMAYE ARTIŞLARI

- Libera Portföy Yönetimi A.Ş.'nin sermayesinin 1.000.002 TL'den 1.120.002 TL'ye artırılmasına ilişkin başvurusu olumlu karşılandı.
- Rhea Portföy Yönetimi A.Ş.'nin sermayesinin 5.000.000 TL'den 7.500.000 TL'ye artırılmasına ilişkin başvurusu olumlu karşılandı.
- Taç Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin sermayesinin %50,35'ini temsil eden 1.812.542 TL nominal değerli payların Dagi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Dagi) tarafından satın alınması sonrasında "Seri:IV, No:44 Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği" çerçevesinde ortaya çıkan çağrı yükümlülüğünün, Dagi tarafından şirketin diğer ortaklarına ait payların 1 TL nominal değerli pay için 2,39 TL bedel ödenerek satın alınması suretiyle yerine getirilmesi için yapılan başvuru olumlu

karşılıklı.

- Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföy işletmeciliği yetki belgesi almak üzere başvurusu olumlu karşılandı.
- Fokus Portföy Yönetimi A.Ş.'nin ortaklık yapısındaki değişiklik ile sermayesinin 1.750.000 TL'den 2.150.000 TL'ye artırılmasına ilişkin başvurusu olumlu karşılandı.
- Egeli&Co. Yatırım Holding A.Ş.'nin, Ak B Tipi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 18.000.000 TL'lik sermayesi içinde Akbank T.A.Ş.'nin sahip olduğu sermayenin %70,4'ünü temsil eden 250.000 TL nominal değerli imtiyazlı A grubu ve 12.357.326 TL nominal değerli B grubu payların tamamının Egeli&Co. Yatırım Holding'e devrine izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.
- Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Uzun Vadeli B Tipi Değişken Fon ile Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu'nun Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu bünyesinde birleştirilmesi nedeniyle Fon içtüzüklerinin tadil edilmesine ilişkin talebi olumlu karşılandı.
- İnfotrend B Tipi Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin sermayesinin %0,5'ini temsil eden 50.000 adet A grubu imtiyazlı payların VBG Holding A.Ş. tarafından satın alınması sonrasında "Seri:IV, No:44 Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği" çerçevesinde ortaya çıkan çağrı yükümlülüğünün, VBG Holding tarafından İnfotrend B Tipi MKYO'nun diğer ortaklarına ait her biri 1 TL nominal değerli payların 1,06 TL bedel ödenerek satın alınması suretiyle yerine getirilmesi için yapılan başvuru olumlu karşılandı.
- İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin, TSKB Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile devralma suretiyle birleşme talebi, TTK'nın 389. maddesi kapsamında birleşme işleminin sonuçlanmasını ve öngörülen esas sözleşme değişikliklerinin gerçekleştirilmesini teminen; İş YO ve TSKB YO'nun A Grubu İmtiyazlı Pay Sahipleri Genel Kurulu ile pay sahipleri genel kurulunca onaylanması şartıyla olumlu karşılandı.
- Güler Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföy işletmeciliği faaliyet izni verilmesine ilişkin talebi olumlu karşılandı.
- Finansbank A.Ş.'nin kurucusu olduğu "Finansbank A.Ş. Sentez A Tipi Fon Sepeti Fonu"nun, "Finansbank A.Ş. Doctors B Tipi Tahvil ve Bono Fonu"na dönüştürülmesi amacıyla yapılacak içtüzük değişikliklerine izin verildi.
- Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin kurucusu olduğu "Türkiye İş Bankası A.Ş. B Tipi İnternet Likit Fonu"nun, "Türkiye İş Bankası A.Ş. B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu"na dönüştürülmesi amacıyla yapılacak içtüzük değişikliklerine izin verildi.
- Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföy işletmeciliği faaliyet izni verilmesi talebi olumlu karşılandı.
- Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföy işletmeciliği faaliyet izni verilmesi talebi olumlu karşılandı.

- Başlangıç sermayesi beş milyon TL olan Info Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanlı bir girişim sermayesi yatırım ortaklığının kuruluşuna ilişkin esas sözleşmenin uygun görülmesi talebi olumlu karşılandı.
- İnfotrend B Tipi Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş., Taç Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Atlantis Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin yatırım ortaklığı statüsünden çıkarılması ve esas sözleşmelerinin menkul kıymetler yatırım ortaklığı faaliyetini kapsamayacak şekilde tadiline onay verilmesi talebi, SPK'nın Seri:VI, No:30 Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 27. maddesi çerçevesinde olumlu karşılandı.
- Eczacıbaşı Portföy Yönetimi A.Ş.'nin sermayesinin 3.000.000 TL'nden 886.010 TL'na indirilmesi ve eş zamanlı 2.113.990 TL artırılarak 3.000.000 TL'na çıkarılmasına ilişkin başvurusu olumlu karşılandı.
- Global Portföy Yönetimi A.Ş.'nin ticaret unvanının, "AZ Global Portföy Yönetimi A.Ş." olarak değiştirilmesi kapsamında Şirket esas sözleşmesinin "Şirket Ünvanı" başlıklı 2'nci maddesinin tadil edilmesi talebi olumlu karşılandı.
- İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş.'nin sermayesinin 1.100.000 TL'dan 1.350.000 TL'na artırılması talebiyle başvurusu olumlu karşılandı. Sermaye artırımı sonrasında ortaklık yapısında değişiklik bulunmamaktadır.
- Ata Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin, "Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." unvanlı bir gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşümüne ilişkin esas sözleşme değişikliklerine izin verilmesi talebi, SPK'nın Seri:VI, No:30 Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 27'nci maddesi çerçevesinde olumlu karşılandı.

KURUMLARDAN HABERLER

İMKB, yatırımcı bazında tedbir sistemini devreye alacak. İMKB 27 Haziran'da yayınladığı 395 sayılı Genelge ile borsa işlemlerinin açık, düzenli ve dürüst bir şekilde gerçekleşmesine aykırı mahiyette verilen emirleri ve gerçekleştirilen işlemleri açık bir şekilde tanımlayarak, bu nitelikteki emirleri veren veya işlemleri yapan yatırımcılara uygulanacak tedbirlere ilişkin ilke ve esasları düzenledi. Söz konusu düzenleme 3 Eylül 2012 tarihinde yürürlüğe girecek.

İMKB 7 Mayıs tarihinden itibaren Halka Arz Endeksi hesaplamaya başladı. Endeks, halka arz edilerek, Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem görmeye başlayan şirketler ile Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem görmeye başlayan gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinden oluşuyor. İşlem görmeye başladıkları ilk gün endekse alınacak şirketler iki yıl süreyle endeks kapsamında kalacak.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın başkanlığını yürüttüğü "İslam İşbirliği Teşkilatı (İİT) Üye Ülke Borsaları Forumu"nun S&P Indices'le yaptığı ortak çalışma sonucunda hazırlanan "S&P OIC COMCEC 50 Shariah Index" (S&P OIC COMCEC 50 İslami Endeksi) 22 Haziran'dan itibaren yayınlanmaya başladı. Endekse, İİT Üye Ülke Borsaları Forumu üyeleri olan Bahreyn, Bangladeş, Birleşik Arap Emirlikleri, Endonezya, Fas, Fildişi Sahili, Katar, Kazakistan, Kuveyt, Lübnan, Malezya, Mısır, Nijerya, Umman, Pakistan, Suudi Arabistan, Tunus, Türkiye ve Ürdün'de faaliyet gösteren 50 şirket dahil olacak. S&P İslami Endeksler Metoduna göre, seçilen şirketlerin hisse senetlerinde minimum 1 milyon ABD Doları düzeyinde günlük ortalama işlem hacmi aranıyor. Endekste çeşitlilik sağlamak adına, Endekse bir ülkeden en az bir, en fazla sekiz şirketin hisseleri dahil edilebiliyor.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun üniversite öğrencilerine yönelik 7 bölge 7 üniversite eğitim semineri projesi tamamlandı. SPK'nın finansal eğitim-tanıtım çalışmaları kapsamında, üniversitelerin İİBF bölümlerinde okuyan öğrencilerin sermaye piyasaları ile SPK ve ilgili kuruluşlar hakkında bilinçlendirilmesi amacıyla düzenlediği eğitim seminerleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ve İstanbul Altın Borsası'nın da katılımıyla 7 bölgeden seçilen 7 üniversitede gerçekleştirildi. Yaklaşık 300 öğrenciye katılım sertifikasının verildiği seminerler öğrencilerin yoğun ilgisi ile karşılaştı.

Eğitim seminerleri, Ege Üniversitesi, Dicle Üniversitesi, Kırıkkale Üniversitesi, Karaelmas Üniversitesi, Uludağ Üniversitesi, Çukurova Üniversitesi ve Atatürk Üniversitesi'nde gerçekleştirildi.

Sermaye piyasası ve sermaye piyasası kurumları hakkında detaylı ve uygulamalı bilgilerin aktarıldığı üç tam gün süren sertifikalı eğitim seminerlerinin önümüzdeki yıl farklı üniversitelerde devam ettirilmesi; üniversitelere yönelik eğitim tanıtım faaliyetlerinin yeni aktivitelerle sürdürülmesi planlanıyor.

Türkiye İş Bankası, Türk İş Fonu'nun 15'inci kuruluş yıldönümü dolayısıyla Almanya'nın Frankfurt kentinde 'Gelişmekte Olan Pazar Türkiye'de Yatırım İmkanları' konulu bir konferans düzenledi. Almanya'daki İşbank'ın ev sahipliğinde Frankfurt'taki Steigenberger Frankfurter Hof Otelinde yapılan konferansa, Türk ve Alman çok sayıda üst düzey bankacı, işadamları, finans dünyasının önde gelen kişileri katıldı. Konferansın açılış konuşmasını İş Bankası Yönetim Kurulu Başkanı Ersin Özince yaptı.

İMKB Başkanı İbrahim Turhan, Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi (Global Compact), Birleşmiş

Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD), Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri (PRI) ve Birleşmiş Milletler Çevre Programı (UNEP) Finans Girişimi'nin Rio de Janeiro'da düzenlediği "Sürdürülebilir Borsalar Girişimi 2012 Küresel Diyaloglar" toplantısına katıldı.

İMKB, NASDAQ OMX, BM&FBOVESPA (Brezilya Borsası), Johannesburg Borsası ve Mısır Borsası, 18 Haziran'da Rio de Janeiro'da yaptıkları ortak açıklamada, piyasalarında uzun vadeli ve sürdürülebilir yatırımları teşvik etmeyi taahhüt ettiklerini ifade ettiler.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), Sermaye Piyasası Kurulu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası işbirliğinde yürütülen ortak proje kapsamında, Orta Doğu ve Kuzey Afrika Bölgesi ülkelerinin borsa ve sermaye piyasası otoritelerinin başkanları ve diğer üst düzey yöneticileri ile uluslararası kurum temsilcilerini bir araya getiren geniş katılımlı bir toplantı düzenlendi.

İstanbul'da gerçekleşen toplantıda, bölge ülkelerinde yatırımcıların korunması ve kamunun aydınlatılmasında borsaların rolünün artırılması için önceliklerin neler olması gerektiği tartışıldı. Diğer taraftan, pek çok bölge borsasının gündemine aldığı borsaların özelleştirilmesi ve yeniden yapılandırılmasına ilişkin çalışmalar konusunda da görüş alışverişinde bulunuldu.

Devlet iç borçlanma araçlarının (DİBS) Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) nezdinde müşteri ismine saklanması ve izlenmesine 30.06.2012 tarihi itibarıyla başlandı.

Sistem mümkün olduğunca mevcut durumda kullanılan piyasa altyapısı üzerine inşa edilerek yatırımcılara ve aracı kuruluşlara olan maliyetler asgari düzeyde tutuldu.

Sistemin Özellikleri;

- Hisse senetleri için uygulanan müşteri ismine saklama sisteminde olduğu gibi DİBS'lerde de müşteri ismine saklama ve izleme sistemine geçildi.

- TCMB'de mevcut Elektronik Menkul Kıymet Transfer (EMKT) sistemi korunurken, bankaların kendi portföylerindeki DİBS'ler EMKT sisteminde izlenmeye devam edilmekte, banka ve aracı kurumların müşterilerine sattıkları DİBS'ler ise MKK nezdinde müşteri ismiyle izleniyor.

Sistemin Faydaları;

- Yatırımcıların DİBS'leri aracı kuruluşların malvarlığından ayrı olarak takip ediliyor.

- Yatırımcılar hisse senedi, yatırım fonu vb diğer sermaye piyasası araçları yanında DİBS'ler için de MKK'nın sunduğu yatırımcı hizmetlerinden faydalanabilecek, MKK nezdindeki hesabını e-MKK Bilgi Portalı, sesli yanıt sistemi veya çağrı merkezi aracılığı ile takip edebilecek. Yatırımcılar, DİBS işlemleri ile ilgili SMS veya elektronik posta yoluyla periyodik ve anlık bilgilendirme alabilecekler.

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

fondakimuzik.com

Fondaki müzik yatırımlarını
fonda değerlendirenler için çalışıyor.

Ayrıntılı bilgi için:
www.fondakimuzik.com



TKYD

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
Kuruluşu: 1999

Kolektif Yatırım Araçları

6. Sektör Toplantısı

Sektörün tüm taraflarını bir araya getiren TKYD Kolektif Yatırım Araçları Sektör Toplantısı'nın altıncısında, yeni Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı, yeni BES Kanunu, kurumsal yatırımcılar ile portföy yönetimi sektörünün işbirliği olanakları ve yatırım fonu dağıtım kanalları konuları tüm yönleriyle tartışıldı

TKYD Kolektif Yatırım Araçları Sektör Toplantısı'nın altıncısı, Kalkınma Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Vakıflar Genel Müdürlüğü, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası (VOB), İstanbul Altın Borsası (İAB), Takasbank, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB), DASK, Portföy Yönetimi Şirketleri, Aracı Kurumlar ile Emeklilik Şirketleri üst düzey yetkililerinin katılımıyla 1 Haziran'da Çeşme'de yapıldı.

Toplantıda, Kolektif Yatırım Araçları Sektörü'nün mevcut durumu, temel sorunları ve eksiklikleri, yeni düzenlemeler ile sektör beklentilerinin ele alındığı "Mevzuat: Yeni Sermaye Piyasası Kanunu", "BES'de Beklentiler", "Kurumsal Yatırımcı: Gelişmeler ve Fırsatlar" ve "Dağıtım Kanalları" başlıkları altında dört panel gerçekleştirildi.

Türkiye Kurumsal Yatırımcı

Yöneticileri Derneği (TKYD) Başkanı Gür Çağdaş, toplantının açılışında yaptığı konuşmada, yeni Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısını, uluslararası standartta bir sektör olma konusunda yapılan çalışmaların meyvelerinin alındığını gösteren önemli bir gelişme olarak gördüğünü söyledi. Bireysel Emeklilik Sistemi'ne devlet katkısını içeren radikal düzenlemelerin yapılacak olmasının da sistem için yeni bir dönem olduğuna işaret eden Çağdaş, yeni düzenlemelerin emeklilik sistemine önümüzdeki dönemde daha da büyük bir ivme kazandıracağını belirtti.

"Vergi ve mevzuat ile ilgili yapılan ve yapılmakta olan tüm düzenlemeler, Türkiye'de sermaye piyasalarının daha da ön plana çıkmasını sağlayacak, İstanbul Finans Merkezi (İFM) misyonu doğrultusunda ülkemizin önce bölgesel, daha sonra da uluslararası finans merkezi olması hedefleri ile örtüşmektedir," diye konuşan Çağdaş, portföy yönetim şirketlerinin kendi fonlarını kurabilmelerinin, açık bir platformda fonların alınıp satılabilir hale gelme-

sinin, yatırımcıların yatırım araçları konusunda doğru bilinçlendirilmesinin sektörün büyümesinde kilit rol oynamaya devam edeceğini kaydetti.

Sektör beklentileri ve ana başlıklar

1.PANEL - MEVZUAT: YENİ SERMAYE PİYASASI KANUNU

"AB standartlarında PYŞ'ler isteniyor"

Moderatör: Didem Gordon - Libera Portföy Yönetimi A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı

Panelistler: Tevfik Kınık - Sermaye Piyasası Kurulu - KYD Başkanı, Alper Bakdur - Kalkınma Bakanlığı - Mali Piyasalar ve İFM Daire Başkanı, Mehmet Ali Demirkaya - PricewaterhouseCoopers - Kıdemli Müdür, Atilla Köksal - Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Başkanı

Panelde yeni Sermaye Piyasası

Kanunu'nun getireceği yenilikler, Kanun'un TTK ile uyumu, İFM ve Yatırımcı Seferberliği çalışmaları ile Sermaye Piyasası Birliği konuları ele alındı. Sektörün hem rekabet, hem yönetmelik, hem de insan kaynağı açısından AB standartlarında Portföy Yönetim Şirketleri (PYŞ) istediği belirtildi.

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı - Kamu Otoritesi tarafından, yeni Kanun Tasarısı'nın sektörden gelen görüşlerin dikkate alınarak oluşturulduğu ve kanunun temel amacının piyasa odaklı olduğu ifade edildi. 30 yılı aşkındır kullanılan mevcut kanundan farklı olarak en önemli yeniliklerden birisinin PYŞ'lerin fon kurabilecek olmaları ve aynı zamanda yönetim olan ana faaliyetleri yanında yatırım danışmanlığı faaliyetine de devam edebilecekleri kaydedildi. Saklama işleminin PYŞ dışında bir saklama şirketi tarafından yapılacağı ve bu şirkette yer alan yöneticilerin PYŞ'lerde yönetici olamayacağı, bunun amacının da bağımsızlık sağlamak olduğu üzerinde duruldu. Rekabet kısmındaki sıkıntının dağıtım kanallarında ortaya çıktığı ve yeni kanunun bunları düzeltmek için yol gösterici olacağı belirtildi.

Finansal eğitim - TSPAKB Başkanı Attila Köksal, sektör çalışanlarının finansal eğitim düzeylerinin artırılması gerektiğini özellikle vurgularken, bu konuda Sermaye Piyasası Lisanslama, Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.'nin gelişiminin çok önemli olduğuna işaret edildi.

Bağımsız Yatırım Danışmanlığı - Hem bireysel, hem de kurumsal bağımsız yatırım danışmanlığı uygulaması yaygınlaştırılmalıdır. Ancak bu şekilde, yatırımcının risk ve getiri tercihlerine ve yatırım profi-



line göre birçok kurucu ve yöneticinin bireysel emeklilik fonları ve yatırım fonları yatırım danışmanları tarafından sunulabilecektir.

İstanbul Finans Merkezi - İstanbul Finans Merkezi kapsamında oluşturulan projeler kurumsal yatırımcı bilincini geliştirmelidir. Dünya'da finans merkezi büyüklüğü ile yatırım fonu büyüklüğü arasında doğrusal bir ilişki bulunmaktadır. Yatırım fonu sektörü ne kadar büyürse, İFM de o kadar büyük olacaktır. Panelistlerden Alper Bakdur, yaptığı sunumda bu konunun önemini anlattı.

2.PANEL - BES'te BEKLENTİLER

"Yeni düzenlemeler sistemin hızını artıracak"

Moderatör: Selamet Yazıcı - Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürlüğü – Genel Müdür Yardımcısı

Panelistler: Erhan Adalı - Garanti

Emeklilik ve Hayat A.Ş. Genel Müdürü, Tevfik Eraslan - İş Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdür Yardımcısı

Panelde, emeklilik döneminde gelir düzeyinin korunması, tasarrufların artırılması ve sermaye piyasalarının gelişimi açısından BES'in öneminin anlaşıldığı ve gelir düzeyinin artmasıyla birlikte sürecin ilerlediği belirtildi.

BES'te yapılan yeni düzenlemeler ile, dokuz senedir iyi performans gösteren sistemin hızının artması beklenmektedir. Sistemin gelişimi için performans sağlayacak yeni fonlar kurulmalı ve bunların bir kısmı özel sektörü kapsamalıdır. Aynı zamanda vakıflar ve sandıklardan da BES'e aktarımın artması beklenmektedir.

Yeni düzenlemede en önemli ve kritik konulardan biri, "Devlet katkısının nasıl yönetileceği" konusudur. Hızlı ve ertesi gün hesaplara yansıyan bir BES sistemi mevcuttur, devlet katkısı

ile de bu sürecin devam etmesi önemlidir. Düzenlemenin başarısı uygulamada görülecektir. Devlet katkısının nakit olarak ödenmesi ve sistemin içindeki fonlarda değerlendirilmesi yatırımcıların sisteme güveninin devamını sağlayacaktır. Ayrıca devlet katkısının sistem içindeki fonlarda değerlendirilmesi sermaye piyasalarımızın derinleşmesi, İstanbul'un finans merkezi olması ve banka dışı güçlü finans şirketlerinin yaratılabilmesi için de çok önemlidir.

Sistemin akademik çalışmalarla desteklenmesi, sektörün üniversitelerle işbirliği içerisinde olması önemlidir. Eğitimin teorik kısmı üniversitelerde, pratik kısmı ise sektörde çözümlenmelidir.

3. PANEL - KURUMSAL YATIRIMCI: GELİŞMELER ve FIRSATLAR

"Önümüzdeki dönemde kurumsal yatırımcıların portföy yönetimine olan ihtiyacı artacak"

Moderatör: Dr. Alp Keler - Ak Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdürü

Panelistler: Gaffar Erbek - Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürlüğü - Sigortacılık Şube Müdürü, Adnan Er - Vakıflar Genel Müdürlüğü Vakıf Hizmetleri Daire Başkanı, Ali Haydar Elveren - Adendum Aktüerya Emeklilik Danışmanlık Hizmetleri - Yönetici Ortak ve Aktüer, İsmet Güngör - Doğal Afet Sigortaları Kurumu (DASK) - Koordinatör.

Kurumsal Yatırımcı Paneli'nde ağırlıklı olarak Bireysel Emeklilik Fonları, Vakıf ve Sandıkların varlıklarının yönetimi, sigortacılık sektörü ve

hayat sigortacılığı varlıklarının yönetimi konularına değinildi. Kurumsal yatırımcıların karar alma süreçlerini etkileyen ana faktörler ve portföy yönetimi sektörü ile kurumsal yatırımcıların potansiyel işbirliği alanları tartışıldı.

Kurumsal yatırımcılar/kurumsal portföyler Türkiye'de şu ana kadar yeterince portföy yönetimi hizmeti almamaktadırlar. Bunun ana nedeni, yüksek faiz ve yüksek enflasyon nedeniyle yatırımcıların kendi başlarına klasik yatırım araçlarını tercih ederek tatminkâr getiriler elde edebilmesidir.

Panelistlerden Ali Haydar Elveren, Türkiye'de kurumsal yatırımcıların (bireysel emeklilik, vakıflar, kıdem tazminatı fonu, işsizlik fonu, vb.) potansiyeli/geleceği hakkında bir sunum yaptı. Sunumda potansiyelin, buna karşılık sorunların neler olduğu ve varolan hacmin artırılması için hangi adımların atılması gerektiği konusunda sektöre yön gösterecek bilgi aktarıldı. Önümüzdeki dönemde kurumsal yatırımcıların portföy yönetimine olan ihtiyacının artacağı, bu konuda olumlu yönde adımlar atılmakta olduğu vurgulandı.

Son dönemde gerçekleştirilen toplantılar sonrasında, vakıfların endişelerinden birisi olan alınan yatırım kararları nedeniyle vakıf yöneticilerinin sorumluluğu konusunda, vakıfların artık daha iyimser olmaya başladıkları belirtildi. Vakıfların faizlerin düşmesi paralelinde portföy yönetimi sektörü ile önümüzdeki dönemde daha yakından çalışmalarını beklenmektedir.

Panelde, son dönemde gündemde olan kıdem tazminatı fonunun kurul-

ması konusu da tartışıldı ve bu fonun mutlaka profesyonel portföy yöneticileri tarafından yönetilmesi gerekliliği ifade edildi. Bu fon için mevcut bireysel emeklilik altyapısının kullanılabileceği, bireysel alt hesaplarda takip edilebileceği ve sistemin ancak doğru kurgulanması halinde başarılı olabileceğine işaret edildi.

Ayrıca, zorunlu katılım olan bir işsizlik fonu sisteminin kurulması görüşüldü. Bu sayede fazla veren aktüeryal dengenin sağlanacağı ve nimet/külfet dengesizliğinin ortadan kaldırılacağı ifade edildi.

Bu konuda orta vadeli beklentiler şu şekilde tespit edildi;

- Bireysel İşsizlik Sigortası Hesabı
- İşyeri bazlı emeklilik sisteminin bir parçası
- İşsizlik sigortası katkıları birey bazı takip edilir
- Kişi işsiz kaldığında önce kendi hesabındaki birikimleri kullanır
- Kullanılmayan birikimler emeklilikte kişiye verilir
- Fon yönetimi ve takibinde bireysel emeklilik sistemi altyapısının kullanılması.

Panelistlerden Adnan Er, Türkiye'deki vakıflar ile ilgili olarak detaylı bir bilgilendirme yaparken, Gaffar Erbek de Türkiye'de hayat sigortacılığının mevcut durumu hakkında konuştu. Hayat Sigortacılığı alanında 5 Milyar TL civarında bir potansiyel bulunduğu ifade edilirken, mevcut durumda ürün sayısının yetersiz olduğu ve bu ürünlerin doğru olarak konumlanma-

dığına işaret edildi. Önümüzdeki dönemde Portföy Yönetimi Sektörü ile sigorta şirketlerinin daha yakından çalışma ihtiyacının artacağı, BES'in tamamlayıcısı olan irat ürününün önemli bir ürün olduğu ve portföy yönetimi sektörünün aktif yönetiminin yanı sıra, sigorta şirketlerinin yükümlülük bazlı ürünlerine de hizmet verebileceği iletili.

İsmet Güngör ise, DASK hakkında çeşitli istatistikî bilgiler aktardı. DASK'ın konumu, afetin finansman ihtiyacı, varlıkların değerlendirilmesi, çeşitli yatırım kriterleri, likidite ihtiyaçlarının giderilmesi, yurtdışında "Catastrophe bonds- CAT Bonds" diye tabir edilen bono ihraçlarının DASK tarafından planlanması vs. konuları hakkında görüş alışverişinde bulunuldu.

4. PANEL - DAĞITIM KANALLARI

"Sektörün gelişiminde dağıtım kanallarının yaygınlaşması büyük önem taşıyor"

Moderatör: Gülsevin Yılmaz - Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdürü

Panelistler: Sezai Bekgöz - Takasbank Genel Müdür Yardımcısı, Mert Erdoğmuş - İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Genel Müdür Yardımcısı, Tanju Günel - Osmanlı Menkul Değerler A.Ş. Genel Müdürü, Özgür Güneri - Finans Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdürü

Kolektif Yatırım Araçları Sektörü'nün gelişiminde dağıtım kanallarının yaygınlaşması büyük önem taşımaktadır. Türkiye'deki sistemin düzenlenmesinde, dünyadaki başa-

rılı uygulamalarda olduğu gibi fon sektörünün devletin teşvik ve desteğiyle büyütülmesi, ardından uygun bir zamanlamayla uygulamaya konulması ve benzer ülke gelişmelerinin dikkate alınması önemlidir.

Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu, fon sektörünün alternatif dağıtım kanalı ihtiyacı için kurulmuştur. Platformda, uluslararası işbirliği içinde olunması ve sadece Türk fonlarının değil yabancı fonların da platformda yer alması önemlidir. Bankaların elinde olan dağıtım kanallarının bu konuda eğitilmesi ve bilinçlendirilmesi, platformun gelişimi açısından en önemli noktalardan biridir. Özellikle dağıtım kanalı olmayan fonların dağıtımını ve diğer fonlarla rekabet edebilmesi açısından platformun gelişimi ve işlemesi çok önemlidir. Fon platformunda yer alacak üye ve fon sayısı da rekabet ve platformun kullanılabilirliği açısından çok önemlidir. Platformla birlikte performans bazlı rekabet ortamının oluşması sağlanarak, dağıtım kanalları genişleyebilir. Fon seçimi olanağının sağlanması ve satış örgütlerinin kurulması önemlidir.

Dağıtım kanallarını çeşitlendiren ülkelerin stratejilerinde, dağıtım kanallarının çeşitlendirilmesi, IT yatırımları, geniş ve bağımsız danışman tabanı, satış teşkilatı oluşturulması ve devlet desteği olduğu görülmektedir. Bu stratejiler sonucu gözlenen gelişmelere bakıldığında; raporlama ve risk yönetiminde standartların oluşması, yeni yatırımcı sayısı ve fon hacminde belirgin artış, ürün yelpazesinde dikkat çekici genişleme, yabancı yatırımcı ilgisinin artması, yurtdışı piyasalarla karşılıklı fon akışı gözlenmektedir.

HİSSE FONLARDA STOPAJ SIFIRLANDI

Hisse senedi yoğun fonlardaki gelir vergisi stopaj oranının sıfırlanmasına yönelik Bakanlar Kurulu kararı 18 Mayıs 2012 tarihli Resmi Gazete'de yayınlandı. TKYD Vergi Komitesi'nin uzun zamandır çalışmasını yürüttüğü bu değişiklikle, vergi eşitliğinde önemli bir adımın atılması sağlandı.

İlgili kararname sonrasında, SPK Tebliği'nde yapılan ek düzenlemeye göre, portföyünün en az yüzde 75'i ile İMKB'de işlem gören hisse senetlerine yatırım yapan yatırım fonu ve borsa yatırım fonlarının "Hisse Senedi Yoğun Fon" olarak kabul edilmeleri için iç tüzük ve izahnamelerinde hisse senedi yoğun fon olduklarına dair bir ibareye yer verilmesi gerekiyor. Hisse senedi yoğun fon ibaresinin konulması ile ilgili İç Tüzük ve İzahname değişikliği başvurusu sürecini hızlandırabilmek için, geçiş sürecinde Kurucunun Yönetim Kurulu kararı yerine Fon Yönetim Kurulu kararının yeterli görülmesi konusunda Sermaye Piyasası Kurulu'nun bir ilke kararı alması talebimiz, Vergi Komitemiz tarafından SPK'ya iletilmiştir.

Dünyadaki örneklere bakıldığında, kurumsal yatırımcılara vergi alanında pozitif ayrımcılık sağlanmaktadır. ABD başta olmak üzere, Avrupa ve Uzakdoğu'da gelişmiş sermaye piyasalarında vergisel teşvikler birlikte ele alınmakta ve otorite ile sektör arasındaki paylaşımlarla sektörün büyümesine olanak tanınmaktadır. Derneğimiz Vergi Komitesi önümüzdeki dönemde de bu konuda çalışmalarını sürdürecektir.

İMKB'nin Gelecek Vizyonu ve Türkiye Sermaye Piyasalarının Gelişiminde Kurumsal Yatırımcı İhtiyacı

Portföylerini özellikle hisse senetleri piyasalarında yer alan enstrümanlarla oluşturan kurumsal yatırımcıların varlığındaki artış, borsamızın ana misyonu olan Türkiye Ekonomisine kaynak sağlama işlevini daha etkin bir şekilde gerçekleştirmesine katkıda bulunacak, borsamızda gerçekleşen fiyat oluşum süreçlerinin etkinliğini arttıracaktır.

Sermaye piyasalarının bir ekonomi açısından en önemli işlevi, firmalara yatırımlarını finanse etmek amacıyla kaynak sağlamasıdır. Bu işlevin sağlıklı, şeffaf, güvenilir ve sürdürülebilir bir şekilde gerçekleştirilmesi için, sermaye piyasalarının şirkete ilişkin kamuya açık tüm bilgileri tam olarak yansıtan fiyat oluşumunu mümkün kılması gerekir. Fiyat oluşum sürecindeki etkinlik ve verimlilik ise sermaye piyasalarındaki arz ve talep koşullarıyla yakından bağlantılıdır. Arz edilmiş ürün çeşitliliği ve sayısı ile derinlikli yatırımcı tabanı, sermaye piyasalarının gelişimine olumlu katkıda bulur.

Öte yandan, sermaye piyasaları içerisinde talebi oluşturan yatırımcıların niteliklerinin piyasalara etkileri de, bir diğer tartışma unsuru olagelmıştır. Bu konuda yapılmış teorik ve uygulamalı birçok çalışma bulunmaktadır. Özellikle sermaye piyasalarındaki yatırımcıların kurumsal mı yoksa bireysel mi olduğu konusu sermaye piyasalarının derinliği, fiyat belirleme sürecinin elde bulunan tüm bilgilerle uyumlu olması açısından belirleyici bir unsur olarak ön plana çıkmaktadır. Yapılan çalışmaların ortak noktası, gerek ilk halka arzlarda gerekse halka arzlar sonrası ikincil piyasalarda bilgiye erişim ve bilgiyi işleme noktasında daha avantajlı durumda olan kurumsal yatırımcıların katılımıyla

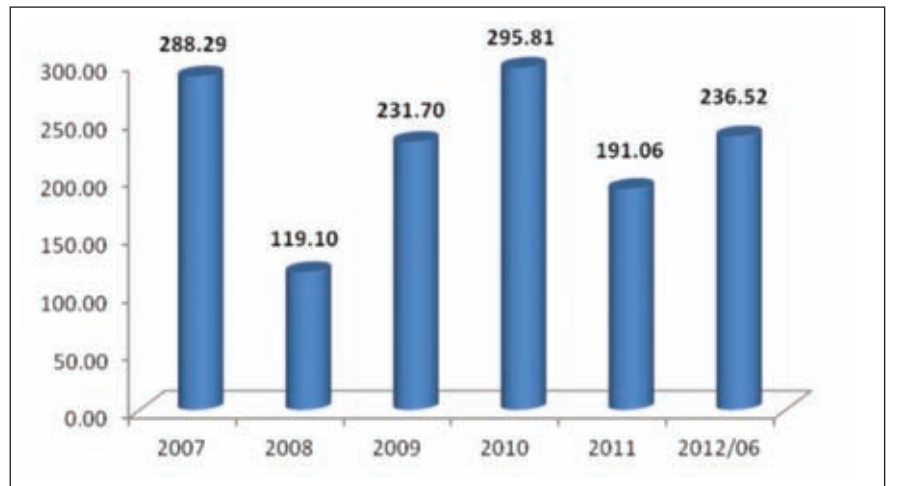
gerçekleşen süreçlerin, daha etkin ve verimli sonuçlar verdiği yönündedir. Her ne kadar borsaların gelirleri düşünüldüğünde, bireysel yatırımcıların yaratılan işlem hacmindeki önemi ortada olsa da, kurumsal yatırımcı tabanının gelişmişliği piyasaların güvenilirliği ve istikrarı için dikkate alınması gereken bir unsurdur.

2012 Haziran sonu itibarıyla 240 Milyar ABD Doları piyasa değerine sahip İMKB'nin piyasa değerinin GSYH'ye oranı %30'lar civarındadır. Bu oran %60 ile %80 arasında değişen gelişmekte olan ülkeler değerlerinin oldukça altında bir rakamdır. Yine bankacılık sektörünün gerek toplam finans piyasaları içerisindeki gerekse yatırımlardan aldığı %85'lere varan pay göz önünde bulundurulduğunda, Türkiye Sermaye Piyasalarının önünde kat etmesi gereken oldukça

büyük bir mesafe olduğu ortaya çıkmaktadır. Bu durumda İMKB'nin yapması gereken, arz tarafında teknolojik altyapısını geliştirmek, talep tarafında ise bilgiye erişim maliyetlerini düşürücü tedbirler alarak yatırımcı tabanının gelişmesi için çalışmalar yapmaktır.

İMKB'yi bölgesel borsalar arasında lider konuma taşıyan unsur ise, bünyesinde gerçekleşen işlem hacmidir. 2011 yılsonu itibarıyla İMKB Hisse Senetleri Piyasası'ndaki toplam işlem hacmine bakıldığında, yaklaşık 1,4 trilyon liralık alım ve satım işlemi gerçekleşmiştir. Bu miktarla birlikte tahvil ve bono piyasalarındaki hacim de dikkate alındığında, İMKB dünya borsaları arasında sekizinci sırada yer almıştır. Hisse senedi işlem hacmi yatırımcı bazında değerlendirildi-

İMKB Hisse Senetleri Piyasası Piyasa Değeri (21.06.2012 itibarıyla, Milyar ABD Doları)





Dr. M. İbrahim Turhan
Başkan, İstanbul Borsası

rildiğinde ise, ağırlığın %85 ile yurtiçi yatırımcılarda olduğu görülmektedir. Toplam hacim içerisinde yurtiçi yerleşik bireylerin payı %64 iken, yurtiçi kurumların payı %9,5, yurtiçi kurumsal yatırımcıların payı ise %9 civarındadır. Yurtdışı yerleşik yatırımcılar göz önüne alındığında ise, yapılan toplam işlemlerin %13,7'lik kesimi yurtdışı kurumlar tarafından gerçekleştirilmektedir. Yurtdışı yerleşik kurumsal yatırımcıların payı ise %4,5 civarındadır.

Yerli ve yurtdışı yerleşik kurumsal yatırımcılar bir arada ele alındığında, hisse senetleri piyasası işlem hacmindeki toplam kurumsal yatırımcı payı %12 civarındadır. Diğer taraftan kurumsal yatırımcıların toplam portföy değeri 2012 Mayıs ayı itibarıyla yaklaşık 59 Milyar TL olup, bu rakam GSYH'nin %4,5'ine karşılık gelmektedir. Bu durum dünya ortalamalarının oldukça gerisinde bir rakamdır ve geliştirilmek durumundadır. Türkiye Sermaye Piyasaları köklü bir yapısal değişim ve dönüşüm sürecinden geçmektedir. Başta yeni Sermaye Piyasaları Kanunumuz olmak üzere, yerli ya da yabancı kurumsal yatırımcıların artırılması için ana unsur, bu yatırımcıların ilgi gösterebileceği ürün çeşitliliğinin artırılması ve teknolojik altyapının geliştirilmesiyle yakından ilgilidir. Geçtiğimiz aylarda Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'nce gerçekleştirilen arama konferansının en önemli sonuçlarından biri de, Türkiye Sermaye Piyasalarının gelişimi açısından kurumsal yatırımcıların önemi olmuştur. Özellikle emeklilik sistemimizde yapılmakta olan değişikliklerle birlikte, emeklilik yatırım fonları gelecek dönemde sermaye piyasalarımızın gelişimine katkı yapacaktır. Hali hazırda emeklilik yatırım fonlarının toplam kurumsal yatırımcı portföy büyüklüğündeki payı %28 civarındadır. Devlet iç borçlanma senetleri dışındaki sermaye piyasası araçlarından, özellikle

le hisse senetlerinden oluşan portföylere dayalı emeklilik fonlarının sayılarındaki artış bu oranı da yükseltecektir. Sonuç olarak İMKB, kurumsal yatırımcıların varlığına borsamızın ve Türk Sermaye Piyasalarının sürdürülebilirliği açısından büyük önem atfetmektedir. Bu doğrultuda kurumsal yatırımcıların borsamıza ilgisini artıracak teknolojik yatırımlar yapılmaya başlanmış, borsa yatırım fonları, kira sertifikaları, sukuk gibi kurumsal yatırımcıların ilgisini çekebilecek ürünler öncelikli gündem maddesi olarak yerlerini almışlardır. Yine bölge ve Asya borsaları ile birlikte geliştirilmekte olan ortak endeksler ve bu endekslere bağlı diğer enstrümanlar sayesinde, borsamızda kurumsal yatırımcı varlığı güçlenecektir. Örneğin, geçtiğimiz ay içerisinde İslam İşbirliği Teşkilatı üyesi ülkelerden 50 şirketin dahil olduğu OIC-COMCEQ endeksinin lansmanı yapılmıştır. Portföylerini özellikle hisse senetleri piyasalarında yer alan enstrümanlarla oluşturan kurumsal yatırımcıların varlığındaki artış, borsamızın ana misyonu olan Türkiye Ekonomisine kaynak sağlama işlevini daha etkin bir şekilde gerçekleştirmesine katkıda bulunacak, borsamızda gerçekleşen fiyat oluşum süreçlerinin etkinliğini artıracaktır. Ayrıca, kurumsal yatırımcıların varlığı, bilgi asimetrisinden kaynaklanan olası sorunları azaltarak, sermaye piyasalarındaki yatırımcı tabanını genişletecektir.

Yatırımcı Bazında Hisse Senedi İşlem Hacmi Dağılımı			
	2010/12	2011/12	2012/03
Yurtiçi Yatırımcı	84.4%	84.5%	81.8%
Yurtiçi Bireyler	66.3%	68.0%	63.5%
Yurtiçi Kurumlar	9.6%	8.1%	9.5%
Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar	8.5%	8.4%	8.8%
Yurtdışı Yatırımcı	15.6%	15.5%	18.2%
Yurtdışı Bireyler	0.2%	0.1%	0.1%
Yurtdışı Kurumlar	10.7%	11.1%	13.7%
Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar	4.7%	4.3%	4.3%
TOPLAM	100.0%	100.0%	100.0%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü (Milyon TL)				
	2010	2011	2012/05	%Δ*
A Tipi Yatırım Fonları	1,469	1,407	1,394	-0.9%
B Tipi Yatırım Fonları	29,171	25,388	27,528	8.4%
Emeklilik Yatırım Fonları	12,008	14,308	16,454	15.0%
Borsa Yatırım Fonları	257	287	347	20.8%
Yatırım Ortaklıkları	563	510	561	10.0%
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	10,779	10,830	11,439	5.6%
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	187	724	692	-4.4%
Toplam	54,434	53,455	58,416	9.3%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	%4.9	%4.4	%4.5	A.D.

*2012 Mayıs verileri 2011 yılsonu verileri ile kıyaslanmaktadır.



ÜÇÜNCÜ ÇEYREĞİN YATIRIM ARACI HİSSE SENEDİ OLACAK

Kurumsal Yatırımcı dergisinin düzenlediği “Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi”ne göre, üçüncü çeyrekte yatırım kararlarında önceki üç aylık dönemde olduğu gibi ABD ve Avrupa Merkez Bankalarının alacağı kararlar en büyük etken olacak. Fon yöneticileri ekonomide de yine öncelikle enflasyon ve cari açık verilerini izleyecek. Anket sonuçları üçüncü çeyrek için öne çıkan yatırım aracının hisse senedi olacağını gösterdi. Gözde sektör ise bankacılık...

FED ve ECB'nin alacağı kararlar belirleyici

Piyasalarda belirleyici olacak etken	%	Kişi
Petrol fiyatlarındaki dalgalanma	7	2
Küresel ekonomilerde durgunluk belirtileri	17	5
Avrupa'daki sorunlu ekonomilerin durumu	27	8
FED ve ECB politikaları	46	14
TCMB para politikası kararları	3	1
Ortadoğu'daki gelişmeler	-	-
Diğer	-	-

Kolektif yatırım araçları piyasasının yaklaşık yüzde 90'ını temsil eden Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) üyelerinin katılımıyla gerçekleştirilen “Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi”ne 30 fon yöneticisi katıldı.

Anket, önceki çeyrekte olduğu gibi önümüzdeki üç aylık dönemde de ABD Merkez Bankası (FED) ve Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) alacağı kararların belirleyici olacağını gösterdi. Katılımcıların %46'sı öncelikle FED ve ECB'nin alacağı kararları takip ettiğini belirtti.

Üçüncü çeyreğin yatırım aracı hisse senedi

Yatırım aracı hangisi olur?	%	Kişi
Kısa vadeli hazine bonosu/repo	20	6
Hisse senedi	60	18
Altın	-	-
Uzun vadeli tahvil	10	3
Euro/dolar	7	2
Emtia	-	-
Diğer	3	1

Ankete katılan fon yöneticilerinin %60'ı üçüncü çeyrekte hisse senedinin öne çıkacağını belirtti. Hisse senedinden sonra en fazla işaretlenen tercih kısa vadeli hazine bonosu/repo olurken, oran ise ancak %20'de kaldı. Diğer yatırım araçları az sayıda fon yöneticisi tarafından belirtildi.

İbre gelişmekte olan piyasalara dönüyor

Hangi ülke/bölge borsalarından iyi performans bekliyorsunuz?	%	Kişi
ABD	33	10
Avrupa	-	-
Asya	7	2
Gelişmekte olan piyasalar	50	15
BRIC ülkeleri	7	2
Latin Amerika	-	-
Diğer	3	1

İlk iki çeyrekte yılın en iyi performansının ABD piyasasında olacağı beklentisi ortaya çıkmıştı. Ancak üçüncü çeyrek için gelişmekte olan piyasalar ağır basıyor. Katılımcıların yarısının cevabı gelişmekte olan piyasalar oldu. ABD piyasası ise katılımcıların %33'ü tarafından yine en iyi performans beklenen piyasa olarak gösterildi.

En önemli göstergeler enflasyon ve cari açık

En çok hangi ekonomik gösterge takip edilecek?	%	Kişi
Enflasyon	30	9
Büyüme	7	2
Cari açık	33	10
Döviz kuru	13	4
Bütçe açığı	-	-
Petrol fiyatları	17	5
Diğer	-	-

Anket, yılbaşından bu yana takip edilen cari açık ve enflasyonun üçüncü çeyrekte de en fazla dikkat edilecek ekonomik veriler olacağını gösterdi.

YATIRIM ARAÇLARI ÜÇÜNCÜ ÇEYREK BEKLENTİLERİ

Gösterge bono faizi

Gösterge faiz	ORTALAMA	EN DÜŞÜK	EN YÜKSEK %
Ortalama tahmin	8,95	8,41	9,48

İMKB-100 endeksi

İMKB-100	ORTALAMA	EN DÜŞÜK	EN YÜKSEK
Ortalama tahmin	60,250	55,621	65,597

Euro/TL kuru

EUR/TL	ORTALAMA	EN DÜŞÜK	EN YÜKSEK
Ortalama tahmin	2,27	2,19	2,37

TCMB politika faiz oranı

TCMB politika faizi	ORTALAMA	EN DÜŞÜK	EN YÜKSEK %
Ortalama tahmin	6,04	5,72	6,19

ABD Doları/TL kuru

USD/TL	ORTALAMA	EN DÜŞÜK	EN YÜKSEK
Ortalama tahmin	1,80	1,75	1,87

Döviz Sepeti

Döviz Sepeti	ORTALAMA	EN DÜŞÜK	EN YÜKSEK
Ortalama tahmin	2,03	1,97	2,12

Üçüncü Çeyrekte Bazı Yatırım Araçlarının Yönü

Brent Petrol

	%	Kişi
Yükselir	40	12
Düşer	33	10
Değişmez	27	8

Altın

	%	Kişi
Yükselir	53	16
Düşer	3	1
Değişmez	43	13

Anket katılımcılarının kurumları:

Ak Portföy Yönetimi A.Ş.	HSBC Portföy Yönetimi A.Ş.
Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş.	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Alternatif Yatırım Ortaklığı A.Ş.	İş Portföy Yönetimi A.Ş.
Ashmore Portföy Yönetimi A.Ş.	Libera Portföy Yönetimi A.Ş.
Ata Portföy Yönetimi A.Ş.	Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Camiş Menkul Değerler A.Ş.	TEB Portföy Yönetimi A.Ş.
Deniz Portföy Yönetimi A.Ş.	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Eczacıbaşı Portföy Yönetimi A.Ş.	Vakıf Portföy Yönetimi A.Ş.
Finans Portföy Yönetimi A.Ş.	Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.
Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.	Yapı Kredi Emeklilik A.Ş.
Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.	Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.
Halk Portföy Yönetimi A.Ş.	Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.

Üçüncü çeyrek için en çok tavsiye edilecek fon sınıfı yine Hisse Yoğun Fonlar

Fon yöneticileri, geçen çeyrekte olduğu gibi önümüzdeki üç aylık dönem için de yine hisse senedi yoğun fonları tavsiye edecekler. TKYD yeni fon sınıflandırmasına göre, tavsiye listesinin ilk sırasına hisse senedi yoğun fon türünü yazan fon yöneticilerinin oranı %40 oldu. Hisse yoğun fon tercihi toplam 17 fon yöneticisinin üç tercihli listesinde yer aldı. Bu türü 13 fon yöneticisinin tavsiye ettiği Tahvil Bono Fonları (Özel Sektör Tahvili, Uzun Vadeli Tahvil Bono ve Tahvil Bono fonları) izledi. 10 yönetici Esnek, 6'şar yönetici de Emtia ve Karma fonlara listelerinde yer verdi.

Bankacılık üçüncü çeyrekte gözde sektörlerin başında geliyor

Fon yöneticilerinin geçen yıl boyunca gözdesi olan bankacılık sektörü, bu yıl da nihayet üçüncü çeyrekte diğer sektörlerin önüne geçti. Ankete katılan fon yöneticilerinin %59'u üçüncü çeyrekte borsada en fazla tercih edilecek sektör listesinin başına bankacılık sektörünü koydu.

Yılın ilk iki çeyreğinde fon yöneticilerinin tercih ettiği perakende sektörü ise, bankacılık sektörünün arkasından geliyor. 10 fon yöneticisi üç tercihli listesinde bu sektöre yer verirken, gıda-içecek, telekom bu sektörleri takip ettiler.

Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı

**Kolektif
Yatırım
Kuruluşları**

*Taslak ile yapılması planlanan en önemli
değişiklik, yatırım fonlarının sadece
portföy yönetim şirketleri tarafından
kurulabilmesine yönelik düzenlemedir.*

Yaklaşık iki yıllık bir çalışma neticesinde hazırlanan Sermaye Piyasası Kanunu Taslağı ile, birçok yönüyle artık sermaye piyasalarının ihtiyaçlarını karşılamakta güçlük çeken mevcut Kanun yerine, Türk sermaye piyasalarının önünü açabilecek ve aynı zamanda İstanbul'un finansal merkez olabilmesi için gerekli zemini oluşturulması amaçlanıyor. Bu anlayışla, Taslak Kanun'un kolektif yatırım kuruluşlarına ilişkin bölümünde kurumsal yatırımcılar sektörünün daha rekabetçi bir yapıya kavuşmasına ve Avrupa Birliği düzenlemeleri ile uyum sağlanmasına yönelik düzenlemeler getirilmektedir.

1.1. Portföy Yönetim Şirketlerine İlişkin Düzenlemeler

Taslak ile yapılması planlanan en önemli değişiklik, yatırım fonlarının sadece portföy yönetim şirketleri tarafından kurulabilmesine yönelik düzenlemedir.

Bunun yanında, portföy yönetim şirketlerinin fon yönetimi dışında bireysel ve tüzel kişilere yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği hizmeti vermeye devam etmeleri önünde herhangi bir engelleme olmayacaktır.

Portföy yönetim şirketlerinin bağımsızlığının sağlanması ve bu şirketler ile ana ortaklıkları arası olası çıkar çatışmalarını önlemek için de düzenlemeler getirilmiştir. Bu kapsamda, portföy yönetim şirketlerinin, portföy saklama hizmetini yürüten kuruluş ve fon portföyüne varlık alım satımına aracılık hizmeti veren yatırım kuruluşundan bağımsız şekilde faaliyet göstermelerine yönelik esaslar belirlenmiştir.

1.2. Yatırım Fonu ve Ortaklıklarına İlişkin Düzenlemeler

Getirilen diğer bir yenilikle de, kurumsal yatırımcıların farklı finan-

sal ürünlere yatırımını teşvik etmek ve hızlı değişen finansal piyasalarda esneklik sağlamak adına, yatırım fonu ve ortaklıklarının portföylerinde yer alabilecek varlıkların sınırlayıcı bir şekilde Kanunda belirlenmesi uygulamasına son verilmekte, yatırım yapılabilecek varlıkları belirleme konusunda Sermaye Piyasası Kurulu'na yetki verilmektedir.

Ülkemiz piyasalarında işlem gören yatırım ortaklıklarının önemli sorunlarından birisi piyasada oluşan fiyatların, ortaklığın net aktif değerine göre iskontolu ya da primli olarak işlem görmesi ve bunu düzeltecek piyasa mekanizmalarının eksikliğidir. Bu sorunu çözmek ve ülkemize yeni bir finansal ürün katmak amacıyla, taslak ile değişken sermayeli yatırım ortaklığı modeli de tanımlanmaktadır. Değişken sermayeli yatırım ortaklıkları, bir yandan tüzel kişiliğe sahip olacak, bir yandan da sermayesi Türk Ticaret Kanunu'nda anonim şirketler için öngörülen sermayenin belirli olması şartından muaf olacak şekilde tasarlanmıştır. Bu kuruluşların sermayesi sürekli olarak net aktif değerine eşit olacaktır. Bu model, fon yapısının avantajlarını tüzel kişiliği olan ortaklık yapısında kullanmak isteyen girişimci ve yatırımcılar için de uygun bir model olacağı gibi, bu ortaklıklar yatırım fonlarının tüzel kişiliği bulunmaması nedeniyle yatırım yapmakta zorlandığı alanlarda da -özellikle gayrimenkul- faaliyet gösterebilecektir.

Yatırım fonlarının gayrimenkullere yatırım yapmasına ilişkin önemli bir engel olan tapu kütüğüne tescil yapılmaması sorununun, fon portföylerinde yer alan aynı hakların tapu kütüğünde fon adına tescil edileceği yönünde açık bir düzenleme yapılarak aşılması planlanmaktadır. Bu düzenleme ile ülkemizin kentsel dönüşüm çalışmalarına finansman sağlanmasında kurumsal yatırımcıların katkı sağlamalarının önü açılmıştır.

Fon içtüzüklerinin noter onayından

geçirilmesi zorunluluğundan da vazgeçilerek, fon kurucuları açısından önemli bir harcama kalemi ortadan kaldırılmış olacaktır.

Ayrıca, yatırım fonu paylarının ihraç ve itfasının, TCMB tarafından günlük alım satım kurları ilân edilen yabancı para cinsinden yapılmasına izin verilebilmesine ilişkin Sermaye Piyasası Kurulu'na yetki verilmektedir.

1.3. Portföy Saklama Kuruluşlarına İlişkin Düzenlemeler

Bu düzenlemelerin diğer bir sacayağı da, yatırımcı güvenini temin etmek amacıyla, yatırım fon ve ortaklıklarının portföylerindeki varlıkların muhafaza edilmesine yönelik tedbirler alınmasıdır. Bu amaçla, taslakta kurumsal yatırımcıların varlıkları için saklama hizmeti tanımlanmaktadır. Bunun yanında portföy saklama hizmetini yürütecek kuruluşların sorumlulukları da detaylı bir şekilde belirlenmektedir. Bunlardan en önemlisi de, portföyün mevzuata ve yatırımcı ile yapılan sözleşmeye uygun yönetilmesi ve fiyat açıklanmasına ilişkin mali sorumluluğun portföy saklama kuruluşlarına devredilmesidir.

1.4. Geçiş Hükümleri

Diğer taraftan, söz konusu değişikliklerin piyasada uzun süredir var olan bir yapıyı tamamen farklılaştıracacağı dikkate alınarak, yeni düzene sorunsuz bir şekilde geçilebilmesini teminen Taslak ile geçiş hükümleri belirlenmiştir. Buna göre, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yeni Kanun hükümleri uyarınca ikincil düzenlemeler, Kanunun yayımı tarihinden itibaren altı ay içinde yürürlüğe konacak ve bu sürede de eski Kanun hükümleri ve buna bağlı düzenlemeler geçerli olacaktır. Yeni Kanuna uygun ikincil düzenlemelerin yürürlüğe girmesini takiben de bir yıl içinde kolektif yatırım kuruluşları ve portföy yönetim kuruluşları yeni hükümlere uyum sağlayacaklardır.

Bireysel Emeklilik'te Yeni Dönem

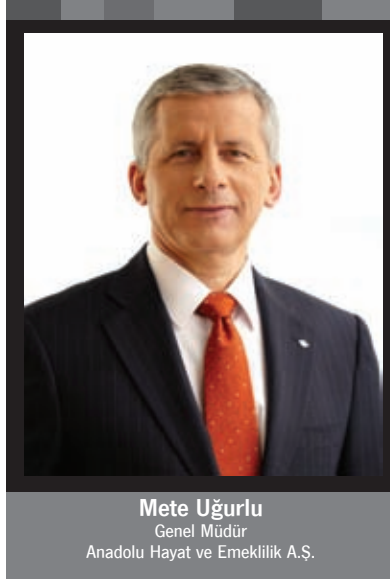
İstikrarlı ve hızlı büyümesini sürdüren Bireysel Emeklilik Sistemi'nde (BES) Haziran ayında yürürlüğe giren ve sisteme kamu teşvikini de içeren düzenlemeler yeni bir dönem başlattı. Yeni Kanun'un hem BES hem de portföy yönetimi sektörü açısından getirdiği beklentileri Anadolu Emeklilik ve İş Portföy, Kurumsal Yatırımcı'ya değerlendirdi.

Yeni kanun ve sektör hedeflerine etkisi

Yeni yasal düzenlemelerin katılımcı sayısı ve fon büyüklüğünde yaratması beklenen ivmeye ek olarak, ikinci basamak mesleki emeklilik sisteminin devreye girmesi ve kıdem tazminatı fonlarının BES kapsamında değerlendirilmesi konusunda gelişmeler yaşanması da muhtemel görünüyor

TBMM'de 13 Haziran 2012 tarihinde kabul edilen yeni yasal düzenlemelerin hayata geçmesi ile birlikte Bireysel Emeklilikte kamu teşviki, tüm katılımcıların kolaylıkla yararlanabileceği daha etkin bir yapıya kavuşuyor. 1 Ocak 2013 tarihi itibarıyla başlaması beklenen yeni modelde, işveren tarafından ödenen katkı payları hariç olmak üzere, vergiden indirim uygulaması sona eriyor ve Devlet Katkısı uygulamasına geçiliyor. Katılımcı adına bireysel emeklilik hesabına ödenen katkı paylarının yüzde 25'ine karşılık gelen tutar, Devlet Katkısı olarak katılımcı adına yatırılacak. Devlet Katkısı ayrıca izlenecek ve maksimum Devlet Katkısı yıllık brüt asgari ücretin yüzde 25'i ile sınırlı olacak. Enflasyonun tek hanelere kadar gerilediği bir dönemde, Devletin tüm katılımcılara yüzde 25 oranında bir katkı sağlamasının, özellikle, bugüne kadar vergi avantajını kullanma imkânı olmayan mevcut ve yeni katılımcıların (örneğin, ev hanımları, emekliler, öğrenciler vb.) Sisteme olan ilgi ve güvenini daha da artırması bekleniyor.

Sistemden emeklilik hakkı kazananlar, Devlet Katkısı ve getirilerinin tamamına hak kazanacak, emeklilikten önce ayrılmalarda da Devlet Katkısına kademeli olarak hak kazanılması mümkün olabilecektir. Sistemde uzun süre kalmayı özenecek şekilde katılımcılardan, en az üç yıl sistemde kalanlar Devlet



Mete Uğurlu
Genel Müdür
Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş.

Türkiye'de sekizinci yılını tamamlayan Bireysel Emeklilik Sistemi, 15 Haziran 2012 tarihi itibarıyla 2,8 milyonu aşan katılımcı sayısı, ulaştığı 17 milyar TL'ye yakın fon tutarı ile ülkemizde uzun vadeli tasarrufları teşvik eden başlıca Sistem haline gelmiştir.

Katkısı ve getirilerinin yüzde 15'ine, en az altı yıl kalanlar yüzde 35'ine, en az 10 yıl kalanlar yüzde 60'ına hak kazanacak. Vefat veya maluliyet nedenleri ile ayrılma durumunda da, Devlet Katkısı ve getirilerinin tamamına hak kazanılabilecektir.

Sisteme 1 Ocak 2013 tarihinden önce girmiş olan katılımcılar da, Devlet Katkısından yararlanabilecekler. Eski katılımcıların Devlet Katkısına hak kazanma süresine, 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren üç yıl sistemde kalmak koşuluyla bir defaya mahsus olmak üzere 1 ila 3 yıl arasında süre ilave edilecektir.

Yeni yasal düzenlemeler kapsamında, Sistemden ayrılma durumunda uygulanan stopaj kesintisinin, tüm birikim üzerinden yapılması uygulaması kaldırılarak, bu konudaki ihtilaflı durum sona erdirilmektedir. Yeni yasanın yürürlüğe girmesinden iki ay sonra, bireysel emeklilikte de stopaj kesintisinin sadece irat (gelir) üzerinden uygulanması söz konusu olacaktır. Buna paralel olarak, geçmişte anapara üzerinden alınan vergi kesinti tutarları da devlet tarafından iade edilecektir. Yeni yasanın yürürlük tarihinden itibaren bir yıl içinde, geçmişte anaparası üzerinden kesinti yapılan katılımcılar vergi dairelerine iade için başvurabilecekler.

Yasal düzenlemeler kapsamında, bireysel emeklilik ürününün uzaktan satışının hayata geçirilmesi de hedeflenmektedir.

Yeni yasal düzenlemeler, bireyler

kadar işverenlere de ciddi avantajlar getirmektedir. Mevcut uygulamada işverenler, çalışanları için ödedikleri bireysel emeklilik katkı payı tutarını, aylık brüt ücretin yüzde 10'unu ve brüt asgari ücretin yıllık tutarını geçmeyecek şekilde doğrudan gider yazarak, Kurumlar Vergisi matrahından indirebilirken, yeni yasada yüzde 10'luk vergi avantajı oranı, yüzde 15'e çıkarılmaktadır. Ayrıca mevcut mevzuat uyarınca, işveren tarafından ödenen katkı payları ile bunların getirilerinin tamamına katılımcı tarafından hak kazanılması için beş yıl ile sınırlandırılan hak kazanma süresi (vesting), yeni mevzuat çerçevesinde yedi yıla kadar uzatılmaktadır. Bu şekilde işverenlerin çalışanları adına yapacağı katkı ile çalışanın şirkete olan sadakati arasındaki ilişkinin süresi uzatılmakta, böylece bireysel emeklilik, diğer ek faydalar ile kıyaslandığında işveren açısından çok daha tercih edilir bir hale gelmektedir.

Türkiye'de sekizinci yılını tamamlayan Bireysel Emeklilik Sistemi, 15 Haziran 2012 tarihi itibarıyla 2,8 milyon aşan katılımcı sayısı, ulaştığı 17 milyar TL'ye yakın fon tutarı ile ülkemizde uzun vadeli tasarrufları teşvik eden başlıca Sistem haline gelmiştir. Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği tarafından hazırlanan "Sigorta ve Bireysel Emeklilik Sektörünün 2023 Hedef ve Beklentileri Raporu"na göre, Cumhuriyetimizin 100. ve BES'in 20. yılını dolduracağı 2023 yılında bireysel emeklilik fon büyüklüğünün, yeni teşvik modeli ve mesleki emeklilik sisteminin devreye girmesiyle 400 milyar TL'yi aşacağı tahmin edilmektedir.

Bireysel emekliliğin ülkemizde ulaştığı büyüklük, gelişmiş ülkelerdeki uzun geçmişi olan olgun yapılarla kıyaslandığında henüz başlangıç aşamasında sayılmaktadır.

Devletin tüm katılımcılara yüzde 25 oranında bir katkı sağlamasının, özellikle, bugüne kadar vergi avantajını kullanma imkânı olmayan mevcut ve yeni katılımcıların (örneğin, ev hanımları, emekliler, öğrenciler vb.) Sisteme olan ilgi ve güvenini daha da artırması bekleniyor.

OECD'ye üye olan ülkelerde, 2010 yılsonu itibarıyla özel emeklilik yatırım fonlarının GSYİH'ye oranı ortalama yüzde 71,6 seviyesinde iken, bu oran Türkiye'de özel vakıf ve sandıkların büyüklükleri de dâhil edildiğinde, henüz yüzde 2,3 seviyesindedir. Özellikle yeni teşvik modeli ile söz konusu oranın kısa sürede yüzde 10 seviyesine yükseleceği öngörülmektedir.

Genel olarak BES'te önümüzdeki dönem beklenen gelişmeler

Yeni yasal düzenlemelerin katılımcı sayısı ve fon büyüklüğünde yaratması beklenen ivmeye ek olarak, ikinci basamak mesleki emeklilik sisteminin devreye girmesi ve kıdem tazminatı fonlarının BES kapsamında değerlendirilmesi konusunda gelişmeler yaşanması da muhtemel görünüyor. Bu olası gelişmelerin, bireysel emeklilik sisteminin daha geniş bir tabana yayılması, dolayısıyla da tasarruf düzeyinin artırılma-

sı, cari açığın azaltılması ve sermaye piyasalarının derinleşmesi anlamında pozitif etkileri olacağı bekleniyor.

Yeni düzenlemeler kapsamında mevcut fon çeşitliliğinin artırılmasına yönelik açılımlar getirilmesi de gündemde bulunuyor. Bu doğrultuda emeklilik fonlarının yatırım yelpazesinin altın başta olmak üzere kıymetli madenler, emtia, kira sertifikaları ve benzeri yatırım enstrümanlarını kapsayacak şekilde genişletilmesi bekleniyor. Özellikle altına yatırım yapılabilmesine olanak tanınması, buna ilgi duyan yatırımcıların sektöre erişimine olanak sağlayacaktır. Bu sayede, BES'e katılımlar artacak ve yatırımcıların son dönemde yoğun olarak talep ettikleri bir yatırım aracı BES katılımcılarına sunulabilecektir. Son dönemde bankalar tarafından çıkartılan altın ve altına dayalı anapara korumalı ürünler bu alanda ne kadar büyük bir talep olduğunu gösteriyor. Bu doğrultuda, önümüzdeki dönemin emeklilik yatırım fonları tarafında hareketli geçmesini ve fon çeşitliliğinin artırılarak, daha önce kullanılmayan diğer enstrümanlara yatırımın yolunun açılmasının da gündeme gelmesi öngörülmüyor.

Buna ek olarak, hali hazırda demografik yapısı itibarıyla sadece gelişmiş değil, gelişmekte olan ülkelerle de kıyaslandığında; ülkemiz emeklilik sisteminin toplam fon büyüklüğünün oldukça düşük seviyelerde olması, hala büyük bir potansiyel olduğunu gösteriyor ve çok uluslu sermaye gruplarının ilgisini çekiyor. Bu ilgi devam ettikçe ve yeni düzenlemeler neticesinde fon büyüklüğünde meydana gelmesi öngörülen artış ile önümüzdeki dönemde bireysel emeklilik branşında hizmet verecek yeni şirketlerin kurulmasını bekliyor, mevcut şirketlere olan yabancı yatırımcı ilgisinin ve sektördeki yabancı payının artmaya devam edeceğini öngörüyoruz.

Yeni BES ve devlet katkısı

Devlet katkısının katılımcının tercih ettiği fonlarda değerlendirilmesi, getirinin de katılımcı tercihleri doğrultusunda oluşmasını sağlamaktadır

Bireysel emeklilik ve portföy yönetim şirketlerinin çok yakından takip ettikleri “Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile Bazı Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı” Haziran ayı içinde TBMM’de kabul edildi. İçerdiği teşvik sistemiyle “Yeni BES” ülkemizde tasarruf oranının artırılmasına yönelik, devrim niteliğinde bir kanun olarak adlandırılabilir. Kanun bir çok yönüyle portföy yönetim sektörünü ilgilendirmekle beraber, özellikle devlet katkılarının yatırıma yönlendirilmesi ile ilgili konular bu aşamada büyük önem arz etmektedir.

Bilindiği gibi Yeni Kanun’un devlet katkısını düzenleyen 29. Maddesi, 1 Ocak 2013 tarihi itibarıyla yürürlüğe girecektir. Bu maddeye göre Devlet; yatırılan katkı payının %25’i kadar ek katkıyı, asgari ücreti aşmamak kaydıyla BES katılımcısının adına sisteme yatıracaktır. Kanun, devlet katkısının hangi yatırım araçlarında değerlendirileceği hususunda Hazine Müsteşarlığı’nı yetkilendirmektedir. Dolayısıyla devlet katkısının yatırıma yönlendirilmesi ile ilgili konuların Hazine Müsteşarlığı tarafından çıkarılacak bir yönetmelikle düzenlenmesi beklenmektedir.

Sigortacılık Genel Müdürlüğü, konuyla ilgili alt düzenlemeleri hazırlamak için sektör şirketlerinin de görüşünü alarak yoğun bir şekilde çalışmaktadır. BES şirketleri ve portföy yönetim şirketlerinin katıldığı toplantılarda, devlet katkısının yatırıma yönlendirilmesi konusunda dört farklı alternatif üzerinde durul-



Tevfik Eraslan
Genel Müdür Yardımcısı
İş Portföy Yönetimi A.Ş.

maktadır:

1. Devlet katkısının katılımcıların tercihleri doğrultusunda mevcut sistemde yer alan fonlarda değerlendirilmesi,
2. Sistem içinde yer alan bono ve likit fon gibi az riskli fonlarda değerlendirilmesi,
3. Her bir şirket nezdinde devlet katkı fonu oluşturulması,
4. Merkezi bir devlet katkı fonunun oluşturulması.

Yukarıdaki seçenekler içinde en liberal görüş olan birinci seçeneğin BES ile uyumlu olacağını düşünmekteyim. BES’in temelinde, katılımcıların şirket ve fon seçebilme özgürlüğü vardır. Bu özgürlük, uzun dönemli yatırımlarda katılımcılara güven vermekte, tasarruflarının kendi mülkiyetlerinde olduğu duygusunu pekiştirmektedir. Diğer taraftan, devlet katkısının katılımcının tercih ettiği fonlarda değerlendirilmesi, getirinin de katılımcı tercihleri

doğrultusunda oluşmasını sağlamaktadır. Ayrıca mevcut sistemin devamı manasına geleceğinden, operasyonel açıdan en az maliyet çıkaracak seçenektir. Devlet iç borçlanma araçları dışındaki sermaye piyasası araçlarının gelişmesine de destek olacağından, İstanbul’un finans merkezi olması, sermaye piyasalarımızın derinleşmesi ve bankacılık dışı güçlü finans şirketlerinin oluşturulmasına yardımcı olacak niteliktedir.

İkinci seçenek, birincisi kadar cazip olmamakla birlikte, devlet katkısında risk alınmak istenmiyor ise tercih edilebilir. Operasyonel açıdan kolaylıklar bu seçenek için de söz konusudur.

Üçüncü seçenekte, yaratılacak devlet katkısı fonunun büyük ölçüde ikinci seçenekteki fonlara benzemesi söz konusu olacağından ayrı bir fon yaratılmasına gerek yoktur.

Merkezi devlet katkı fonu mevcut BES algısını bozma tehlikesi içermektedir. BES’in temelindeki özgürlüklerle uyumlu olmayan yapısı ve katılımcılara önceki zorunlu tasarruf uygulamalarını hatırlatması nedeniyle, sisteme olan ilgiyi azaltma tehlikesini içinde barındırmaktadır. Uzun dönemde getirisinin düşük kalması durumunda, BES’e karşı sistematik eleştiri getirilme olasılığı mevcuttur. Diğer taraftan devletin yatırdığı katkılarını takip edebilmesi açısından kolaylık sağlamaktadır.

Bugünkü BES markasının ve algısının yaratılması için, hem devlet hem de şirketler çok büyük emek ve kaynak harcadılar. Bu nedenle devlet katkısının mevcut BES içindeki fonlarda değerlendirilmesinin en doğru seçenek olduğunu düşünüyorum.

Ekonomide dış finansman gereksinimi ve yansımaları...



Uzun vadede, tüketime ve cari açığa yol açan ekonomik yapının, üretim ve tasarrufa ağırlık veren yönde dönüştürülmesi, sermaye hareketlerinin ekonomide yarattığı dalgalanmanın daha makul düzeye çekilmesini sağlayacaktır



Mehmet Besimoğlu
Ekonomist
Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

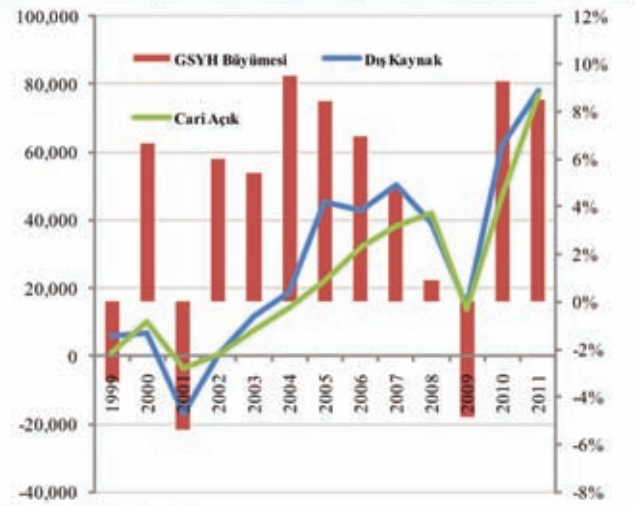
Türkiye, 2011 yılında GSYH'nın yaklaşık %10'u oranında, 77 milyar dolar seviyesinde cari açık vermiştir. Cari açık, bir ülkenin ürettiğinden fazla harcaması anlamına gelmektedir ve dış borçlanma ile finanse edilmektedir.

Demek oluyor ki; aslında cari açık bir ülkenin dış finansman yani yabancı tasarruf ihtiyacını göstermektedir.

Sorun ise, 2009 yılında yaşandığı gibi dış finansman olanaklarında bir yavaşlama/tıkanma olduğunda ortaya çıkmakta, cari işlemler açığında ve ekonomik aktivitede daralma kaçınılmaz olmaktadır.

Grafik 1 dış kaynak, büyüme ve cari açık ayrılmaz üçlünün ilişkisini açık bir şekilde göstermektedir.

Grafik 1: GSYH Büyümesi (%), Cari Açık (milyar dolar) ve Dış Kaynak (milyar dolar)



Kaynak: TÜİK, Merkez Bankası

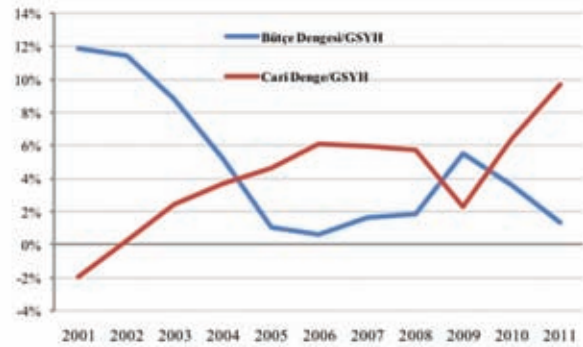
Gelişmekte olan ülkelerde, büyümenin finansmanı için yabancı tasarruf kullanımının önemi açıktır. Ancak, sermaye hareketlerinin büyüme patikasında yol açtığı ciddi oynaklık, dış kaynağın niteliği ile ilgili de soru işaretleri oluşturmaktadır. TCMB verilerine göre; 2000-2011 yılları arasında ülkeye 360 milyar dolar yabancı tasarruf girişi olmuştur. Grafikte de görüldüğü üzere, kriz yılları dışında Türkiye ekonomisi %7 civarında yüksek bir ortalama büyüme oranı yakalamıştır.

Dış kaynak bağımlılığının sonucu olan ekonomik büyümedeki dalgalanmalar, kredi derecelendirme kuruluşları ve IMF tarafından dikkat edilmesi gereken başlıca kırılganlık unsuru olarak sürekli vurgulanmaktadır. Son olarak Moody's, Türkiye'nin yabancı para cinsi notunu

yaklaşık 1,5 yıllık bir aradan sonra bir basamak arttırarak, yatırım yapılabilir seviyenin bir kademe altına yükseltmiştir. Not artışı, Türkiye'nin kamu maliyesinin direncinin artması ile iç kaynak gereksiniminin azalması sonucudur.

Ancak, dış finansmandaki küresel likiditeye bağlı dalgalanmanın ekonomik aktivitede yarattığı iniş/çıkışlar, bütçede de yansıma bulmaktadır. Vergi sistemimizde dolaylı vergilerin payı yüksek olduğu için, büyümeyle vergi tahsilâtı da otomatik olarak beklentilerin üzerinde artmaktadır. 2001-2008 döneminde IMF programı altında vergiler ve faiz dışı harcamalar yıllık bazda ortalama aynı oranlarda büyürken, 2009 yılındaki ekonomik daralma vergi gelirlerinin beklentilerin altında kalmasına ve bütçe açığının artmasına neden olmuştur. 2010-2011 döneminde ise vergi gelirlerindeki reel artış, giderlerdeki reel artışı üçe katlayarak bu dönemde bütçe açığının tarihsel düşük seviyelerde seyretmesine sebep olmuştur. Ocak-Mayıs 2012 dönemine bakıldığında ise ekonomik yavaşlama vergi gelirlerinde etkisini hissettirmiştir.

Grafik 2: Bütçe Dengesi/GSYH (%) ve Cari Denge/GSYH dengesi(%)



Kaynak: TCMB, Maliye Bakanlığı, TÜİK

Sonuç olarak, ekonomik konjoktüre bağlı olarak bütçe ve dış açık dinamikleri adeta birbirinin aynada yansımaları gibi hareket etmektedir. Bu yapı, hem bütçe açığı hem cari açığın beraber arttığı "ikiz açık" probleminden "görece" daha az tehlikeli bir ekonomik durum olarak görülebilir. Ancak 2009 yılında Türkiye ekonomisi, merkez ülkelerden çok daha yüksek bir ekonomik daralma yaşamıştır. Bu da, dış finansmana bağımlı üretim ve tüketim yapısının kırılganlığını göstermektedir. Uzun vadede, tüketime ve cari açığa yol açan ekonomik yapının, üretim ve tasarrufa ağırlık veren yönde dönüştürülmesi sermaye hareketlerinin ekonomide yarattığı dalgalanmanın daha makul düzeye çekilmesini sağlayacaktır.



ALTINDAN SONRA GÜMÜŞE DAYALI FONLAR BOY GÖSTERİYOR

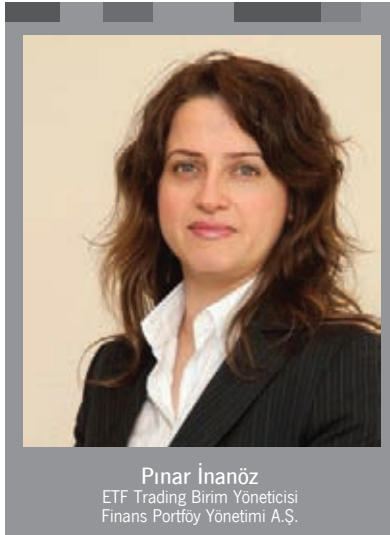
Emtia fonları arasında son dönemde yatırımcı ilgisinin yöneldiği altından sonra gümüşe dayalı fonlar dikkat çekiyor. Fon Yönetimi sayfalarımızı, gümüş fonlarının tanıtımının yanı sıra yatırım aracı olarak gümüşe ilişkin bir analize ayırdık.

Türkiye'nin ilk Gümüş Borsa Yatırım Fonu İstanbul Silver B Tipi Gümüş Borsa Yatırım Fonu

Finansbank'ın kurucusu olduğu İstanbul Silver B Tipi Gümüş Borsa Yatırım Fonu, İstanbul Silver B Tipi Gümüş BYF Endeksi'ni takip eder. Endeks uluslararası gümüş spot fiyatı ile Dolar/TL kurunun çarpımından oluşmaktadır.

Fonun yaklaşık %99'u uluslararası standartlardaki fiziki gümüşe yatırım yapar. Fiziki gümüş İstanbul Altın Borsası'ndaki fonun hesabında saklanır.

Yatırımcılarımıza portföylerini çeşitlendirme fırsatını sunmak amacıyla kurulan GÜMÜŞ Borsa Yatırım Fonu, Türkiye'nin ilk Gümüş Borsa Yatırım Fonu olma özelliğini de taşımaktadır. Fon büyüklüğümüz işlem görme tarihi olan 2 Mayıs 2012 'de 7,2 milyon TL iken 29 Haziran 2012 tarihi itibari ile yaklaşık iki kat artarak 15,5 milyon TL'ye ulaşmıştır. Fonun seans saatleri içerisinde



Pınar İnanöz
ETF Trading Birim Yöneticisi
Finans Portföy Yönetimi A.Ş.

aktif fiyatlardan alınıp satılabiliyor olması, düşük yönetim ücreti (yıllık %0,47) ve dar fiyat aralıkları, avantajlarını oluşturmaktadır. Bir adet GMSTR 6.9 gram gümüş içermektedir. Fonun nakit pozisyonu, yönetim ve operasyonel giderleri için tutulmaktadır ve %1'i geçmemektedir.

Borsa Yatırım Fonu Adı
İstanbul Silver B Tipi Gümüş Borsa Yatırım Fonu

Kurucu
Finansbank A.Ş.

Yönetici
Finans Portföy Yönetimi A.Ş.

Toplam Pay Sayısı
20,000,000

Fon Büyüklüğü
15,580,854 TRY (29.06.2012 itibariyle)

Yıllık Yönetim Ücreti Oranı
%0.47

İşlem Görme Tarihi
02.05.2012

İMKB kodu
GMSTR

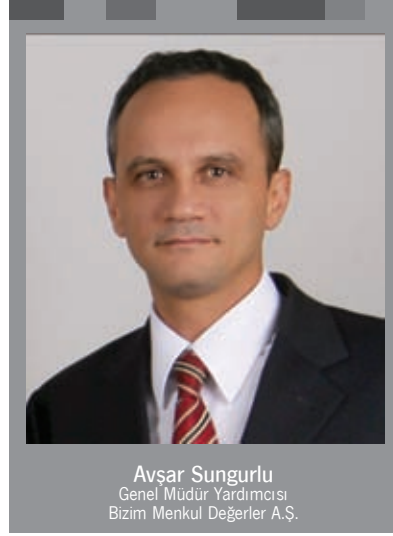
Fonun Web Sayfası
<http://www.gumustr.com/>

Gümüşü İMKB'de hisse senedi gibi alıp satmak isteyen yatırımcılar için

Kuveyt Türk SilverPlus Gümüş Borsa Yatırım Fonu

Türkiye'nin ilk gümüş borsa yatırım fonları Mayıs ayında İMKB'de işlem görmeye başladı. Bunlardan biri de kurucusu Kuveyt Türk Katılım Bankası, yöneticisi Bizim Menkul Değerler olan SilverPlus. SilverPlus Gümüş Borsa Yatırım Fonu, portföyünde %100 gümüş bulunan ve fon paylarının borsada işlem gördüğü bir yatırım fonu türüdür. SilverPlus Gümüş Borsa Yatırım Fonu ile gümüşü İMKB'de SLVRP kodu ile aynı hisse senedi gibi alıp satmak mümkün. Fonun bir adedi yaklaşık 1 gram gümüşe karşılık geliyor. Nitekim bir adet SilverPlus'ın borsa fiyatı yaklaşık 1.6-TL, yani 1 gram gümüş ile aynı. Özellikle son dönemde altın ve beraberinde gümüşe artan ilgi nedeni ile gümüşe dayalı borsa yatırım fonları hem bireyler, hem de kurumsal yatırımcılar için ihtiyaç haline gelmiştir. Zira gümüşe yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için en mantıklı yatırım aracı borsa yatırım fonlarıdır. Yatırımcı tarafındaki artan ilgi de bu beklentiyi doğrulamaktadır.

Gösterge Niteliğindeki Net Aktif Değer, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası seans saatleri süresince en geç dakikada bir yayınlanır. Böylece yatırımcılar fonun portföy değeri ile borsada işlem gördüğü fiyat arasındaki farkı tam olarak izleme imkanını bulurlar. Fonun içerdiği gümüş 999 saflıkta standart granül gümüş olup, endeksin temsil ettiği uluslararası spot gümüş fiyatına çok yakın olduğu için, fonun Gösterge Niteliğindeki Net Aktif Değeri gümüş fiyatı ile



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

paralel hareket eder. SilverPlus'ın en önemli avantajı gümüşe yatırımı gerek bireyler, gerekse kurumsal yatırımcılar için kolaylaştırmasıdır. Fonun gümüş fiyatını yakından takibini teminen, yönetim ücreti oldukça düşüktür: yaklaşık yıllık binde 5. Ayrıca, genellikle fon portföyüne nadiren işlem yapıldığı için komisyon giderleri de yok denecek kadar azdır. Fiziki saklama derdi bulunmamaktadır. Yatırımcılar hisse senedi işlemi yapabildikleri herhangi bir banka veya aracı kurum hesabı ile SilverPlus paylarını alıp satabilirler. Mevcutta kullanılan telefon veya internet bankacılığı veya ATM'ler yolu ile de fon işlemleri yapılabilir. Bunun için ayrıca bir hesap açtırmaya, farklı müracaat veya sözleşmelere ihtiyaç yoktur.

Kurumsal ve profesyonel yatırımcılar ve varlık yöneticileri için de

SilverPlus tercih edilen bir yatırım enstrümanıdır. Düşük maliyetli ve kolay tek bir işlemle yatırım aracı pozisyonlarının yönetimi dışında, borsa yatırım fonunun endeksi takip ve fiyat dengesi konusunda istikrarının da etkisi vardır. Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. SilverPlus Borsa Yatırım Fonu, çalışma prensibi nedeni ile kurumsal yatırımcılarına fon paylarını portföyündeki gümüş ile değişim imkânı da verebilmektedir.

Borsa Yatırım Fonu Adı

[SILVERPlus] Gümüş Borsa Yatırım Fonu

Kurucu

Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.

Fonun Yapısı

B Tipi Borsa Yatırım Fonu

Yönetici

Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Toplam Pay Sayısı

25,000,000

Fondaki Menkul Sayısı

1 (.999 Gümüş)

Endekste Menkul Sayısı

1 (.999 Gümüş)

Yıllık Yönetim Ücreti Oranı (baz puan) 45

Para Birimi

TL

İşlem Görme Tarihi

21.05.2012

En Küçük İşlem Adedi 1

Oluşturma ve Geri Alım Pay Sayısı
500,000

Fonun Web Sayfası

<http://www.silverplus.com.tr>

Altın, gümüş ve platinin getirisinden kur riskine maruz kalmadan yararlanmak isteyen yatırımcılar için

Akbank T.A.Ş. “Altın, Gümüş, Platin Sepeti”

Anapara Koruma Amaçlı 38. Alt Fonu

Anapara Korumalı Fonlar anaparanızı riske atmadan emtia, döviz ve hisse senedi gibi çeşitli ürünlere yatırım yapmanızı sağlar. Bu yönüyle risk konusunda temkinli yatırımcılar için de cazip bir üründür.

Aşağıda dayanak varlıklarından detaylı olarak bahsedilen Akbank T.A.Ş. Anapara Koruma Amaçlı 38. Alt Fonu; altın, platin ve gümüşe yatırım yapmak isteyenlere önemli bir imkan sunar ve vade sonunda bu kıymetli madenlerin getirisinden kur riskine maruz kalmadan faydalanılmasını sağlar. Üstelik bunu vade sonunda Anapara Koruması ile gerçekleştirir.

Fon, 350 günlük vadede altın, gümüş ve platinin yatırım dönemi başlangıcındaki kapanış düzeyleri ile dönem sonu arasındaki yüzdesel artışların ortalaması kadar getiriye iştirak imkanı sağlar. (Her bir üründe getiri sınırı %30 olup, referans alınacak fiyatlar Londra Metal Borsasındaki USD/ons cinsi fiyat sabitlemeleridir.) Beklentimizin tersine kıymetli metallerde düşüş yaşanır bile, vade sonunda size paranızı geri iade eder.

Beklentiler

- 2008 yılı sonundan itibaren risk algısının düşük olduğu günlerde kıymetli metallere yatırımcıların güvenli liman talebi ile gündeme gelmiştir. Bunun yanında düşük faiz ortamı, enflasyon endişeleri ve likidite bolluğu da kıymetli maden fiyatlarının artmasında önemli bir etkidir.
- Eylül 2011'den itibaren doların diğer para birimleri karşısında güç-



İdil Hacıhanıoğlu
Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

lenmesi ve kar satışları kıymetli madenlerde yaşanan düşüşün önemli sebeplerinden biri oldu.

- Buna karşın son dönemde küresel anlamda parasal genişleme beklentilerinin tekrar gündeme gelmesinin, kıymetli maden fiyatlarını destekleyeceğini düşünüyoruz.



- Kıymetli metallere endeksi Haziran 2000'den bu yana dolar cinsinden %323, TL cinsinden %1161 getiri sağlamış; fiyat dalgalanması ise %21 ile bu yüksek getiriye karşı düşük seyretmiştir.
- Gümüş, Haziran 2000'den bu yana dolar cinsinden %477 getiri sağlamış; aynı dönemde TL cinsinden getirisi ise %1615 olarak gerçekleşmiştir. Bu risk seviyesi ile karşılaştırıldığında hem USD hem TL bazında yüksek getiri sunmuştur.
- Gümüş; Altın ile en yüksek korelasyona sahip olan emtiadır. (120 günlük %80)
- Sanayide kullanımı elektronik, mücevherat, pil üretimi gibi çok farklı dallarda ancak sınırlı düzeydedir. Son birkaç yılda Gümüş madenini öne çıkartan en önemli dinamik, “yatırımcıların güvenli liman” talebidir

Fon Türü: B Tipi %100 Anapara Koruma Amaçlı Alt Fon

Fon Kurucusu: Akbank T.A.Ş.

Fon Yöneticisi: Ak Portföy

Halka Arz Tarihi: 14/11/2011-23/11/2011

Dayanak Varlık: Altın, Gümüş, Platin

Asgari Katılma Belgesi

Oluşturma Miktarı:

500TL ve katları

Fon Büyüklüğü: 66.693.500 TL

İstatistikler* - Kıymetli Metaller Endeksi	Haz.2000-Haz.2012	İstatistikler* - Gümüş	Haz.2000-Haz.2012
Haz. 2000-Haz. 2012 Getiri (TL):	1161%	Haz. 2000-Haz. 2012 Getiri (TL):	1615%
Haz. 2000-Haz. 2012 Getiri (USD):	323%	Haz. 2000-Haz. 2012 Getiri (USD):	477%
Yıllıklandırılmış Getiri (USD):	13%	Yıllıklandırılmış Getiri (USD):	17%
Yıllıklandırılmış Getiri (TL):	24%	Yıllıklandırılmış Getiri (TL):	28%
Yıllıklandırılmış Volatilite :	21%	Yıllıklandırılmış Volatilite :	32%

*08 Haziran 2012 tarihi itibarı ile hesaplanmıştır

*08 Haziran 2012 tarihi itibarı ile hesaplanmıştır



Önümüzdeki dönemde altının yükselme nedeni olarak geçerli olan tüm faktörler, ekürisi olan gümüş için de söz konusudur. Gümüşün bilinenler dışında bir gerekçesi daha vardır: uzun vadeli altın-gümüş paritesinden çok uzaklaşmış olması.

1 1970'lerin başında Bretton Woods (BW) Anlaşması fiilen yıkıldıktan sonra yaşamaya başladığımız, bazılarının göre "Modern Finans", bazılarına göre ise "Finansal Terör" çağı olarak adlandırılan dönem yeni bir evreye giriyor. Finansal piyasalarda tecrübe edilen sorunlara bakılırsa, son kırk yıldır yaşanan de-regülasyon modasının re-regülasyon aşamasına geçmesi şaşırtıcı olmayacaktır. Şimdiden bunun ipuçlarını görüyoruz. Bazı vadeli işlemlerde kaldıraç oranlarını sınırlandıran borsa var. İleride, bazı türev işlemlerin yasaklandığını duymak şaşırtıcı olmayacaktır. Kimyasal bileşikler haline dönüşen modern işlenmiş gıdaların sağlık açı-

sından sakıncalarının ortaya çıkmasıyla birlikte "Eski moda" sayılan besinlerin revaç kazanması veya fastfood yerine "Slow food" akımının gündeme gelmesi gibi, birçok konuda örneği verilebilecek öze dönüş (Back-to-basics) anlayışının, önümüzdeki dönemde finansal piyasalarda da yaşanması aynı derecede doğal görünmektedir. Şimdiye kadar modern kabul edilen finansal yöntem ve işlemler yerine daha basit, hatta ilkel araçların gündeme gelmesi, esasen hayatın döngülerinin bir sonucudur. Her ne kadar insanlar sadece bugüne bakarak hayatın daima pozitif eğimli bir doğru şeklinde ilerleyeceğini düşünmeyi tercih etseler de, tarihi gerçeklemler bu temenniyi desteklemiyor.

ABD dolarının 1944 yılında "Global Rezerv Para Birimi" olarak kabulünden sonra gözden düşen altın ve gümüş, 1970'lerde BW Anlaşmasının yıkılmasının ardından kısa bir spekülasyon dalgası dönemi geçirse de "Modern finans"ın karmaşık alternatifleri karşısında 20'nci yüzyılın ikinci yarısından itibaren ilkel paralar sayılmış, hatta sadece birer emtia kabul edilmeye başlanmıştı. Ancak, 20'nci yüzyılın rezerv para biriminin mevcut performansı ve uluslararası finansal sistemdeki kırılganlıklara bakılırsa, 21'inci yüzyılın geri kalan döneminde altın ve gümüş finansal piyasalarda yeniden popüler olacak gibi görünüyor. Kağıt paraların mevcut itibari değerlerinin nihai gerçek değerine eşitleneceği endişesi taşıyanların



Celali Yılmaz
Sermaye Piyasası Kurulu İstanbul Temsilcisi

talebiyle, altın şimdiden çok tartışılmaya başlanmış durumda. Ancak gümüşe verilen önemin tarihi ortalamasının çok gerisinde kalması şaşırtıcı. Tarihi perspektiften bakıldığında gümüş, esasen altından daha fazla potansiyel taşımaktadır.

Öze dönersek, altın ve gümüşün 20'nci yüzyılda gözden düşmesinin önemli bir nedeni, BW Anlaşması ile istikrarlı olabilecek bir uluslararası rezerv para biriminin kabul edilmiş olmasıydı. Altın ve gümüşün tarihi özelliği, yatırım aracı olmaktan çok, istikrarlı bir değer koruma aracı olmalarıdır. Para olarak kullanılmalarını sağlayan mübadele aracı özellikleri de buradan gelir. Her ne kadar Bernanke, Ron Paul'un sorusuna cevaben "Altın para değildir" demiş olsa da, paranın klasik fonksiyonları dikkate alındığında tarihi gerçekler Bernanke'yi doğrulamıyor. ABD'nin bazı eyaletlerinin mevcut düzenlemeleri de Bernanke'yi doğrulamıyor. Utah Eyaletinde gümüş, yasal para birimi (legal tender) olarak kabul edilmiştir. ABD Darphanesi tarafından her yıl milyonlarcası basılan Amerikan Kartalı (American Silver Eagle) da piyasada -Bernanke'nin iddiasının aksine- "Emtia" olarak tedavül etmemektedir!

Altın ve gümüş, bilinen tarihte en istikrarlı değer muhafaza aracı olarak satın alma güçlerini 20'nci yüzyıla kadar en az bin yıl boyunca neredey-

se hiç değişmeden korumayı başarmıştır. Bugünkü ABD dolarını yaratan FED sistemi ise 100'üncü yılını ancak seneye kutlayacaktır. Bu yüzyıllık dönem içinde ABD dolarının reel satın alma gücünün ne kadar değiştiğine göz atanlar gördükleri değer kaybına şaşıracaklardır. ABD dolarının -1944'den beri sahip olduğu uluslararası rezerv para birimi statüsüne rağmen- koruyamadığı satın alma gücünü altın ve gümüşün -arkalarında herhangi bir güvence olmadığı halde- çok daha uzun dönemlerde koruyabilmeleri küçümsenecek bir durum değildir.

"QE", "LTRO" gibi fiyakalı isimlerle yapılan fakat özünde karşılıksız para basmaktan ibaret olan para politikası uygulamaları sonucunda altın ve gümüş gibi arkaik paraların fiyatlarının artması, basitçe o bin yıllık değer koruma özellikleri nedeniyle satın alma güçlerini devam ettirme çabasıdır. Dolayısıyla, "QE" türü para politikaları devam ettikçe altının dolar karşılığı fiyatının yükseleceğini öngörenler arasında bir fikir birliği bulunmaktadır. Zira para bastıkça esasen kağıt paranın değeri düşmektedir. Ancak bugünlerde sadece altına bakılması nedeniyle atlanılan ve gelecekte gümüşün altına nazaran çok daha iyi performans göstereceğine inanma nedenimi oluşturan

Altın ve gümüşün tarihi özelliği, yatırım aracı olmaktan çok, istikrarlı bir değer koruma aracı olmalarıdır. Para olarak kullanılmalarını sağlayan mübadele aracı özellikleri de buradan gelir.

asıl gerekçe ise, altın-gümüş arasındaki tarihi paritedir.

Altın ve gümüş fiyatları arasındaki yaklaşık bin yıllık ilişki incelendiğinde, altın-gümüş paritesinin bu uzun dönemde yaklaşık 1:15 olduğunu görmek şaşırtıcıdır. ABD'de 1792 yılında bu 1:15 paritesi kanun hükmü ile sabitlenmiştir. Fransa da 1803 yılında bu sabitlemeyi 1:15.5 oranıyla kanunlaştırmıştır. İspanya hükümeti de o tarihten yaklaşık üç asır önce, 16. yüzyılda, aynı pariteyi (1:15.5) kullanmıştır. Hatta BW Anlaşmasını yürürlükten kaldıran Nixon hükümeti zamanındaki altın-gümüş paritesi dahi 1:18'dir. Bu tarihi oran, son 40 yılda değişmiştir.

Geçtiğimiz yıl 30'lara kadar indikten sonra bugünlerde 50'lerde seyreden bu parite, birkaç yıl önce 100'e yaklaşmıştı. Teknik analiz diliyle konuşmak gerekirse, altın-gümüş paritesi uzun vadeli ortalamalardan çok uzaklaşmış durumdadır. Eğer tüm fiyatlar er geç ortalamalara yakınsar kuralı geçerliyse, bin yıllık bir ortalamadan sadece 30-40 yıllık bir dönem için geçerli olan bu derece uzaklaşmanın sonuçlarını göz ardı etmek akılcı olmayacaktır. Emtialara kafa yoranlar arasında Gümüşçü (Silver Bull) diye adlandırılanlar, bu paritenin önümüzdeki dönemde en azından 1:20'ye yakınsayacağını öngörmektedirler. Uzun vadeli (bin yıllık) grafiklerle bakıldığında afaki bir iddiada buldukları söylenemez. Ancak bu klasik paritenin kısa vadeli (100 yıllık) trendi, artış yönündedir.

Gümüş tarihte iki kez 1:90 paritesini geçmiştir. İlki 1944 (BW anlaşması) öncesi dönemdeki savaş ve uluslararası ticaretteki kaos dönemidir. Şimdilerde gümüş paritesinin yüksekliği, uluslararası finansal mimaride benzer bir anlaşma ihtiyacının göstergesi de sayılabilir. Diğer bir ifadeyle, bahsedilen tarihi pariteye yakınsama, 1944 yılında sağlanan ancak daha sonra ABD tarafından 1971 yılında tek taraflı olarak bozulan konsensüsün yeniden temini ile mümkün olabilir.



Önümüzdeki dönemde altının yükselme nedeni olarak geçerli olan tüm faktörler, ekürisi olan gümüş için de söz konusudur. Gümüşün bilinenler dışında bir gerekçesi daha vardır: uzun vadeli altın-gümüş paritesinden çok uzaklaşmış olması. Bugünlerde yaklaşık 1:50 civarında dolaşan paritenin 1:20'lere yaklaşması, gümüşün altının iki katı performans göstermesi anlamına gelecektir.

1970-80'lerde'lerde Hunt Biraderlerin gümüş spekülasyonu nasıl altını rekora götürdüyse, önümüzdeki dönemde gümüş için yeni Hunt Biraderler çıkmasa bile, bu defa altındaki ilginin gümüşü aynı yere götürmesi şaşırtıcı olmayacaktır. Zira gümüş de enflasyon veya devalüasyon endişelerine karşı, tarihi olarak diğer kıymetli madenler kadar rüştünü ispatlamış bir hedge aracıdır.

Hunt Biraderlerin Gümüş Manipülasyonu

1970'lerin başlarında artan petrol fiyatlarıyla birlikte ABD ekonomisi stagflasyon yaşıyordu. Nixon Hükümeti ekonomiyi canlandırmak için Bretton Woods Anlaşmasını bozarak karşılıksız para basmıştı. Aynı yıllarda OPEC Petrol Krizi patlamış ve petrol fiyatları dört katına çıkmıştı.

Teksas'lı petrol milyarderi bir babanın oğulları olan Nelson Bunker Hunt ve William Herbert Hunt, babalarının Hunt Oil şirketini yönetiyordu. Afrika'da BP ile ortak oldukları sahalar da bulunan petrol rezervleri onları

bir anda dünyanın bir numaralı zenginine haline getirmişti.

Kardeşlerden Bunker; artan enflasyon, Vietnam Savaşı'nın finansman yöntemi ve Ortadoğu'daki karışıklıklar nedeniyle, varlıklarının bir kısmını "Güvenli limanlara" park etmeye karar verdi. O dönemde ABD vatandaşlarının altın almaları yasak olduğu için, gümüşe yöneldi. 1970-1973 arasında onsu 1,50 ile 3 dolar arasında değişen fiyatlardan 200 bin ons gümüş aldı. Bu sıralarda Libya'da Kaddafi iktidarı ele geçirmiş ve petrol kaynaklarını devletleştirmeye karar vermişti. BP ile ortak oldukları sahanın da Libya hükümeti tarafından kamulaştırılması üzerine Bunker, çıkarlarını korumadığı için ABD hükümetine ve bu konuda kendisine karşı faaliyetlerde bulunduğu inandığı Rockefeller ailesine cephe aldı.

Artan enflasyonun gelirlerini ve servetini erittiğini düşünen Hunt Biraderler, 1973-74 yıllarında borsalardan; dünya gümüş üretiminin yüzde 8'ine denk gelen 55 milyon onsluk kontrat satın aldılar. Ardından da tüm bu gümüşlerin fiziki teslimini isteyerek borsadan o güne kadar talep edilen en yüksek teslimat rakamı ile tarihe geçtiler.

Hunt Biraderler, ellerindeki gümüşün 40 milyon ons'unu muhafaza edilmek üzere, üç jet uçağıyla İsviçre'ye gönderdiler. Bu operasyon sonunda gümüş fiyatları altı doları geçti. Hunt biraderler ile 1974'te gümüş talebi 450 milyon onsa ulaşırken, yıllık üre-

tim sadece 245 milyon ons idi.

1979 senesine gelindiğinde Hunt Biraderler, Arap şeyhleriyle bir şirket kurup gümüş toplamaya devam ettiler. Gümüş fiyatları iki ayda 8-16 dolara yükseldi. Bunun üzerine CBOT ve COMEX oyunun kurallarını değiştirerek, gümüşte üç milyon ons'un üzerinde vadeli kontrat açılmasını yasakladı.

Ancak Hunt Biraderler gümüş biriktirmeye devam ettiler. Ocak 1980'de gümüşün ons fiyatı 50 doları buldu ve biraderlerin gümüş serveti 4.5 milyar dolara yükseldi. Bunun 3.5 milyar doları kârı. Önlenemeyen bu yükseliş üzerine COMEX, gümüş piyasasında işlem kurallarını değiştirdi. Gümüş bir anda 10 dolar/ons'a düştü. Ocak sonuna doğru toparlanmasına rağmen 27 Mart 1980'de (Silver Thursday) 10.80'e kadar geriledi. Bu düşüş sırasında Hunt Biraderler değişen kuralların gerektirdiği nakdi bulamayıp temerrüde düştüler. Finansal krizden korkan Hazine, Hunt Kardeşler'e uzun vadeli kredi açtı.

Sonrasında, Hunt Biraderler 1988'de gümüş borsasında manipülasyon yapmaktan suçlu bulundular. Ailenin serveti beş milyar dolardan, bir milyar dolara geriledi. Emtia borsalarında işlem yapmaları yasaklandı. Biraderler 134 milyon dolar para cezasına çarptırıldılar ve iflaslarını ilân ettiler.

YIL	Gümüş fiyatı (yıllık ortalama) US\$/ons	Altın fiyatı (yıllık ortalama) US\$/ons	Altın/Gümüş rasyosu
1840	1.29	20	15.5
1900	0.64	20	31.9
1920	0.65	20	31.6
1940	0.34	33	97.3
1960	0.91	35	38.6
1970	1.63	35	22.0
1980	16.39	612	37.4
1990	4.06	383	94.3
2000	4.95	279	56.4
2005	7.31	444	60.8
2009	14.67	972	66.3
2010	20.19	1225	60.7
2011	35.12	1572	44.7
2 Temmuz 2012	27.50	1595	58.0

ING Bank, Ipsos KMG ve Sabancı Üniversitesi ortaklığında yürütölen “Tasarruf Eğilimleri Araőtirması”nın ilk sonuçları açıklandı



Gelişmiş ölkeler ekonomilerinin güçlerini bireylerin tasarruflarından ve bu tasarrufların kolektif yatırım araçları vasıtasıyla yatırıma yönlendirmesinden almaktadırlar.

Ölkemizde bireylerin tasarruf eğilimlerini ortaya koyma hedefiyle başlatılan “Tasarruf Eğilimleri Araőtirması”nı ING Bank Başekonomisti Sengöl Dağdeviren ve Sabancı Üniversitesi öğretim üyesi Prof. Dr. Alpay Filiztekin Kurumsal Yatırımcı’ya değerlendirdi.

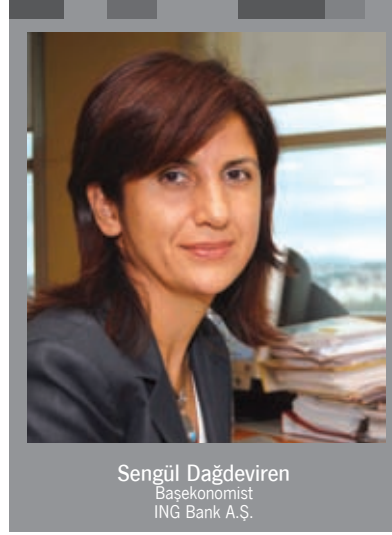
Türkiye'nin Tasarruf Eğilimleri Araştırması¹:

Bireysel tasarruf eğilimlerini anlamak için önemli bir adım

Türkiye ekonomisi istikrar sürecini güçlendirdiği ölçüde, daha fazla veriye ve analize duyduğumuz ihtiyaç da artıyor. Mayıs ayında 2011 son çeyrek ve 2012 ilk çeyrek olmak üzere altı aylık sonuçlarını paylaştığımız Türkiye'nin Tasarruf Eğilimleri Araştırması da bu bağlamda bir eksiği kapatmayı amaçlayarak ortaya çıktı. Gerek sadece bireye (hanehalkına değil) gerekse de sadece tasarruf üzerine yapılan bir araştırma olarak, ciddi bir boşluğu dolduruyor olacağını düşünüyorum. Zaman içinde veri birikimi ile birlikte demografik ve bölgesel olarak daha kapsamlı analizleri yapabileceğimiz bu araştırmanın ilk sonuçlarını değerlendirecek olursak:

- Kentsel nüfusta tasarruf sahiplerinin oranı %10-%12 arasında çok düşük bir düzeyde bulunuyor. Ayrıca her 10 kişinin yaklaşık 4-5'i tasarruf olmadığını ve planlamadığını söylüyor. Ekonominin iç ve dış gelişmelere bağlı olarak belirgin bir yavaşlama eğilimine girdiği 2011'in son çeyreği ile 2012'nin ilk üç ayını karşılaştırdığımızda ise tasarruf sahiplerinin oranında kısmi bir düşüş görüyoruz, ancak tasarruf olmayan fakat tasarruf yapmayı planlayanların oranındaki artış çok daha belirgin. Tabii bu noktada tasarruf yapmanın olduğu kadar yapmanın nedenlerinin de anlaşılması önemli.

- Söz konusu iki dönemde tasarruf yapmanın nedenleri sorulduğunda, %61 ile gelir yetersizliğinin her iki dönemde de ilk sırada yer aldığını görüyoruz. Burada ihtiya-



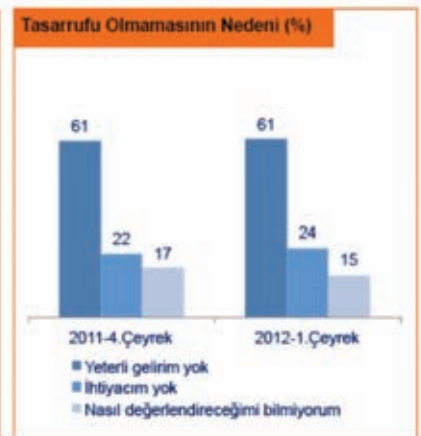
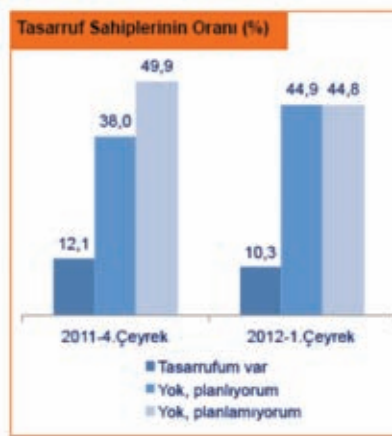
Sengül Dağdeviren
Basekonomist
ING Bank A.Ş.

cım yok diyenlerin oranının %20'nin üzerinde kalması ve kentsel nüfusun %15-%17'sinin nasıl değerlendireceğini bilmediği için tasarrufu olmadığını belirtmesi de, ayrıca dikkat çekici. Dolayısıyla bu veriler, bir yandan ekonomide birçok ampirik çalışmanın teyit ettiği bir gerçeği "bir ülkede tasarruf oranlarının önemli belirleyicilerinden birinin kişi başına gelirdeki artış" olduğunu teyit ederken,

finansal okuryazarlık konusunda atılan adımların özellikle kentsel nüfusun %15'inin tasarruf sahibi olmasını teşvik edebileceğine işaret ediyor.

- Bu araştırmanın kanımca çok önemli sonuçlarından biri de her ne kadar kentsel nüfusta tasarruf sahipliği oranı çok düşük olsa da, tasarruf sahiplerinin çoğunluğunun (%60-%70) düzenli tasarruf yaptığını belirtmesi. Diğer bir deyişle tasarrufun aslında bir alışkanlık olduğunu görüyoruz. Dolayısıyla Türkiye'de tasarrufun tabana yayılması, daha fazla bireyin sisteme dahil edilmesi halinde, daha yüksek ve sürdürülebilir tasarruf sahipliği oranlarına ulaşabiliriz gibi görünüyor.

- Tabii bu noktada bireyleri tasarruf sahipliğine teşvik etmek için onları sistem dışında tutan nedenleri anlamak gerektiği kadar, tasarrufun nedenlerini ve tasarrufların nasıl değerlendirildiğini de anlamak önemli. Araştırmanın bu konulara cevap arayan sorularında ise, bireylerin tasarruf etmelerinin nedenleri arasında beklenmedik



¹ ING Bank girişimi ile hayata geçirilen "Türkiye'nin Tasarruf Eğilimleri Araştırması", Sabancı Üniversitesi'nden Prof.Dr. Alpay Filiztekin'in gözetiminde yürütülmekte, saha araştırması IPSOS KMG tarafından yapılmaktadır (<http://www.tasarrufegilimleri.com/>).

olaylara karşı güvence arayışının ilk sırada yer aldığını ve onu gelecekteki özel bir harcama için para biriktirmenin izlediğini görüyoruz. Yakın dönemde günlük harcamaları borçsuz yapabilmek ve emeklilik/yaşlılık için tasarruf etme eğilimleri ise her iki dönemde de bu iki nedenden ardından geliyor ve genel olarak birbirine yakın önemde seyrediyor. Dünya Bankası'nın "Yüksek Büyümenin Sürdürülebilirliği: Yurtiçi Tasarrufların Rolü" isimli son Türkiye Ülke Ekonomik Raporu'nda hanehalkı tasarruflarına dair bulgulardan biri de, Türkiye'de ihtiyati tasarruf eğiliminin güçlü olması idi. Biz de bu araştırmadan birey bazında da benzer bir sonuç görmüş oluyoruz. Dünya Bankası raporunda yer alan diğer bir tespit ise Türkiye'de tasarrufların nihai hedefinin ev almak olduğu idi. Bu araştırma dahilinde önümüzdeki dönemde bu eğilimi de ayrıştırmayı ve doğrudan izlemeyi hedefliyoruz.

- Tasarruf tercihleri açısından bakıldığında ise, resmi verilerin stok değerlerinden de gördüğümüz üzere bireylerin tasarruflarını en çok, genellikle TL vadeli mevduatta değerlendirdiği anlaşılıyor. Tercihler arasında ikinci sırayı alan altın ve üçüncü sırada yer alan yastık altı nakit ise, sistem dışı tasarruf eğilimini izlemek açısından önümüzdeki dönemde de çok önemli bir veri olmaya devam edecek. Nitekim Dünya Bankası'nın söz konusu raporunda da, Türkiye'de sistem dışında tasarruf yapma eğiliminin yaygınlığına dikkat çekiliyordu. Özellikle bu amaçla son dönemde gerek kamu gerekse özel sektörde atılan adımların etkinliğini, sonuçlarını zaman içinde bu veriler üzerinden izleyebilmek de mümkün olacak.

Oyun Teorisi konusundaki çalışmaları ile bilinen akademisyenlerden Rubinstein'in bir yayınında betimle-

Ekonominin iç ve dış gelişmelere bağlı olarak belirgin bir yavaşlama eğilimine girdiği 2011'in son çeyreği ile 2012'nin ilk üç ayını karşılaştırdığımızda tasarruf sahiplerinin oranında kısmi bir düşüş görüyoruz, ancak tasarrufu olmayan fakat tasarruf yapmayı planlayanların oranındaki artış çok daha belirgin.

diği üzere, aslında "ekonomik teori kabul gören bir dolu düşünme biçimi ve kalıplardan" başka birşey değil. Son yaşadığımız küresel krizin biz ekonomistleri ve hatta tüm bireyleri, karar alıcıları, politika yapıcıları "düşünme kalıplarımızı" sorgulama konusunda zorladığını itiraf etmek de sanırım çok zor değil; bu sürecin çok kısa sürmeyeceği de açık. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde politika yapıcılar açısından en kritik başarı unsurunun "davranışlara odaklı", "yapısal" sorunlarla mücadeleyle yönelik bir bakış olacağını iddia etmek abartılı olmayabilir. Türkiye'nin önümüzdeki 10 yılına bu anlamda damga vurmaya aday iki eksenden biri "Türkiye sanayi strateji belgesi"nin de desteğiyle hedeflenen katma değeri yüksek, rekabetçi avantajları artırmaya yönelik "sürdürülebilir yüksek yatırım oranları" ise, diğer bir ekseni "sürdürülebilir yüksek tasarruf oranları" olacak, bunlar birbirinden ayrılmaz hedefler. Ve

tabii ki her iki hedefin de ortak noktasında finans sektörü yatıyor. Tasarruf oranlarının yükseltilmesi konusunda finans sektörünün, diğer bir deyişle finansal aracılığın daha da güçlendirilmesi, geliştirilmesi gerekiyor. Burada da popüler "tasarruf toplumu", "tüketim toplumu" sınıflandırmalarının da çok yararlı olmadığına dair bir not açmakta fayda olabilir. Son küresel krizde A.B.D. ve Japonya ekonomilerinin yaşadığı durgunlukla bu kalıpların çok da işe yaramadığı açıkça görüldü. Krizle birlikte dünyanın en büyük "tüketim ekonomisi"nde tasarruf etmek erdem haline geldi. Bir yandan da yüksek işsizlik oranları bireylerde "kaygıya" bağlı "negatif" tasarruf eğilimini güçlendirdi ve bu kısır döngüden çıkılması daha da zorlaştı. Dolayısıyla bu tür popüler söylemlerin aslında büyümenin, birey ve toplum refahının en temel taşları olan iki davranışın (tüketim ve tasarruf) önemini gölgelediğini söylemek belki de yanlış olmaz. Ekonominin genel döngüsünde sürdürülebilir büyüme için hem tüketim hem de tasarrufa ihtiyaç var ve bir ülke GSYH'sini artırmaya devam edebildiği sürece bunun ikisini de birlikte gerçekleştirmek mümkün.

Sonuç olarak Türkiye'de bankacılık sisteminde yükümlülüklerin vadesinin uzatılması gereği kadar önemli olan diğer bir konu da, daha fazla tasarrufun bankacılık sistemine çekilmesi olacaktır. Burada kayıtdışı ekonomi ile mücadele kadar, finansal aracılık sisteminin gelişmesine yönelik adımların da önemi olacağı çok açık. Bireyin tasarruf eğilimlerinin sürekli olarak izlenebileceği bu araştırmanın kamu ve özel sektörde zaman içinde çok daha kapsamlı değerlendirmeler yapılmasına destek, kamuoyu için de önemli bir referans olacağını düşünüyorum.

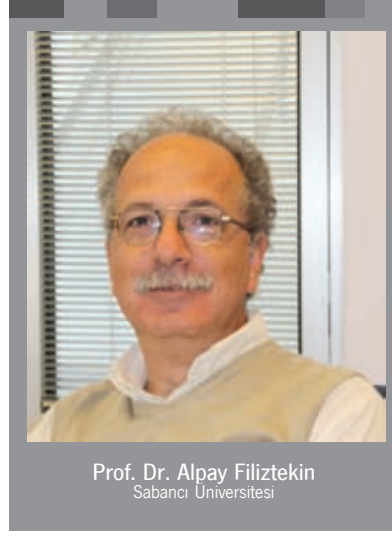
Ekonomimizde tasarruf sorunu ve önemi

Türkiye'de tasarruf oranlarındaki azalmanın daha iyi anlaşılması ve buna uygun politikaların oluşturulması gereklidir

Türkiye ekonomisi 1990'lar boyunca çeşitli krizlerden geçti. Kamunun açıklarına rağmen, bu 'kayıp yıllarda', toplam tasarruf oranının Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) içindeki payı hep %20'nin üzerindeydi ve tasarruf sorunu (kamu tasarrufları hariç) hiç gündeme gelmedi. Ekonomik istikrarın sağlandığı son 10 yılda ise tasarruf oranlarında belirgin bir düşüş gözlemleniyor. Kalkınma Bakanlığı'nın son yayınladığı istatistiklere göre, 2010 yılı itibari ile tasarrufların GSYİH içindeki payı %13,9 olarak gerçekleşti. Bu düşüşte en büyük payı özel tasarruflarda görülen azalma oluşturuyor. Özel kesimin tasarruflarının GSYİH içindeki oranı %12,3 ile 2001 yılındaki oranın yarısından daha az bir değer olarak karşımıza çıkıyor.

Bu gelişme birçok açıdan önem taşıyor. İktisat yazınında yer alan çeşitli kuramsal çalışmalar, (bazı özel durumlar hariç) tasarruf oranındaki artışı ve bu tasarrufların yatırıma dönüştürülmesini, sürdürülebilir ekonomik büyümenin ve gelecekte refaha ulaşmanın olmazsa olmazı olarak göstermektedir. Nitekim Dünya Bankası kamuoyuna sunduğu son Ülke Ekonomik Raporu'nu bu konuya, "Yüksek Büyümenin Sürdürülebilirliği: Yurtiçi Tasarrufların Rolü"ne ayırarak son dönemdeki tasarruf oranında gözlenen azalmanın önemine vurgu yapmaktadır.

Tasarrufların bir diğer önemi ise,



Ekonomik istikrarın sağlandığı son 10 yılda tasarruf oranlarında belirgin bir düşüş gözlemleniyor. 2010 yılı itibari ile tasarrufların GSYİH içindeki payı %13,9 olarak gerçekleşti. Bu düşüşte en büyük payı özel tasarruflarda görülen azalma oluşturuyor.

cari açık ile tasarruf açığı arasındaki ilişkiyi kaynaklanıyor. Türkiye'nin son dönemde en önemli sorunlarından biri olarak ortaya

çıkan cari açığın arkasında eksik tasarrufların olduğunu hatırlamak gerekiyor. Aradaki farkın finansmanının, özellikle son küresel kriz döneminde kısa vadeli ve portföy yatırımları ile karşılanıyor olması, diğer bir deyişle, finansman kalitesindeki düşüş, cari açığın ve büyümenin sürdürülebilirliğini de tehlikeye atmaktadır.

Tasarrufların makro düzeydeki önemini yanı sıra, mikro düzeyde de etkileri bulunmaktadır. Tasarruf havuzunun büyüklüğü finansal derinleşme ve finans sektörünün sağlıklı büyüebilmesi için büyük önem taşımaktadır. Bu sektörde ölçek ekonomilerinden yararlanabilmek, büyük ve kârlı yatırımları görece daha ucuza finanse edebilmek için daha yüksek tasarruf oranlarına ihtiyaç olduğu açıktır. Fakat daha önemlisi, tasarruf bolluğu daha önce fazla riskli bulunan 'yaratıcı' yatırımların desteklenmesine de olanak sağlayacaktır. Türkiye'nin ihracatının katma değerinin düşük olduğu vurgusu çok çeşitli yerlerde yapılmaktadır. Aynı şekilde, büyümenin uzun vadeli olabilmesinin yolu da verimliliği artırıcı buluşlardan geçmektedir. Ülkenin yaratıcı potansiyelinin kendini gösterebilmesinin ancak bu tür yatırımların desteklenmesi ile olacağını düşünülürse, yüksek tasarruf oranlarının bu olanağı sağlayacağına da altının çizilmesi gerekiyor.

İşte bu nedenlerle, Türkiye'de tasarruf oranlarındaki azalmanın

Türkiye’de kamu tasarruflarının 2001 sonrası dönemde uygulanan politikalar sonucu kabul edilebilir düzeye çekildiği dikkate alınrsa, oluşturulacak yeni tasarruf politikalarının özel kesimi hedef alması beklenmelidir. Şirketler kesiminin tasarrufları hakkında kısmen bilgi olmasına karşılık, bireysel tasarruflar konusunda çok daha az bilgi/veri mevcut. ING Bank, Ipsos KMG ve Sabancı Üniversitesi ortaklığı ile hazırlanan "Tasarruf Eğilimleri Araştırması" bu açığı kapatmak, akademik çalışmalara ve politika yapıcılara veri sağlamak amacını taşıyor.

daha iyi anlaşılması ve buna uygun politikaların oluşturulması elzemdir. Türkiye’de kamu tasarruflarının 2001 sonrası dönemde uygulanan politikalar sonucu kabul edilebilir düzeye çekildiği dikkate alınrsa, oluşturulacak yeni tasarruf politikalarının özel kesimi hedef alması beklenmelidir. Özel kesim ise temelde iki gruptan, şirketler ve

bireylerden oluşmaktadır. Şirketler kesiminin tasarrufları hakkında kısmen bilgi olmasına karşılık, bireysel tasarruflar konusunda çok daha az bilgi/veri mevcut. ING Bank, Ipsos KMG ve Sabancı Üniversitesi ortaklığı ile hazırlanan "Tasarruf Eğilimleri Araştırması" bu açığı kapatmak, akademik çalışmalara ve politika yapıcılara veri sağlamak amacını taşıyor.

İnsanların neden tasarruf yaptıkları konusunda kuramsal düzeyde çeşitli görüş mevcuttur. Bu güdüleri, bugünkü tüketim ile gelecekteki tüketim arasında yapılan tercih, gelecek ile ilgili kaygılar (hastalık, kaza vs. için gerekli nakdi önlemler) ve gelecek kuşaklara servet aktarma arzusu (çocuklara ve diğer aile bireylerine destek) olarak derlemek mümkündür. Öte yandan hayatın içerisinde kimi kısıtlar bu istekleri değişik biçimde şekillendirebilmektedir. Örneğin, yetersiz gelir olması bugün yaşamı idame ettirebilmek için gelecekte kısıntı yapmayı gerektirebildiği gibi, hayat döngüsüne (evlilik, çocuk sahibi olmak ve emeklilik) bağlı olarak tasarruf oranlarının değişebildiği de bilinmektedir. Bu etmenlerden hangilerinin Türkiye özelinde önemli olduğunun anlaşılması, ulusal düzeyde tasarruf oranlarındaki değişimleri anlamamız için önem taşımaktadır.

"Tasarruf Eğilimleri Araştırması"

Öncelikle, araştırma 'eğilimleri' incelemektedir, stoklar araştırılmaktadır. Tasarruf oranının üçer aylık dönemler ile nasıl değiştiği sorusu temel alınmaktadır. Tasarrufların bugünkü tüketim ile gelecekteki tüketim arasında bireysel tercihlerinin bir göstergesi olduğu hatırlanacak olursa, tasarruf oranları bir biçimde insanların gelecek beklentilerini de göstermektedir. Nitekim son yıllarda gözlemlenen tasarruf oranlarındaki düşüşün,

ekonomik istikrarın sonucu, kamu tasarruf oranlarının artmasının (bu durum iktisat yazınında ve Dünya Bankası raporunda 'Ricardogil denklik' olarak anılmaktadır) ve geleceğe ait belirsizliğin azalmasının doğal sonucu olduğu yönünde görüşler olduğu biliniyor. Tasarruf 'eğilimlerinin' ortaya konulmasının, gelecek beklentileri üzerine yapılan diğer araştırmalara, farklı açıdan bir yaklaşım ile destek olması beklenmektedir.

İkinci olarak, araştırma 'birey' üzerine odaklanmaktadır. Daha önce Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından yapılan "Hanehalkı Bütçe Anketleri" yoluyla tüketim verileri kullanılarak yıllık 'hanehalkı' tasarrufları hesaplanmaktaydı. TÜİK anketleri ayrıntılı incelendiğinde, Türkiye'nin aile yapısının değişmekte olduğu, tek kişilik hane oranlarının arttığı, ataerkil büyük aile yapısının çözülmeye başladığı yönünde bulgulara ulaşılmaktadır. Bu anlamda bireylerin aile desteği ile kendilerini beklenmedik olaylara karşı güvence altına alma olasılığı-

Demografik etmenlerin, daha önce belirtilen hayat döngüsü gerekçeleriyle, tasarruflar üzerine etkisini anlayabilmek, oluşturulacak politikaların zaman içerisinde tutarlılığını da belirleyebilmemiz açısından önem taşımaktadır.

nın azaldığı, bireysel tasarrufların eskiden olduğundan daha önemli hâle gelmeye başladığını düşünmemize yol açmaktadır.

Araştırma bireylerin tasarruf miktarlarını, neden tasarruf yaptıklarını ya da yapmadıklarını ve bunun zaman içerisinde değişimini incelemek üzere, kentsel nüfustan rasal yöntemlerle seçilmiş aylık 800 civarında kişi ile görüşmeden oluşan bir anket olarak tasarlanmıştır. Araştırmanın ilk kısmında bireylerin demografik özellikler üzerine sorular yer almaktadır. Türkiye'de demografik yapının değişmekte olduğu bilinen bir gerçektir. Son 50 yıldır gözlemlenen hızlı kentleşme, araştırmanın bu kesime odaklan-

ması gerektiği sonucuna ulaşmamızı sağlamıştır. Öte yandan nüfusun ortalama yaşı 29'un üzerine çıkmış, ortalama yaşam süresi uzayarak 73 yaşın üzerine yükselmiştir. Bunlara paralel olarak çocuk yapma yaşının da ilerlediği görülmektedir. Demografik etmenlerin, daha önce belirtilen hayat döngüsü gerekçeleriyle, tasarruflar üzerine etkisini anlayabilmek, oluşturulacak politikaların zaman içerisinde tutarlılığını da belirleyebilmemiz açısından önem taşımaktadır. Bu konuda son olarak, Türkiye'de bölgesel ekonomik, sosyal ve kültürel farklılıkların tasarruflara ne yönde etki yaptığının araştırılması ve ulusal ve kapsayıcı politikaların ne ölçüde yerel ve kısmî politikalar ile desteklenmesi gerektiği yönünde de bilgi sahibi olmamıza olanak tanıyacaktır.

Araştırmanın ikinci kısmında, tasarruflar ve bu tasarrufların ne yönde değerlendirildiğine dair çeşitli sorular sorulmaktadır. Var olan tüm iktisadî kuramsal çalışmalar tasarrufların üretken yatırımlara dönüştüğünü varsaymaktadır. Ancak bunun ne oranda gerçekleştiği ayrı bir soru olarak karşımıza çıkmaktadır. Araştırmada yer alan tasarrufların ne şekilde değerlendirildiğine yönelik sorular ile tasarrufların finansal sisteme ne oranda katıldığı, yastık altı ya da diğer saklama biçimleri dışında, üretken yatırımlara yöneldiğinin de anlaşılması umulmaktadır.

"Tasarruf Eğilimleri Araştırması" kapsamında veri toplama daha başlangıç aşamasındadır. Elde henüz altı aylık veri mevcuttur. Mayıs ayı sonunda yapılan tanıtım ile araştırmanın ilk bulguları halka sunulmuştur. Yeterli düzeyde veri toplandıktan, sağlıklı bir örneklem büyüklüğüne erişildikten sonra bireylerin tasarruf davranışlarını

Mayıs ayı sonunda yapılan tanıtım ile araştırmanın ilk bulguları halka sunulmuştur.

Yeterli düzeyde veri toplandıktan, sağlıklı bir örneklem büyüklüğüne erişildikten sonra bireylerin tasarruf davranışlarını irdeleme konusunda ayrıntılı değerlendirmeler de yapılacaktır.

irdeleme konusunda ayrıntılı değerlendirmeler de yapılacaktır. Özellikle dönemsel salınımların anlaşılması ve değişik kesimlerin tasarruf güdülerinin ortaya çıkarılmasına yönelik araştırmalar yapılacaktır.

Kişisel bir not olarak, araştırma ekibinin bir üyesi olmanın ve Türkiye'de hakkında son derece az veri bulunan ve veri toplamanın oldukça zor olduğu bir alanda çalışmanın getirdiği heyecan içinde olduğumu belirtmek isterim. Yukarıda bahsedilen ayrıntılı irdelemeleri yapabilmek için yeterli örnekleme ulaşabilmeyi büyük bir iştahla bekliyorum. Araştırmadan elde edilen bulguları paylaştıkça toplumun her kesiminin de bizimle birlikte heyecanlanacağı, ülkenin geleceği hakkında daha sağlıklı tartışmaları yapabileceğimizi umuyorum.



İSTANBUL PORTFÖY YÖNETİMİ A.Ş.



Atıf Cezairli, Ph.D, CFA, CAIA
Yönetici Ortak
İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş.

Türkiye'nin ilk bağımsız portföy yönetimi şirketi olan İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş., 2007'de kuruldu. Yeni ekibimiz tarafından Nisan 2012'de satın alınan şirket, şimdiden servis ve ürün yelpazesini genişletti ve büyümeye başladı.

Türkiye'deki portföy yönetimi sektörünü irdelediğimizde, kendine özgü yapılarına ilişkin şu tespitleri yapıyoruz: İlk olarak yönetilen toplam portföyün büyüklüğü. Bu rakamın 47.6 milyar TL gibi çok düşük olmasının yanı sıra GSMH'ya oranı da %3.5 gibi çok düşük seviyededir. Bu oran ABD ve İngiltere gibi gelişmiş ülkelerde %100'ün üzerindedir. Bu olgu Türkiye'deki düşük tasarruf oranlarının yanı sıra özel emeklilik fonlarının henüz emekleme safhasında olması ile açıklanabilir.

Bir diğer gözlem de, bankaların sahip olduğu portföy yönetim şirketlerinin belki sayıca olmasalar da (31 şirketin 14'ü), yönettikleri portföylerin büyüklüğü olarak sektördeki üstünlükleridir. Bu portföy yönetim şirketlerinin yönettikleri fonlar, toplam havuzun %95'ine denk gelmektedir. Biz bunun ardında bankaların geniş şube ağının dağıtım kanalı olarak işlev görmesinin olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca toplam yönetilen portföyün %80'i bu bankalara önemli bir gelir kapısı olan likit fonlardadır. Buradaki pazar payı yarışı fon yönetim becerisi ile alakalı değil, tamamen mevduata yöneliktir. Mevduat oranlarının yüksekliği ve

şube ağının genişliği ne kadar büyükse, yönetilen portföy de o kadar büyük olmaktadır.

Bu olgu tam olarak bizim İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş.'yi satın alırken yararlanmayı planladığımız sektör kusuruydu. Geçtiğimiz yıllarda enflasyon ve faiz oranları – nominal ve reel- düşüş gösterirken, yatırımcılar mevduat ve likit fonlardan elde ettikleri getiri oranlarından ötürü hayal kırıklığına uğruyorlardı. Sermaye Piyasası Kurulu, yüksek yönetim ücretlerini kısıtlamadan önce bu getiriler negatif oluyordu. Bundan kaçınmak için yatırımcılar, ağırlıklı olarak hisse ve değişken fonları tercih ederken, getiriler hatırı sayılır oranlara gelse de, bu sefer de yüksek riske maruz kalıyorlardı. Bu da bizim devreye girdiğimiz yer; portföy yönetim anlayışımız tüm piyasa döngülerinde mutlak pozitif getiri yaratmayı amaçlıyor.

Bağımsız portföy yönetim şirketlerinin yönettikleri fonlar, 12 Nisan 2012 tarihi itibarı ile 2,3 Milyar TL düzeyindedir, bu da toplam pazarın %4.7'sine denk geliyor. İstanbul Portföy Yönetimi'nin bağımsız portföy yönetim şirketleri içerisinde pazar payı ise aynı tarih itibarı ile %2.3 düzeyindeydi.

İş Yatırım İstanbul Portföy B tipi Likit Yatırım Fonu

Bu aşamada iki ayrı fon yönetiyoruz. İş Yatırım tarafından kurulmuş olan ilk yatırım fonumuz, 06.04.2011 tarihinden beri yatırımcılarımızın hizmetine sunulmuş olan İş Yatırım İstanbul Portföy B

tipi Likit Yatırım Fonu'dur. Likit fonumuz kendi kategorisinde bulunan yaklaşık 50 fon içinde yönetimimiz altında getiri yönünden ilk üç fon arasında olmayı başarmıştır. Dağıtım kanalı olarak sadece İş Yatırım şubelerini kullanan fonumuz, ortalama olarak 42 milyon TL'lik bir büyüklüğe ulaşmıştır. 01.01.2012-13.06.2012 tarihi arasında %4,16'lık getirisiyle üçüncü sırada olan yatırım fonumuz, bu tarih itibarıyla kısa vadeli tahvil bono fonu olarak kategori değiştirmiştir. SPK'nın yeni yapılanmasına paralel olarak likit fonların önemini kaybetmesine istinaden, kısa vadeli tahvil bono fonu statüsüne geçen yatırım fonumuz, düşük risk isteyen yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir.

İstanbul Portföy Serbest Yatırım Fonu

Ayrıca, bireylerin ve kurumların birikimlerini onların belirlediği risk parametrelerine uygun bir şekilde de yönetiyoruz. Amacımız yeni kurulan serbest fonumuzun katkısıyla da yıl sonuna kadar yönetilen portföylerin büyüklüğünü 62 milyon TL'den 100 milyon TL seviyesine ulaştırmak. 2013 sonuna kadar ise bütün fonlarımızı 200 milyon TL'ye çıkarmak hedefindeyiz. Bu hedefe ulaşmamızda yabancı kurumların da katkıda bulunacağını umuyoruz. Ayrıca elektronik fon pazarının devreye girmesi halinde, daha geniş bir kitleye ulaşacağımızı düşünüyoruz. Öte yandan yabancı kurumlarla görüşmelere devam etmekteyiz ve onların yeni kurulan fonlarını Türkiye'de kurumlara ve



İstanbul Portföy Ortakları ve Portföy Yöneticileri:
Soldan sağa oturanlar Tufan Deriner, Yeşim Mungan Tanyeri, Alpaslan Ensari
Ayaktakiler Murat Saray, Hakan Eryılmaz, Atif Cezairli, Turgay Ozaner.

bireysel yatırımcılara sunarak, ürün yelpazemizi genişletmeye çalışıyoruz.

Serbest fonlarla ilgili bir yanlış algılama olduğunu düşünüyoruz. Yatırımcılar bu fonların riskli olduklarını düşünüyor. Aslında serbest fonlar portföy risklerini düşürürler. Kurumsal yatırımcıların, örneğin emeklilik fonları, sigorta şirketleri ve vakıflar yatırımlarını uzun dönemli yapmaları gerekir. Serbest fonların bu fonlara dahil edilmesi getirilerinin korelasyonlarını diğer enstrümanlara oranla daha düşüreceği için, riski düşürür. Aynı şekilde bireysel yatırımcılar için de geçerlidir.

Serbest fonumuzun temel hedefi, öncelikle makro analiz (yukarıdan aşağıya doğru) yaparak varlık sınıflarını ve oranlarını belirlemektir. Bunlar uzun vadeli olup, kısa ve orta vadelerde gündem çok sık değişebildiği için dinamik olarak revize edilmektedir. Bu varlık dağılımları

İMKB hisse senedi, tahvil ve bonolar, özellikle şirket tahvilleri ve emtia olabilir. Ancak bu fonun amacı, sektörün jargon deyişiyle 'alfa' yaratırken bunu düşük riskle hedeflemek olduğu için, örneğin hisse senedi piyasasına yatırım yaptığı zaman, bunu VOB'da kısa pozisyon olarak piyasa riskini nötrleştirmektir. Bunun yanı sıra, hisse senedi seçimini yaparken ancak çok ucuz bulduğumuz hisse senetlerine yatırım yapmayı hedefliyoruz. Bir hisse senedi ucuz olabilir ancak bu her zaman ucuz da kalabilir. Dolayısı ile bir hissenin fiyatının artması ancak bir katalistle (olayla) mümkün olabilir. Türkiye'de bu fırsatların her zaman olacağına inanıyoruz.

Ayrıca pahalı hisseleri satıp ucuz hisseleri alarak (pair trade) ve risk kontrollerini de çok dikkatli yaparak, ekstra alfa yaratmayı planlıyoruz. Burada varsayımımız bu sapsmaların er veya geç ortalamalara geri geleceği (mean-reversion) yönünde. Burada da sıkı bir stop-

limit koyarak, eğer öngörümüz (örneğin maximum 3 ay içerisinde) gerçekleşmezse, bu pozisyonu kapatmaktayız. Burada hedefimiz sektör-nötr bir pozisyon oluşturmak, yani bankalar arasında ya da tek bir şirkette ortalamanın üzerinde bir iskontoyla işlem görüyorsa pozisyon açmaktır.

Serbest fonumuz kaldıraç kullanmayı sadece türev enstrümanlarla örneğin VOB ve Varant'larla yapmayı planlamaktadır. Bu pozisyonları da riski azaltmak için kullanacaktır.

Sektördeki büyümenin önümüzdeki yıllarda ivme kazanacağını düşünüyoruz. Bireysel Emeklilik şirketlerinin çoğalması, vergi teşviklerinin artırılması, bunun bireyler tarafından daha iyi anlaşılması ve bireysel yatırımcıların artması, kurumların çalışanlarına katkı sağlaması, ve yeni kanunlarla buna devletin de destek vermesi, bizce emeklilik fonlarının hızlı bir şekilde büyümesine yol açacak.

Türkiye'deki otel stoğunu sayı ve kalite olarak yeterli görmeyen Akfen GYO, “şehir otelciliği” konseptiyle büyümeyi planlıyor

Akfen GYO'nun Genel Müdürü Orhan Gündüz, gayrimenkul sektörünün ekonomideki rolü, GYO mevzuat değişiklikleri ile Akfen GYO'nun hedef ve projelerine ilişkin Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını cevaplandırdı.



Rusya'da büyümeyi planlıyoruz. Bu doğrultuda hem yurtiçinde hem de yurtdışında yatırımlarımıza devam ediyoruz.

Türkiye'deki toplam otel stokuna bakıldığında benzer ülkelere ve Avrupa ülkelerine kıyasla hala yeterli olmadığını görüyoruz. Ayrıca halihazırdaki otel stoğunun büyük bir kısmı talebe cevap vermekten uzak, eski ve hizmet kalitesi çok düşük, markasız otellerden oluşuyor.

Anadolu'daki birçok kent şehir otelciliği alanında büyük potansiyele sahip. Ülke ekonomisindeki büyümeye paralel olarak, İstanbul'daki otel yatırımları zamanla Anadolu kentlerine yönelecektir. Bugün Trabzon, Eskişehir, Gaziantep, Eskişehir, Antalya, Denizli, Van, Diyarbakır, Kayseri ve Bursa gibi şehirler hem ticari, hem de turizm açısından büyük potansiyele sahip. Bu bölgeler yatırım yapılabilir kentlerin başında geliyor.

Anadolu şehirlerindeki otel getirilerinin yükseleceğine inanıyoruz. Akfen GYO olarak, ağırlıklı nüfusu bir milyonun üzerinde olan şehirlerde yatırım yapmayı hedefliyoruz. Ancak şu anda bu şehirlerde odaların satış fiyatları dünya ortalamalarının altında. Türkiye'nin kişi başına düşen

Kurumsal Yatırımcı Tasarrufların ekonomiye kazandırılması anlamında gayrimenkulün rolünü anlatır mısınız? Ülkemizde bu ne derece uygulama alanı bulabilmektedir, GYO'ların bu açıdan önemi nedir?

Orhan Gündüz - 2011 yılında ve bu yılın ilk yarısında Türkiye ekonomisi açısından büyük risk olarak cari açık öne çıktı. Ekonomi hızlı bir büyüme sürecine girince, beraberinde cari açığı arttırdı. Ayrıca ekonomideki bu hareketlilik halkın tasarruf oranlarının düşmesine neden oldu.

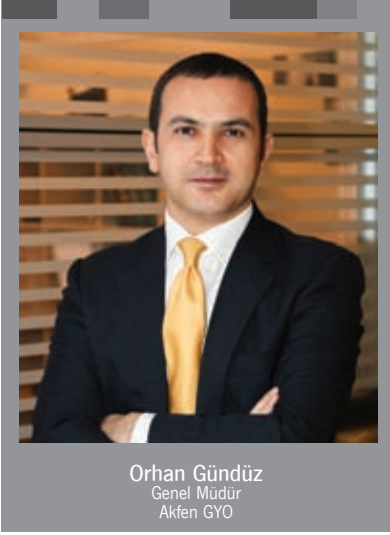
Ekonomi yönetimi yılın ilk çeyreği ile birlikte cari açığın önüne geçebilme için gerekli adımları attı. Son yıllarda gayrimenkul ve inşaat sektörünün, Türkiye ekonomisinin itici gücü konumunda olduğu görülüyor. Çünkü gayrimenkul sektörünün, cari açığı büyütmeden büyüyen sektörlerden biri olması, cari açık sorunu-

nun üstesinden gelmesi açısından büyük önem taşıyor. Ayrıca gayrimenkul ve inşaat sektörünün büyümesi beraberinde istihdamı arttıracığı gibi; beyaz eşyadan çimentoya birçok alt sektörün büyümesini de olumlu yönde etkilediği görülüyor.

Gayrimenkul ve inşaat sektörünün oyuncuları otel yatırımları, konut projeleri, avm ve ofis gibi hemen her segmentte gerçekleştirdikleri projeler ile, sektörde hareketli yapının korunmasını sağlıyorlar. Ekonomide yakalanan istikrarla beraber bu projeler tüketicinin ilgisini arttırırken, geliştirme aşamasında olan veya yapımı tamamlanan birçok projedeki stokların erimesine neden oluyor.

KY - Akfen GYO portföyünde yalnız otel projelerine yer vermektedir, bunun nedenlerinden bahsedebilir misiniz? Otel yatırımının özellikleri nelerdir?

Gündüz - Akfen GYO olarak “şehir otelciliği” konseptiyle Türkiye ve



Orhan Gündüz
Genel Müdür
Akfen GYO

milli geliri yükselmeye ve bu şehirlerdeki uluslararası otel markalarının sayısı artmaya devam ettikçe, fiyatların da orta vadede yükselmesini bekliyoruz.

KY-SPK'nın "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde" bu yıl bazı değişikliklere gidildi, mevzuattaki bu değişiklikleri değerlendirir misiniz? Sektörün gelişimine yönelik olarak başka mevzuat revizyonu bekliyor musunuz?

Gündüz - Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 25 ve 28. maddelerinde yapılan değişiklik ile gayrimenkul yatırım ortaklıklarının (GYO) portföylerine alınacak üst haklarının ayrı bir sayfaya ortaklık lehine daimi ve müstakil bir hak olarak kaydolunması şartı kaldırıldı. Böylece, tapuya tescil edilmek ve devrinde kısıtlama olmamak kaydıyla 30 yıldan kısa süreli üst haklarının da GYO'ların portföyüne alınabilmesine olanak sağlanırken; GYO'ların yatırım yapabilecekleri alanlar genişletildi.

Ayrıca bilgi ve deneyim olarak gayrimenkul üzerine uzmanlaşmış şirketler, sahip oldukları know-how ve tecrübelerini grup içerisinde kullanabilmelerini teminen, Tebliğ ile

GYO'ların ilişkili taraflarından danışmanlık hizmeti alabilecekleri, ancak bu hizmetin bedelinin Kurulca belirlenecek bir üst sınıra tabi tutulabileceği hususları düzenlendi. Lider sermayedarın sahip olması gereken yüzde 20'lik asgari sermaye oranının tespitinde, söz konusu oranın sadece kuruluşta/dönüşümde ve kayda alınmada arandığı hususu vurgulandı. Bunun yanı sıra ortaklıklarda, imtiyazlı payların mevcut olmaması halinde, lider sermayedarın ortaklıktaki hakim ortak konumunu asgari halka açıklık oranını temsil eden payların halka arz suretiyle satış süresinin bitimini takip eden iki yıl boyunca koruması zorunluluğu getirildi.

Ortaklıklar tarafından katılım bankaları nezdinde katılma hesabı açılması imkânı sağlandı. Ortaklıkların kira gelirlerine dayalı varlık teminatlı menkul kıymet ihracı mümkün kılındı. Bu değişiklikleri olumlu olarak görüyoruz ve GYO'ların operasyonlarındaki esnekliği arttırdığını düşünüyoruz. Sektörün gelişimine ve büyümesine paralel olarak gelecekte de mevzuat revizyonları olması mümkündür.

KY-Akfen GYO'nun en son Karaköy'de bir otel projesine başladığını biliyoruz. Bu yatırım ve önümüzdeki döneme ilişkin diğer

projelerinizden bahsedebilir misiniz?

Gündüz - Novotel Karaköy, Rıhtım Caddesi üzerinde Vakıflar Bölge Müdürlüğü'nün bulunduğu eski Karaköy Binası ve buranın bitişiğinde eskiden Kozluca Han olarak bilinen ve şu anda boş olan 3.074 m2 arazi üzerine inşa edilecek. 200 oda kapasiteli beş yıldızlı olarak planlanan Novotel Karaköy'ün inşaatına kısa süre içinde başlanması hedefleniyor. Projenin 2014 yılında tamamlanarak, otelin 2015 yılı başında işletmeye açılması planlanıyor.

Ayrıca Akfen GYO olarak 9'u Türkiye, 1'i KKTC'de ve 2'si Rusya'da toplam 2.149 oda kapasitesine sahip işletmedeki 12 otelimize ilave olarak Türkiye'de Adana, İstanbul Esenyurt, İzmir'de üç İbis otel ve Rusya'nın Kaliningrad şehrinde bir İbis otel yatırımımızın inşaatları devam ediyor.

Şirket olarak 165 odalı İbis Otel Adana ve 156 odalı İbis Otel Esenyurt-İstanbul'un inşaatlarının 2012 yılı içinde, 140 odalı İbis Otel İzmir'in ise 2013 yılı başında tamamlanıp işletmeye açılmasını planlıyoruz. Bunların dışında yaklaşık 150 odalı İbis Otel Esenboğa Ankara ve üç otel yatırımı da planlama aşamasında. 1.958 ilave oda kapasitesi ile 2015 yılı sonu itibarıyla toplam yaklaşık 4.100 oda kapasitesine ulaşmayı hedeflemekteyiz.



Bireysel Emeklilik Fonları Performans Analizi

Emeklilik fonlarının kuruluşundan bugüne kadar portföy yönetim şirketlerinin sağladığı ortalama getiriler, her fon türünde kendi kıstaslarının üzerindedir.

A. KISACA BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ ve PORTFÖY YÖNETİMİ:

Bireysel emeklilik sistemi, kişilerin aktif çalışma yaşamları süresince yaptıkları tasarrufları uzun vadeli yatırıma yönlendirerek emeklilik dönemlerinde, yaşam standartlarını koruyabilecekleri bir gelir elde etmelerini sağlayan özel bir emeklilik sistemidir. Kişiler bu sisteme gönüllü katılarak, sosyal güvenlik sisteminin sağladığı emeklilik gelirine ek bir gelir sağlayabilmektedir.

Gelişmiş tüm ülkelerde uygulanmakta olan bireysel emeklilik sisteminin katılımcılar açısından amaçları özet-

le şu şekilde sıralanabilir:

- Bireylerin yaşlılıklarında kullanmaları amacıyla, güvenli bir şekilde tasarruf yapmalarını sağlamak
- Bu tasarrufları teşvik etmek, yatırıma yönlendirmek ve düzenlemek
- Emekli aylığı ve toptan geri ödeme yoluyla katılımcılara emeklilik dönemlerinde ek gelir sağlayarak, refah düzeylerini arttırmak

2003 yılı sonunda yaklaşık 43 milyon TL olan fon büyüklüğü 30 Mart 2012 itibarıyla 15,9 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Kuruluşundan bugüne kadar geçen sürede Portföy Yönetim Şirketleri, sistemin gelişmesinde aktif bir rol üstlen-

miş ve Bireysel Emeklilik Sistemi'nin bugünlere gelmesine büyük katkıda bulunmuşlardır. Portföy Yönetim Şirketleri bu dönem içerisinde asıl görevleri olan fonları etkin olarak yönetmişler, bunun yanında varlık dağılımları konusunda da ilgili emeklilik şirketlerine destekte bulunmuşlardır.

B. EMEKLİLİK FONLARINDA UZUN DÖNEMDE GETİRİLERİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER:

Bireysel emeklilik sisteminde katılımcıların getirilerini etkileyen birkaç ana faktör bulunmaktadır:

1. Kurum seçimi
2. Plan seçimi (stratejik varlık



Aktuğ Alimoğlu
Satış ve Pazarlama Müdür Yardımcısı
Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

dağılımı)

3. Fon seçimi (taktiksel varlık dağılımı)

Kurum seçimi, katılımcılar tarafından öncelikle dikkate alınmalıdır ve doğru kurum seçimi uzun dönemde katılımcı varlıkları açısından büyük farklılıklar yaratmaktadır. Katılımcılar maksimum fayda sağlamak için kurum seçerken bazı kriterlere dikkat etmelidir. Emeklilik kurumu detaylı olarak incelenmeli, fonları yöneten portföy yönetim şirketi araştırılmalı, planların içerisindeki fon dağılımları incelenmeli, fonların benchmarkları ve varlık dağılımları takip edilmeli, fonların geçmiş dönem performansları araştırılmalı, verilen hizmetin kalitesi ve zamanlaması takip edilmeli, ilgili şirketlerden gelen analizlerin doğruluğu takip edilmeli ve ücret/komisyondar da araştırılmalıdır.

Katılımcılar risk beklentilerine göre getiri ihtimallerini belirleyebilmektedir. Emeklilik şirketleri birçok plan sunarak, en düşük risk düzeyinden en yüksek risk düzeyine kadar uzanan bir yelpazede fon kompozisyonları sunabilmektedir. Bu uygulama, katılımcılar arasında plan seçimlerine ve seçilen fonların ağırlıklarına göre de çok değişik getiriler oluşma-

sına olanak sağlamaktadır.

Bireysel emeklilik sisteminde, yatırılan katkı payları katılımcıların tercih ettiği planlarda değerlendirilmektedir. Bu planların içerisindeki fonlar türlerine göre; hisse senedi, devlet tahvili, döviz bazlı yatırım araçları vb. kıymetler içermektedir. Bireysel emeklilik planlarının büyük kısmı halen nominal faizlerin yüksek olması nedeniyle sabit getirili menkul kıymetlere yatırım yapmaktadır. Hisse senedi yatırımı (esnek ve hisse senedi fonları dahil) toplam yatırımların %15'i seviyesindedir. Unutulmamalıdır ki, bireysel emeklilik uzun dönemli bir yatırımdır ve faizlerin düşmesi ile hisse senedi yatırımı ağırlıklı planların getirilerinin uzun dönemde daha da yüksek olması beklenilmektedir.

Katılımcılar, plan seçimlerine ve seçilen fonların ağırlıklarına göre değişik getiriler elde etmektedirler. Fonların yatırım yapabilecekleri enstrümanların alt ve üst sınırlarının belirlendiği yatırım strateji bantları (bir anlamda benchmark) ile yönetim stilleri (aktif/pasif, agresif/defansif vb.) portföy yönetim şirketleri arasında fazlasıyla farklılık göstermektedir. Bu da performanslara yansımaktadır. Fonların performansları incelenirken bu ayırım net olarak yapılmalıdır. Likit, tahvil-bono ve hisse senedi fonlarında kurumlar arasında varlık dağılımları sınırlı farklılık gösterirken, özellikle esnek fonlarda büyük farklılıklar söz konusudur.

C. PORTFÖY YÖNETİMİ SEKTÖRÜ PERFORMANS ANALİZİ:

Kapsamlı olarak yapmış olduğumuz geçmiş dönem performans analizine göre, portföy yönetim şirketleri, emeklilik fonlarının kuruluşundan bugüne kadar geçen dönemde, yönettikleri fonlarda tatminkar getiriler elde etmişlerdir.

- Bu analizde, fonların performanslarının karşılaştırılmasında brüt getiriler dikkate alınmıştır.
- Bu analizde likit, tahvil-bono, esnek ve hisse fon türleri incelenmiştir. İlgili fon türleri emeklilik fonlarının %95'ini kapsamaktadır.

Fonlar kendileri için belirlenen mevzuat kapsamında yatırım yapmaktadırlar. Ayrıca, her fonun yine mevzuat gereği tanımlanmış bir benchmark'ı (bazı esnek fonlar hariç) mevcuttur. Burada amaç, fonun yatırım yapabileceği araçların aynı platformdaki göstergeler ile karşılaştırılmasının sağlanmasıdır.

Örneğin, kamu borçlanma araçları fonları genellikle sektör standardı kabul edilen endeksleri kullanmaktadır (örn: KYD 182, KYD 365, KYD 547 gibi). Bu tür fonların alternatiflerine göre karşılaştırması yine bu endekslere göre yapılmalıdır. Mevduat, döviz, İMKB, altın gibi karşılaştırma kümesinde olmayan ve doğrudan emeklilik fonlarının yatırım yapmadığı ve/veya sınırlı düzeyde yatırım yapabildiği araçlar ile bir kıyaslama yapmak sağlıklı olmayacaktır.

Bireysel Emeklilik Sisteminin ana amacı, katılımcıları uzun vadeli yatırıma yönlendirerek ek gelir yaratmaktır. Dolayısıyla, fonların ve sistemin genel performansı da uzun vadeli olarak irdelenmelidir. Öyle ki, finansal piyasalarda olabilecek kısa vadeli çalkantılar uzun dönemlerde etkisini kaybetmektedir. 31/12/2003 – 30/03/2012 arasında fon tiplerinde toplam brüt getiriler şu şekildedir:

- a) likit fonlarda %206, benchmark getirisi ise %186 (%20 ek getiri)
- b) kamu borçlanma araçları fonlarında %291, benchmark getirisi ise %261 (%30 ek getiri)
- c) esnek fonlarda %280, benchmark getirisi ise %248 (%32 ek getiri)

d) hisse fonlarda %322, benchmark getirisi ise %230 (%92 ek getiri)

Emeklilik fonlarının kuruluşundan bugüne kadar portföy yönetim şirketlerinin sağladığı ortalama getiriler, her fon türünde kendi benchmarklarının (kıstaslarının) üzerindedir.

Tüm fon tiplerinin uzun vadeli getirileri finansal olarak tatminkardır. Adı geçen dönemde sektördeki fonların kıstaslarına göre performansları incelendiğinde, ortalama brüt getirilerinin dört ana fon türünde (likit, kamu iç borçlanma, esnek ve hisse) de kıstaslarının üzerinde olduğu gözlemlenmiştir. Portföy yönetimi sektörü ilk 10 yıllık dönemde kıstaslarına göre alfa (kıstas üzerinde ek getiri) yaratmışlardır. Sektörün önümüzdeki dönemde alfa yaratabilmesi, sektörün daha da hızlı büyümesine katkı sağlayacaktır. Bu noktada portföy yönetimi sektörüne büyük sorumluluk düşmektedir. Önümüzdeki dönemde de portföy yönetim şirketlerinin alfa yaratması beklenilmektedir.

Elbette ki, profesyonel bir yönetim sağlanması ve sistemin güvenli bir şekilde yürütülebilmesi adına da belli sınırlarda yönetim ücretleri tahsil edilmiştir. Ancak, unutulmamalıdır ki, sistem uzun vadeli bir yatırım ufku saha sahiptir ve yılların geçmesi ile bu ücretler getirilere oranla oldukça düşük kalmaktadır. Sistemde yönetilen fonların büyümesi ile yönetim ücretlerinde de bir düşüş söz konusu olmaktadır.

Portföy yönetimi sektörü olarak tüm dünyada olduğu üzere portföy yönetimi ücreti, dağıtım kanalı ücreti ve operasyonel ücretler olarak ücretlerin ayrıştırılmasının daha şeffaf bir uygulama olacağı görüşündeyiz.

Tablo 1'de açıkça göstermektedir ki hisse senedine yatırım yapan yatırımcılar, uzun vadede diğer yatırımcılara göre daha iyi bir performans yakalamışlardır. Bu dönemde tahvil ve bono fonlarının da getirisi yüksek-

Tablo 1 – Dönemlere ve Fon Tiplerine Göre Getiriler ve Farklar

Likit Fonlar			
Dönem	Brüt Getiri	Benchmark Getiri	Fark Brüt-Benchmark
30/12/2011-30/03/2012	2.48	2.43	0.05
31/03/2011-30/03/2012	8.8	8.25	0.55
31/03/2010-30/03/2012	16.64	15.7	0.94
31/03/2009-30/03/2012	26.76	25.49	1.27
31/03/2008-30/03/2012	49.42	47.23	2.19
30/03/2007-30/03/2012	76.53	73.45	3.08
31/12/2010-30/03/2012	10.47	9.87	0.6
30/09/2009-30/03/2012	18.54	17.66	0.88
31/12/2008-30/03/2012	30.98	29.75	1.23
31/12/2007-30/03/2012	55.18	52.87	2.31
29/12/2006-30/03/2012	84.52	81.15	3.37
30/12/2005-30/03/2012	115.87	110.13	5.74
31/12/2004-30/03/2012	148.17	137.75	10.42
31/12/2003-30/03/2012	205.85	185.75	20.1

Kamu İç Borçlanma - Bono Fonları			
Dönem	Brüt Getiri	Benchmark Getiri	Fark Brüt-Benchmark
30/12/2011-30/03/2012	3.8	3.99	-0.19
31/03/2011-30/03/2012	9.27	8.76	0.51
31/03/2010-30/03/2012	17.99	17.12	0.87
31/03/2009-30/03/2012	37.33	34.45	2.88
31/03/2008-30/03/2012	68.06	64.5	3.56
30/03/2007-30/03/2012	97.85	94.9	2.95
31/12/2010-30/03/2012	9.64	8.88	0.76
30/09/2009-30/03/2012	20.91	19.9	1.01
31/12/2008-30/03/2012	45.51	42.24	3.27
31/12/2007-30/03/2012	71.77	68.23	3.54
29/12/2006-30/03/2012	107.75	105.08	2.67
30/12/2005-30/03/2012	134.83	131.98	2.85
31/12/2004-30/03/2012	187.79	183.28	4.51
31/12/2003-30/03/2012	290.98	261.13	29.85

tir. Ancak faizlerin %9-10 civarına gerilediği bir dönemde hisse senedi fonlarının daha fazla ön plana çıkması beklenilmektedir.

D. PORTFÖY YÖNETİCİSİ SEÇİMİNİN PERFORMANSA ETKİSİ:

Portföy yöneticisinin performans farklarını ölçmek amacıyla yapılan analizde brüt getiriler kullanılmıştır. Brüt getirilerin kullanılmasındaki amaç, yönetim ücreti farklarından

dolayı oluşan getiri farklarını hesaplamadan kaldırmak ve en başarılı ile en başarısız yönetim arasındaki farkları ortaya çıkarmaktır.

31/12/2003 – 30/03/2012 arasında likit fonlarda en düşük getiri %194 olurken en yüksek getiri sağlayan fon %213,5 brüt getiri sağlamıştır. Likit fonlarda 8 yıl 3 aylık dönemde, başarılı bir yönetim ile başarısız bir yönetim %20 civarında ayrılmıştır. Bu fark diğer fon türlerine göre daha düşüktür.

Esnek			
Dönem	Brüt Getiri	Benchmark Getiri	Fark Brüt-Benchmark
30/12/2011-30/03/2012	6.57	6.72	-0.15
31/03/2011-30/03/2012	6.8	7.78	-0.98
31/03/2010-30/03/2012	16.79	17.81	-1.02
31/03/2009-30/03/2012	52.87	50.74	2.13
31/03/2008-30/03/2012	71.83	59.31	12.52
30/03/2007-30/03/2012	86.23	74.19	12.04
31/12/2010-30/03/2012	7.35	7.99	-0.64
30/09/2009-30/03/2012	21.15	21.45	-0.3
31/12/2008-30/03/2012	60.27	53.27	7
31/12/2007-30/03/2012	65.06	54.11	10.95
29/12/2006-30/03/2012	99.81	84.92	14.89
30/12/2005-30/03/2012	129.44	109.86	19.58
31/12/2004-30/03/2012	185.68	149.23	36.45
31/12/2003-30/03/2012	279.71	248.49	31.22

Hisse Senedi			
Dönem	Brüt Getiri	Benchmark Getiri	Fark Brüt-Benchmark
30/12/2011-30/03/2012	20.93	19.73	1.2
31/03/2011-30/03/2012	-2.5	-1.71	-0.79
31/03/2010-30/03/2012	12.57	11.28	1.29
31/03/2009-30/03/2012	153.98	128.07	25.91
31/03/2008-30/03/2012	91.34	61.32	30.02
30/03/2007-30/03/2012	74.33	49.45	24.88
31/12/2010-30/03/2012	-4.17	-3.81	-0.36
30/09/2009-30/03/2012	22.92	18.47	4.45
31/12/2008-30/03/2012	149.67	120.03	29.64
31/12/2007-30/03/2012	40.79	18.4	22.39
29/12/2006-30/03/2012	97.07	65.83	31.24
30/12/2005-30/03/2012	111.09	68.58	42.51
31/12/2004-30/03/2012	228.92	147.45	81.47
31/12/2003-30/03/2012	322.11	229.55	92.56

tim stratejileri, kıstasları, strateji bantları arasında çok büyük farklılıklar bulunmaktadır. Döviz yatırım yapan esnek fonlar olduğu gibi ağırlıklı hisse senedine yatırım yapan esnek fonlar da bulunmaktadır. Bu nedendir ki katılımcıların özellikle portföylerinde bulunan esnek fonları oldukça detaylı analiz etmeleri gerekmektedir.

Hisse fonlarda da oldukça çarpıcı bir tablo ortaya çıkmaktadır. 31/12/2003 – 30/03/2012 arasında hisse fonlarda en düşük getiri %227 olurken en yüksek getiri sağlayan fon %407 brüt getiri sağlamıştır. %180 oranında getiri farkı, kurum seçiminin önemini çok net bir şekilde vurgulamaktadır. Hisse senedi piyasasının oldukça dalgalı olması ve doğru hisse/sector seçimi bu sonucu doğurmuştur.

Sonuç olarak, Bireysel Emeklilik Sistemi, tasarrufların uzun vadeli yatırıma yönlendirerek emeklilik dönemlerinde, yaşam standartlarını koruyabilecekleri bir gelir elde etmelerini sağlayan özel bir emeklilik sistemidir. Emeklilik sistemi katılımcılarının, kurum seçimi, plan ve fon seçimi, varlık dağılımı gibi konulara önem vermeleri gerekmektedir. Emeklilik fonlarında katılımcıların tercihleri, uzun dönemde varlıklarında ve hayat standartlarında ciddi farklılıklar yaratacaktır.

Aynı dönemde kamu borçlanma fonlarında ise %255 ve %313 brüt getiriler oluşmuştur. En iyi ile en düşük performans arasında %58 getiri farkı oluşmuştur. %58 getiri farkı önemli bir farktır ve kurum seçiminin önemini göstermektedir.

Aynı şekilde, daha volatil olan esnek fonlarda en düşük getiri %111,8 olurken en yüksek getiri %467 olmuştur. Burada analize tüm esnek fonlar dahil edilmiştir. Esnek fonların yöne-

Tablo 2 - Dönemlere ve Fon Tiplerine Göre Brüt Azami ve Asgari Getiriler

Dönem	Likit		Kamu Borç.		Esnek		Hisse	
	Brüt Max	Brüt Min	Brüt Max	Brüt Min	Brüt Max	Brüt Min	Brüt Max	Brüt Min
31/12/2010-30/03/2012	11.3	9.8	14.0	7.8	20.7	-10.1	4.0	-10.2
31/09/2009-30/03/2012	19.8	16.9	29.0	16.9	34.4	8.0	36.8	11.5
31/12/2008-30/03/2012	33.1	26.7	58.1	39.7	107.8	29.5	187.8	125.1
31/12/2007-30/03/2012	57.1	53.6	84.5	64.3	103.9	32.5	69.2	24.8
29/12/2006-30/03/2012	87.4	81.8	116.8	95.0	149.7	61.6	135.7	53.6
30/12/2005-30/03/2012	120.4	112.1	148.6	116.5	203.2	70.2	165.0	63.6
31/12/2004-30/03/2012	154.4	143.3	204.5	163.3	315.7	77.0	305.0	141.5
31/12/2003-30/03/2012	213.5	194.0	313.3	254.8	466.9	111.8	407.1	227.2



İspanya Fon Sektörü Krizden Etkilendi

İspanya ekonomisinde kurumsal yatırımcıların yeri ve krizin fon sektörüne etkileri konusunda Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını, İspanya Yatırım ve Emeklilik Fonları Derneği'nden (INVERCO) Angel Martinez-Aldama cevaplandırdı.

Kurumsal Yatırımcı - İspanya ekonomisinde kurumsal yatırımcıların önemi ve rolünden bahsedebilir misiniz? Ayrıca İspanya'nın fon sektörü istatistiklerine ilişkin bilgi verir misiniz?

Angel Martinez - Aldama- 2011 sonu itibarıyla İspanya'daki yatırım fonları ve emeklilik fonlarının ellerinde bulunan aktifler 240 milyar euroya ulaştı. Bu rakam İspanya'nın toplam GSYİH'sının yaklaşık %24'üne denk geliyor.

Kurumsal yatırımcılar olarak, yatırım fonu ve emeklilik fonu portföylerindeki İspanya devlet tahvillerinin miktarı 69 milyar dolara ulaştı. Bu da toplam devlet tahvillerinin %11'ini oluşturuyor.

Aralık 2011'de İspanya'nın fon sektöründeki istatistikleri aşağıdaki gibiydi:

A. Yatırım Fonları (yalnızca ülkede yerleşikler)

Toplam varlıklar (milyar euro): 157
Birim pay sahipleri/hissedarlar: 5.374.070
Fon sayısı: 5.419

B. Emeklilik fonları

Toplam varlıklar (milyar euro): 83
Üye sayısı: 10.638.043
Fon sayısı: 1.593

Kurumsal Yatırımcı - İspanya fon endüstrisi Avrupa'daki borç krizinden nasıl etkilendi ve önümüzdeki aylara dönük beklentileriniz nelerdir?

Martinez - Aldama - Ekonomik krizin uzun sürmesi, hane halkı tasarruf oranlarında büyük bir düşüşe yol açtı. Bunun sonucu olarak, finansal varlıklara (yatırım fonları dâhil) yapılan yatırımlarda keskin bir düşüş yaşandı.

Ayrıca, likidite ihtiyacı kredi kurumlarını yatırım fonlarının zararına olacak şekilde yüksek faizli varlıklar (finansman bonoları ve banka mevduatları) ihraç etmeye zorladı.

Dolayısıyla, yatırım fonları varlıklarında krizden önceki, yani 2007

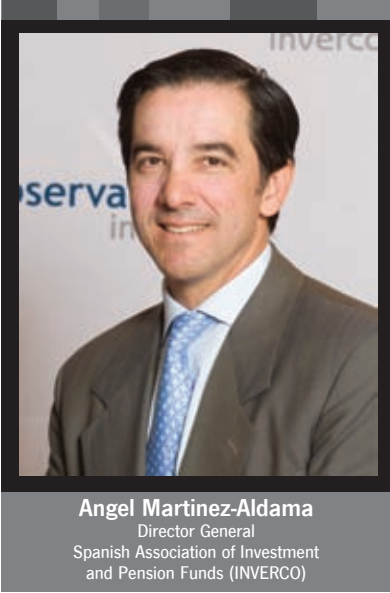
yılındaki hacimle karşılaştırıldığında %50'lik bir düşüş oldu.

Benzer şekilde kriz, yatırımcıların yatırım fon portföylerinde daha muhafazakâr varlıklara ve likidite pozisyonlarına yönelmesini sağladı. Dolayısıyla, krizin başında yaklaşık %73 olan sabit gelirli varlık ve likidite yüzdesi, 2011'in sonunda %83'e ulaştı.

Yatırım stratejileri göz önünde bulundurulduğunda, garantili fonlara olan talepte keskin bir yükseliş yaşandı. Krizin başında %24 olan garantili fonların toplam varlıklara oranı, %41'e çıktı.

Gelecekte, her ne kadar mevcut yavaş büyüme durumunun birkaç ay daha devam etme ihtimali olsa da, önemli değişiklikler beklemiyoruz. Ne olursa olsun, mevcut ekonomik durumdaki gelişmelere bağlı olacaktır.

Kurumsal Yatırımcı - INVERCO İspanya'daki yatırım ve emeklilik fonlarının rolünü devam ettirmek ve artırmak için hangi faaliyetlerde bulunmaktadır?



Martinez - Aldama - INVERCO, diğer faaliyetlerinin yanında, kendi kuralları doğrultusunda aşağıdaki faaliyetleri yürütmektedir:

- Yatırım ve emeklilik fonlarıyla ilgili tüm yasal değişiklikler için öneriler yapmak.
- Aylık ve üç aylık istatistiksel verilerin dağıtımını için basınla irtibat kurmanın yanı sıra sürekli olarak basına yardımcı olmaya hazır bulunmak.
- Verilen bilgilerin mümkün olduğunca şeffaf olmasını sağlamak amacıyla tüketici ve kullanıcı kuruluşlarıyla işbirliği yapmak.
- Ulusal veya uluslararası şirketlerle birlikte kurs ve seminerler düzenlenmesini teşvik etmek.
- "INVERCO Observatory" (İspanya'daki yatırım fonlarını ve emeklilik fonlarını analiz etmek için oluşturulmuş bir forum) aracılığıyla yatırım ve emeklilik fonlarının yatırımcılara sunduğu avantajları anlatmak ve açıklamak.

INVERCO'nun aşağıdaki kuruluşlarla bağlantısı bulunmaktadır:

- **Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği - EFAMA**

- (www.efama.org), (Avusturya, Belçika, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, Macaristan, İrlanda, İtalya, Lihtenştayn, Lüksemburg, Hollanda, Norveç, Polonya, Portekiz, Slovakya, İspanya, İsveç, İsviçre, Türkiye ve İngiltere'den) 23 kuruluşun bir araya gelmesiyle oluşmuştur.

- **Avrupa Mesleki Emeklilik Fonları Federasyonu - EFRP** - (www.efrp.org), AB'ye üye ülkelerdeki (Avusturya, Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Almanya, Macaristan, İrlanda, İtalya, Lüksemburg, Hollanda, Portekiz, Slovakya, İspanya, İsveç ve İngiltere'den) 16 kuruluşu ek olarak Hırvatistan, Guernsey Adaları, İzlanda, Norveç ve İsviçre'den çeşitli kuruluşların bir araya gelmesiyle oluşmuştur.

- **Uluslararası Yatırım Fonları Birliği - IIFA** - (www.iifa.ca), 52 ulusal kuruluşun (Arjantin, Avustralya, Avusturya, Belçika, Bolivya, Brezilya, Kanada, Şili, Çin, Kolombiya, Kostarika, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Ekvador, El Salvador, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, Hong Kong, Macaristan, Hindistan, Endonezya, İrlanda, İtalya, Japonya, Kore Cumhuriyeti, Lüksemburg, Malezya, Meksika, Fas, Hollanda, Norveç, Pakistan, Paraguay, Peru, Filipinler, Polonya, Portekiz, Romanya, Singapur, Slovakya, Güney Afrika, İspanya, Sri Lanka, İsveç, İsviçre, Tayvan Ç.C., Türkiye, İngiltere, Amerika Birleşik Devletleri ve Venezüela) bir araya gelmesiyle oluşmuştur.

- **Uluslararası Emeklilik Fonu Yöneticileri Federasyonu - FIAP** - (www.fiap.cl), Angola, Hollanda Antilleri, Arjantin, Bolivya, Brezilya, Bulgaristan, Şili, Kolombiya, Kostarika, Dominik Cumhuriyeti, Ekvador, El Salvador, Guatemala,

Honduras, Kazakistan, Meksika, Panama, Peru, Polonya, Rusya Federasyonu, İspanya, Ukrayna, Uruguay ve Venezüela'dan çeşitli kurumların bir araya gelmesiyle oluşmuştur.

- **İbero-Amerikan Yatırım Fonları Federasyonu - FIAFIN** - (www.fiafin.org), Arjantin, Bolivya, Brezilya, Şili, Kolombiya, Kostarika, Ekvador, El Salvador, Meksika, Peru İspanya ve Venezüela'dan çeşitli kurumların bir araya gelmesiyle oluşmuştur.

- **Dünya Emeklilik Birliği - WPA** - (www.world-pensions.org), EFRP üyelerinin ve FIAP üyelerinin yanı sıra Avustralya, Kanada, Nijerya, Tayland ve Amerika Birleşik Devletleri'ndeki Emeklilik Fonu Derneklerinin bir araya gelmesiyle oluşmuştur.

INVERCO yukarıda adı geçen altı federasyonun çalışmalarına katılmaktadır ve tüm bu federasyonların Genel Kurul ve Yönetim Kurulu üyesidir.



FON DÜNYASINDAN HABERLER



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

Hindistan fon sektörünü geliştirmek istiyor

Haziran sonunda sektör temsilcileriyle görüşen Hindistan Ekonomi bakanı, yatırım fonları sektörünü geliştirmek için vergi düzenlemeleri de dahil olmak üzere neler yapılması gerektiğini tartıştı. Söz konusu toplantıdan birkaç gün önce de Başbakan Manmohan Singh, ülkenin yatırım fonlarının gelişmesinin önünü kesen engellerin kaldırılması gerektiğini ifade etmişti.

Hindistan fon sektörü son aylarda sıkıntılı bir gerileme sürecine girerken, 2011'in son çeyreğinde 6,817 trilyon rupi (117 milyar dolar) olan toplam fon büyüklüğü, bu yılın ilk çeyreğinde 6,647 trilyon rupi'ye kadar gerilemişti. Ekonomi bakanı Gopalan ve diğer yetkililer toplantı sonrasında detaylara girmeden, vergi sorunları dahil olmak üzere bazı problemlerin olduğunu ve bir iki ay gibi kısa sürede gerekli önlemlerin alınacağını söylediler. Hindistan Yatırım Fonları Birliği Başkanı H.N. Sinor da, sektörün gelişmesi için önemli adımlar atılacağından ümitli olduklarını

ifade ederken, sigorta şirketleri varlıklarının fon yönetimi şirketleri tarafından yönetilmesi için gerekli düzenlemelerin yapılmasını istediklerini ifade etti. Sektörün aynı zamanda fon alım satım komisyonlarının yatırımcılardan alınmasını istediğini de belirtti. Düzenleyici otoritenin kararıyla 2009 yılında fon satışlarından alınan ücretler kaldırılmıştı, sektör bu kararın yanlış olduğunu ileri sürüyor.

Fon yöneticisi şirketler, söz konusu satış komisyonlarını banka ve diğer finans kuruluşlarından oluşan dağıtım kanallarına bırakıyorlardı. Bu



Hindistan Yatırım Fonları Birliği Başkanı
H.N. Sinor

komisyonların kaldırılmasından sonra fon satışları için özendirici bir faktörün kalmadığına inanılıyor. Uzmanlar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun yeniden satış komisyonu düzenlemesini getirirken, bunun yanı sıra 50,000 rupi'ye kadar olan hisse senedi fonlarına yapılan yatırımlara vergi muafiyeti getireceğini ileri sürüyorlar.

Başbakanın ekonomiden sorumlu başdanışmanı C. Rangarajan da, Temmuz başında bankacılık, yatırım fonları ve sigortacılık sektörü temsilcilerini biraraya getirerek, ülkedeki yatırım ortamını iyileştirmek için neler yapılması gerektiğini tartıştı. Finans çevreleri hükümetin yüksek faiz rejimini eleştirirken son çeyrekte büyüme oranının % 5,3 gibi son dokuz yılın en düşüğüne gerilemesine dikkat çekiyorlar.

Piyasalardaki oynaklık nedeniyle son iki yıldır para çıkışı yaşayan Hindistan fon sektörü, Mart 2012 sonu itibarıyla son bir yılda %16,5 küçüldü. Genel olarak sabit getirili fonların ağırlıkta olduğu sektörde, tahvil bono fonları ve likit fonlar toplam yönetilen varlıkların %64'ünü oluşturuyor.

JP Morgan, Goldman, BlackRock Avrupa'daki para fonlarını yeni satışlara kapattı

Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) Temmuz başında borçlanma faizini yüzde 0,75 indirmesi ve mevduat faizini sıfıra çekmesi ertesinde, öndegelen fon yönetim şirketlerinden JP Morgan, Goldman Sachs ve BlackRock gibi gruplar Avrupa'daki likit fonlarını yeni satışlara kapattı.

Dünyanın en büyük para fonu yöneticisi olan JP Morgan son faiz kararları sonrasında, mevcut yatırımcıların zarar görmemesi için yatırımcılarına bir not yollayarak, Euro bazlı fonlarda yeni yatırımcı almayacaklarını duyurdu. Goldman Sachs, GS Euro Government Liquid Reserves Fund'a yeni yatırımcı kabul etmeyeceklerini duyururken, dünyanın en büyük fon yöneticisi BlackRock da, iki Avrupa fonuna yeni yatırımcı almayacağını açıkladı. Goldman Sachs, yatırımcılarına yolladığı notta, "kaliteli bonolarda faizlerin sıfır hatta eksi gibi olağan dışı getiriler sunduğu bu ortamda, mevcut yatırımcıların getirilerini sulandırmadan yeni yatırımlara girişmenin mümkün olmadığını" gerekçe göstererek aldıkları kararı savundu.

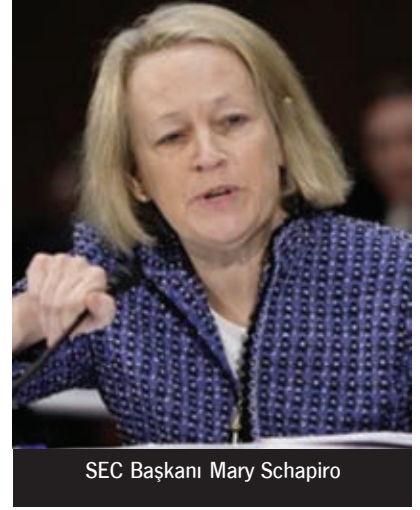
Her üç şirket de sözkonusu kısıtlamaların geçici olduğunu açıklarken, fona yapılan iadelere herhangi bir sınırlama getirmediler.

JP Morgan'ın satışa kapadığı fonlar toplam olarak 23.7 milyar Euro ile toplam Euro bazlı para piyasası fonlarının %22'sini oluşturuyor. Sözkonusu fonlar, Euro Liquidity

Fund, Euro Government Liquidity Fund, Euro Money Market Fund, Euro Liquid Market Fund ve JP Morgan Series II Funds olarak belirtiliyor. Şirketin Mayıs sonu itibarıyla yönettiği para piyasası fonlarının 417 milyar dolar olduğu ve toplam Euro bazlı para piyasası fonlarının da 108 milyar dolar büyüklükte olduğu belirtiliyor. BlackRock şirketi de iki para piyasası fonunu satışlara kapattığını açıkladı.

Diğer yandan dünyanın en büyük fon yönetim şirketi Vanguard, 2009'daki kriz sırasında Vanguard Admiral Treasury Money Market Fund ve Vanguard Federal Money Market Fund adlı toplam büyüklükleri 18 milyar dolar olan iki fonunu, yeni satışlara kapatmıştı ve hala kapalı olarak yönetmekte. Boston merkezli Fidelity Investments da 2008 Aralık ayında kapattığı iki adet para piyasası fonunu, iki yıl sonra Temmuz 2010 tarihinde yeniden açmıştı.

Toplam 2.5 trilyon dolar büyüklükte olan ABD para piyasası fonları sektörü, ABD Merkez bankası FED'in faizleri sıfıra yakın düzeylere çektiği 2008'den bu yana ayakta kalmak için ciddi bir mücadele veriyor. Crane Data'nın verilerine göre, sektörün 2008 yılında 12.5 milyar dolar olan gelirlerinin 2012'de 4.7 milyar dolara düşeceği tahmin ediliyor. 2007 yılında %5'e ulaşan fon getirileri, bugün ortalama %0.06'ya düşmüş durumda. Yatırımcıların çok ciddi faiz gelirlerinden mahrum



SEC Başkanı Mary Schapiro

oldukları bu dönemde, fon yönetim şirketleri de ciddi gelir kaybına uğradılar. Yaklaşık %35'i perakende müşterilere yönelik olan bu fonların son üç yıllık ortalama getirileri de %0.10'un altında bulunuyor.

Son zamanlarda para piyasası fonları üzerindeki tartışmalar kızışırken, SEC Başkanı Schapiro'nun bir konferansta yaptığı konuşmada "SEC araştırmalarının ortaya koyduğuna göre, ilk kurulduğu 1970 yılından bu yana para fonlarının 300 kez kurucuları tarafından desteklenmek zorunda kaldığı" şeklindeki açıklaması, sektörden ciddi tepki çekti. Sektörün temsilcisi ICI (Investment Company Institute) yaptığı açıklamada, "SEC'in sözkonusu çalışmaları yayınlanmadığından hangi verilere dayandığını bilemiyoruz, ancak belirtilen 300 rakamının hayli yanlış yönlendirici olduğu görüşündeyiz" denildi.

ABD’li yatırımcılar düşük fon yönetim ücretlerini tercih ediyor

Investment Company Institute’in (ICI) yaptığı bir çalışmaya göre, 2011 yılında hisse fonlarının ortalama yönetim ücretleri bir yıl öncesine göre %0.04 gerileyerek, %0.79’a düştü. Ancak ICI araştırmasının sonucuna göre bu gerileme, fonların yönetim ücretlerini aşağı çekmelerinden çok yatırımcıların daha düşük yönetim ücreti olan fonları tercih etmelerinden kaynaklandı.

Çalışmanın ortaya çıkardığı rakamın hisse fonları için ortalama fon yönetimi ücreti olarak hesaplanan %1.29’dan daha aşağı çıkması, ICI’in ortalamayı

fon büyüklüklerine göre ağırlıklandırmasından kaynaklanıyor. Örneğin Vanguard 500 Index (VFİNIX) gibi 114 milyar dolarlık bir fonun %0.17 gibi çok düşük bir yönetim ücreti bulunması, sektörün ortalamasını oldukça aşağı çekiyor. ICI’in raporunda aynı dönemde bono fonlarının yönetim ücretinin de 2010 yılında %0.64 iken, geçen yıl %0.62’ye gerilediği ifade ediliyor.

Bu gelişmeleri açıklayacak bir yorum olarak, yatırımcıların paralarını aktif yönetilen fonlardan çekerek daha çok endeks fonlara ve bono fonlarına



yatırdıkları ileri sürülüyor. ICI çalışmalarına göre, endeks fonların 2011 yılı yönetim ücretleri %0.14 düzeyinde. Fon yönetim ücretlerinin son 10 yıl içinde düşüş trendinde olduğu ileri sürülen çalışmada, 2003 yılında ortalama hisse fon yönetim ücretlerinin %1 düzeyinde olduğu belirtiliyor.

Miliband emeklilik şirketlerini sert eleştirdi

İngiliz İşçi Partisi Lideri Ed Miliband, verdikleri hizmetlere karşılık çok yüksek komisyon aldıkları gerekçesiyle emeklilik şirketlerine oldukça sert yüklendi.

Miliband Temmuz başında Westminster’da yaptığı bir konuşmada emeklilik şirketlerinin uyguladığı komisyon ve giderleri, basındaki telefon dinleme ve en son Libor skandalları sonrasında ufukta görünen yeni bir skandal olarak değerlendirdi. Miliband’a göre, birçok insan emeklilik sisteminde hizmet ve komisyonlar karşılığı paralarının yarı yarıya eridiğini görüyor ve bu acilen çare bulunması gereken ciddi bir sorun olarak durmakta.

İşçi Partisi’nin Temmuz ayı içinde açıklayacağını duyurduğu “emeklilik sisteminde reform” başlıklı çalışması

öncesinde, bazı emeklilik şirketlerinin yüzde 5’lere varan hizmet gider ve komisyon aldığı iddia edilmesi ilgi ve tepki uyandırdı. Miliband, ayrıca 2015 yılında seçilmeleri durumunda sözkonusu ücretlere ciddi sınırlamalar getireceklerini belirtti.

Miliband, sistemin daha şeffaf olması gerektiğini ileri sürerken, yatırımcıların emekliliğe hak kazanıncaya kadar olan sürede ne kadar ücret ödeyecekleri konusunda net ve açık bilgilendirilmeleri gerektiğini söyledi. Bunun yanı sıra sözkonusu ücretlere belli bir sınırlama getirme olanağı var ise, bunu da değerlendireceklerinin altını çizdi.

Ancak, Miliband’ın iddialarına sektörden ciddi itirazlar da geldi. İngiliz Sigortacılar Birliği Genel Sekreteri Otto Thorsen, Miliband’ın iddialarının



İngiliz İşçi Partisi Lideri Ed Miliband

gerçeği yansıtmadığını, yüzde 4-5 gibi rakamların savunulacak tarafı zaten olmadığını belirtti.

Miliband’ın eleştirilerinin 2008 yılında İşçi Partisi’nin yasalaştırdığı, işçilerin otomatik olarak şirket emeklilik planlarına alınmasını öngören yasanın yürürlüğe girmesinin üç ay kadar öncesinde ortaya çıktığına dikkat çekiliyor.

AIFMD düzenlemelerine sektörden itirazlar yükseliyor

Aralarında Axa, BlackRock, Fidelity ve Allianz'ın küresel yatırım gruplarının da bulunduğu 20 büyük fon yöneticisi, Avrupa Birliği'nin hedge fonlara ilişkin yeni düzenleme tasarısı içinde yer alan teknik standartların, yatırımcıların maliyetlerini hızla artırma ve AB tek pazar'ını zayıflatma riski taşıdığı uyarısında bulundular.

Alternatif yatırım fonu yöneticileri direktifi (AIFMD) olarak adlandırılan düzenleme AB'nin hedge fonlar ve girişim sermayesi fonlarını düzenlemeye yönelik olarak ilk girişimi. Ancak Avrupa'da üç trilyon doları aşan bir müşteri varlığını yöneten fon yöneticileri, kuralların daha geleneksel fonların yöneticileri üzerinde zarar verici bir etkisinin olacağı uyarısını yapıyorlar.

Söz konusu standartlara ilişkin taslağın Nisan ayında sızmasının ardından, büyük bankalar, hedge fonlar ve girişim sermayesi fon yöneticileri kuralların işlemeyeceği, Avrupa Komisyonu'nun yetkisini aştığı ve yatırımcıların maliyetlerini yukarı çekeceği uyarısını yapmışlardı.

Sektörde ayrıca, oldukça detaylı kurallar içeren 110 sayfalık teknik standartların, AIFMD'nin 2011 yılında çıkışının öncesinde zor ulaşılan bazı uzlaşmaları da heba edeceği konuşuluyor. Eleştiriler daha çok, AB dışı fon yöneticileri için yeni engeller ve fon varlıklarını saklayan bankalar için yeni sorumluluk kuralları üzerinde odaklanmış durumda.

Fon yöneticilerinin Brüksel'e yolladıkları son mektupta ise yeni bir



konuya dikkat çekiliyor. Yeni standartların, bir ana yatırım yönetimi şirketinin işinin önemli bölümünü, hem AB içinde hem de dışında olmak üzere başka ülkelere yönlendirmesini kanun dışı hale getireceğinden endişe ediliyor.

AIFMD ile ilgili olarak en fazla tartışma, hedge fonlar ve girişim sermayesine odaklanmışken, kurallar yönettikleri varlık büyüklüğü 2.2 trilyon euroyu aşan bir çok fon türünü de kapsıyor. Net varlıkları beş trilyon euroyu aşan ve Ucits olarak bilinen daha büyük perakende fonlar da yerel ekiplerine yetkilendirme

yapıyorlar. Brüksel'den bir sözcü, söz konusu kuralın "posta kutusu kuruluşları" durdurmak için tasarlandığını, fakat fon yöneticisinin portföy yönetimi için fonun yatırım yaptığı ülkedeki yerel uzmanları yetkilendirmesine engel olmayacağını söyledi. Sözcü, bu kuralın fon yöneticisinin yetkili olması, genel yatırım stratejisine ilişkin stratejik kararları alması ve bunların icrasında bulunmasına hükmettiğini belirtti.

Komisyon kuralların nihai şeklini Eylül ayında yayınlamayı planlıyor.

Finansal Okuryazarlık ve Kurumsal Yatırım



Düşük finansal okuryazarlığın ekonomik refah seviyesini azaltmasının en önemli nedeni, düşük finansal okuryazarlık düzeylerinin tasarruf hacmini azaltıp, bunun da genel ekonomik refahı alt seviyeye çekmesidir

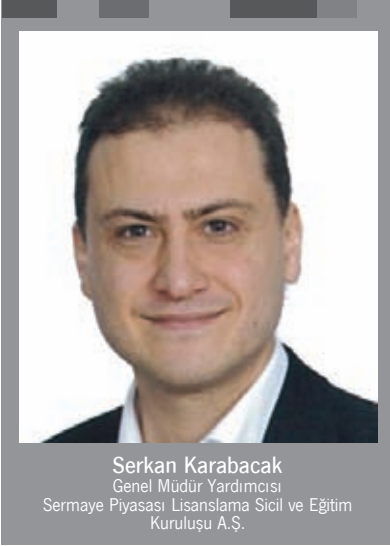
OECD tarafından tanımlanan şekliyle finansal okuryazarlık, yatırımcılar/tüketicilerin finansal ürün ve konseptleri kavrayışları ile finansal risk ve fırsatları değerlendirmedeki becerileri ve kendilerine güvenleri, bilinçli karar almaları, nereden yardım alacaklarını bilmeleri ve finansal durumlarını daha ileri seviyeye taşıyabilmeleri yönünde diğer etkin adımları atabilmeleridir.

Akademik makalelerin hemen tümünde düşük finansal okuryazarlığın bireyler bazında optimal altı finansal kararlara, genel ekonomik bazda ise göreceli olarak düşük

refah düzeyine sebebiyet verdiği işaret edilmektedir. Düşük finansal okuryazarlığın ekonomik refah seviyesini azaltmasının en önemli nedeni, düşük finansal okuryazarlık düzeylerinin tasarruf hacmini azaltıp, bunun da genel ekonomik refahı alt seviyeye çekmesidir. Bireyler bazında ise düşük finansal okuryazarlık, etkin olmayan finansal kararlar almaya neden olmaktadır. Bireylerin finans bilgilerindeki sofistikasyon ve kişisel zenginlikleri arasında pozitif korrelasyon olduğu da bazı akademik araştırmalara konu edilmiştir (Van Rooij et al. 2007). Buradaki finansal sofistikasyon kavramı genel olarak bireylerin varlıklarını çeşitlendirebilmeleri, portföyle-

rindeki durağanlık seviyelerini optimal düzeyde tutabilmeleri ve doğru alım satım zamanlamaları anlamına gelmektedir.

Finansal okuryazarlık düzeyinin artırılmasının ekonomimiz açısından önem arz etmekte olduğu dikkate alınarak, ülkemiz düzenleyici ve denetleyici kuruluşları bu düzeyin artırılmasına yönelik gerekli çalışmaları yapmaktadırlar. Bu çalışmalar neticesinde finansal okuryazarlık düzeyinin artması ile birlikte, tasarruf oranları da artacağından söz konusu tasarrufların bir kısmının kolektif yatırım araçları aracılığıyla değerlendirileceği aklarda gelmektedir. Bu kapsamda finansal



Serkan Karabacak
Genel Müdür Yardımcısı
Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim
Kuruluşu A.Ş.

Finansal okuryazarlık düzeyinin artırılmasının ekonomimiz açısından önem arz etmekte olduğu dikkate alınarak, ülkemiz düzenleyici ve denetleyici kuruluşları bu düzeyin artırılmasına yönelik gerekli çalışmaları yapmaktadırlar.

okuryazarlık düzeyinin geliştirilmesinin sektöre katkıları son derece büyük olacaktır. Finansal okuryazarlık oranlarındaki artışla yatırımcıların yatırımlarını uzun vadeli olarak tasarlıyor olmaları da, sektörün derinleşmesini sağlayacaktır.

Finansal okuryazarlığın artması ile

finansal ürünlerin daha da kompleks hale geleceklere de beklenmelidir. Bu durum fonların gittikçe artan bir oranda söz konusu ürünleri portföylerine eklemelerini sağlayacaktır. Buna ek olarak küresel düzeyde ele alınacak olursa, yatırımcıların risk getiri beklentileri de değişecektir. Dolayısıyla kurumsal yatırımcılarımızın kendisini her türlü risk getiri beklentilerine cevap verecek şekilde hazırlaması gerekmektedir.

Finansal okuryazarlık düzeyinin artmasının en önemli etkilerinden birisi ise, bireylerin emeklilik planlaması boyutunda olacaktır. Bu kapsamda bireyler gelirlerinin bir kısmını bireysel emeklilik ürünlerine yatıracıklarından, emeklilik fonlarının da daha fazla hacim kazanıp büyüme beklenmelidir. Emeklilik dönemlerinde de aynı gelir seviyesini korumak isteyen bireyler hem bireysel emeklilik sistemine dahil olacaklar, hem de prim oranlarını yükselteceklerdir.

Diğer taraftan, finansal okuryazarlık oranlarının artmasıyla sektördeki

rekabet de artacaktır. Finansal okuryazarlığın artmasının fon arz edenlerin fon yöneticileri ile olan pazarlıklarını da etkileyeceği açıktır. Bu kapsamda sofistike yatırımcılar tarafından piyasadaki değişik fonlar için maliyet araştırması yapmak kolaylaşacak ve çeşitli fonların maliyetlerinin birbirleriyle karşılaştırılması yapılacaktır. Yatırım fonlarının da aslında bir çeşit finansal ürün olduğu anlaşılacak ve söz konusu fonların performansları da dikkate alınmak suretiyle talepleri artacaktır.

Yukarıda sadece fonlara olan etkileri açısından kısaca ele alınmış olan finansal okuryazarlığın artırılması hususu, ülkemiz finansal piyasalarının derinleştirilmesi açısından son derece büyük öneme sahiptir. Dolayısıyla finansal okuryazarlık kavramı mali reformlar ile birlikte değerlendirilmeli ve başarıyla uygulanıp, oranın yükseltilmesi durumunda ülkemiz genel ekonomik durumu ve buna bağlı olarak çeşitli sektörlerin refahının artmasına net katkılarının olacağı unutulmamalıdır.



Solvency II'nin uygulanması portföy yöneticileri ve sigortacılar arasında yeni bir ilişkinin de yolunu açıyor

EFAMA'nın raporu, Solvency II ile ilgili nihai önerilerin yapılmasından önce hem sektör hem de düzenleyici kurumları bekleyen zorluklar, düzenlemenin etkileri ve potansiyel çözümlerin altını çiziyor

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA), KPMG tarafından hazırlanmış olan **Solvency II: Portföy Yönetimine Veri Etkileri** başlıklı raporunu Haziran ayında yayınladı. Raporda, Solvency II Direktifi ile yapılacak stratejik değişiklikler kapsamında portföy yönetimi sektörünün Avrupalı sigorta şirketleri ile proaktif olarak birlikte çalışmaları gerektiğinin altı çiziliyor. Avrupalı sigorta şirketleri için sermaye ve risk yönetimi alanında düzenleyici kuralların çerçevesini değiştiren Solvency II, portföy yöneticileri de dahil olmak üzere üçüncü tarafların sigortacılar sağladığı verilerin de aynı katı kalite standartlarına tabii tutulacak olmasından dolayı "yalnızca sigortacıları ilgilendiren bir mesele" olarak görülmemelidir.

Solvency II, Avrupa'da sigorta sektöründe bugüne kadar yürürlüğe konan en kapsamlı düzenleme olma niteliğini taşıyor. Direktifin özünde, sigorta şirketlerinin riskleri ve bu riski kapatmak için ellerinde tuttıkları sermayenin seviyesi konusunda şeffaflık sağlanmaları şartı yatıyor.

İlk etapta Solvency II'nin 2012 yılına kadar uygulamaya girmesi öngörülüyordu. Ancak Direktif'in karmaşıklığı ve Avrupa genelinde düzenleyici

kurumlar arasında geniş bir görüş birliğine varılması gerekliliği yüzünden uygulama tarihi bir değil, iki kez ertelenmiş olmakla birlikte, şu andaki duruma göre, Ocak 2014'te uygulamaya geçilmesi öngörülüyor.

Solvency II Veri Gereklilikleri

Sigorta şirketlerinin, Solvency II kapsamında bulunan verileri tam olarak tanımlamış, değerlendirmiş, yönetmiş, kalite testlerinden geçirmiş ve (gerekli olması halinde) iyileştirilmiş olduğunu göstermesi gerekiyor. Direktif'e göre, sigorta şirketine üçüncü bir taraftan iletilenler de dahil "dışarıdan elde edilen verilerin" de aynı standartlara tabii olması gerekiyor. Bu nedenle de sigorta şirketlerine veri sağlayanların da sigortacılar bu standartlara uyduğunun garantisini vermesi bekleniyor.

Solvency II ayrıca, yeni veri alanları, yeni veri kodlama kuralları, verilerde daha fazla unsur olması ve raporlama sıklığının artırılması şeklinde portföy verileri kuralları için de yeni koşullar oluşturuyor. Temel olarak sigorta şirketlerine her bir çeyrek dönemin sonunda altı haftadan fazla olmamak kaydıyla Solvency II raporlamalarını tamamlamak üzere süre veriliyor ve her ayın sonunda da genellikle Solvency II süreçleriyle ilgili kıyaslamalı olarak bildirimde bulunuyorlar. Varlık yöneticilerine bu döngüyü desteklemek amacıyla kalitenin

temin edilmesi ve verilerin sağlanması için çok kısa bir çalışma süresi kalıyor. Buna ek olarak, Solvency II, sigorta şirketlerinin sermayelerini en uygun şekilde kullanırken, varlık yükümlülüklerine uyum gereksinimlerini karşılamalarını sağlayacak şekilde varlık paylaşma stratejilerini de etkileme olasılığı yüksek gösterilen bir düzenleme daha getirerek, her bir varlık sınıfı için bir dizi sermaye mükellefiyeti tanımlıyor.

Zorluklar ve Etkiler

Farklı öğeler - Her bir varlık için verilerin menkul kıymet bazında sağlanacak olma koşulu, özellikle de farklı hizmet sağlayıcılarında büyük miktarlarda çeşitli yatırım havuzları tuttıkları göz önüne alındığında sigortacılar için önemli bir sıkıntı teşkil edecek.

Tamamlayıcı Kimlik Kodları - Varlıkların, Tanımlayıcı Kimlik Kodları (CIC) ile sınıflandırılmaları gerekiyor. Ancak CIC'lar muğlaktır ve bir portföy yöneticisinin tek bir varlığı farklı sigorta şirketleri için farklı CIC'lara tanımlaması gerekebilir. Bu da portföy yöneticisinin iş yükünü artıracak gibi sigortacıların bir varlığı ele alma biçimlerinde tutarsızlıkların ortaya çıkmasına neden olabilecektir.

İçine bakılabilen veri - Sigorta şirketlerinin, oluşan nihai varlığı tanımlayabilmek amacıyla fonların fonunun ve diğer yatırım yapılarının 'içine bakabilmeleri' gerekmektedir. Bu



gereklilik, ortaya konan varlık hiyerarşisi içerisinde, portföy yöneticileri arasındaki veri transferini önemli ölçüde artıracak gibi portföy yöneticileri arasında da karşılıklı bildirim seviyesinin artırılması da gerekecek.

Tek defalık veri sağlanması - Tek defaya mahsus olmak üzere sağlanacak olan verinin de düzenli olarak sunulan verilerle aynı kalite ve yönetim standartlarına sahip olması gerekiyor. Ancak bu tarz veri taleplerinin doğası gereği sunulma süreci bir takvim ya da zaman çizelgesiyle standart hale getirilemiyor. Yapılan değişiklikler çerçevesinde bu gerekliliğe

uyulması maliyetleri artırabilir ve önemli bir zaman ve emek harcanmasına neden olabilir. Bu tarz talepler ayrıca, portföy yöneticilerinin tek defalık verilere uygulayabilecekleri veri kalite testlerinin seviyesini de sınırlandırabilir.

Verinin iletilmesi - Portföy yöneticileri ile sigortacılar arasında verinin iletimi için ortak bir standardın olmaması, veri yönetimi, yönetimi ve iletiminin karmaşıklığını büyük oranda artıracaktır.

Veri değiş-tokuş biçimleri - Bir portföy yöneticisi tarafından sunulan öçeli verinin büyük bir kısmı sigorta şirketi-

nin Çeyrek Dönemlik Raporlama Şablonları (QRT) üzerinden gönderilecek. Ancak, Avrupa Sigorta ve Mesleki Emeklilik İdaresi (EIOPA), bu QRT'lerin biçimi ve içeriğinin nihai haline henüz karar verebilmiş değil ve bu nedenle de kuruluşların, çözümlerini mevcut QRT versiyonları üzerine kurmaktan başka fazla bir seçenekleri bulunmuyor.

Veri lisanslama - Veri lisanslarının mevcut hali ve Solvency II'nin 1,2 ve 3. Ayaklarını desteklemek için gereken verilerin farklılığı, tüm verilerin tek bir veri lisansı ile sunulmayacağı anlamına geliyor. Bu nedenle de hem sigorta şirketlerinin hem de varlık verilerini sunan kuruluşların, elinde veri sağlayıcılardan çok sayıda lisans tutması gerekiyor. Çoğunlukla, bu lisanslar, Solvency II gerekliliklerini yerine getirmek için gerekenden çok daha fazla verinin sağlanmasına yol açacak.

Veri yönetimi - Portföy yöneticilerinin, en azından müşterilerinininkine denk veri yönetim süreçleri uygulamaları gerekiyor. Ancak, standartların sigorta şirketlerine göre farklılık göstereceği göz önüne alındığında, portföy yöneticilerinin süreçlerinin tüm müşterileri için yeterli olduğunu göstermeleri zor olabilir.

Veri kalitesi - Solvency II Direktifi, sigorta şirketlerinin ister kendi içlerinden ister dışarıdan elde ettikleri verinin doğru, eksiksiz ve uygun olduğunu göstermeleri şartını getiriyor. Ayrıca sigorta şirketleri de aldıkları varlık verilerinin bu standartlara uyduğu konusunda portföy yöneticilerinden teminat almayı bekliyor. Bu durum, özellikle de kalite testlerinin yapılması ve hataların düzeltilmesi için öngörülen takvimin darlığı, bu testlerin sıklığı ve bunun da getireceği ek maliyetler (kalite kontrolünü otomatik bir hale getirmek için gereken araçların uygulanması da dahil olmak üzere) göz önüne alındığında, portföy yöneticileri ve üçüncü yöneticilere diğer başka sıkıntıları da beraberinde getiriyor.

Amerika'nın yaklaşan iflası

Eğer artık her şeyin yoluna girdiğine; borsanın yükselişte, işsizliğin düşüşte olduğuna ve en kötünün geçtiğine inanıyorsanız, yanılıyorsunuz. ABD'nin çok satan ekonomi yazarlarından Peter D. Schiff'in kaleme aldığı "The Real Crash: America's Coming Bankruptcy-How to Save Yourself and Your Country" (Gerçek Çöküş: Amerika'nın Yaklaşan İflası-Kendinizi ve Ülkenizi Nasıl Kurtarabilirsiniz) hükümetin şişirdiği balonun bir gün gerçekten patlayacağını öngörüyor. Sonuçlarının ise Amerikalı bireyler ve ekonomi için tam bir felaket olacağını savunuyor.

Schiff'e göre, ekonomiyi canlandırmak için milyarlarca dolar para enjekte edilmesi, ekonomideki deliği daha da derinleştirdi. ABD hükümeti hala aşırı harcama yapıyor ve borçlarını ödemek için yeteri kadar para topluyor. Yani, sistem çalışmıyor. Bunun sonu da hem Amerikalıların hem de ekonomiyi yönetenlerin ilk kez karşılaşacakları bir çöküş...

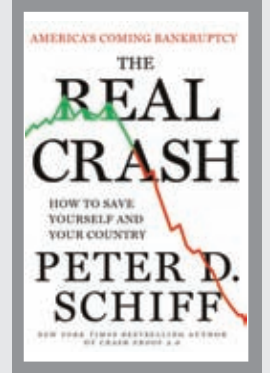
Schiff, ABD'nin önünde iki yol olduğunu savunuyor. Birincisi halen takip edilmekte olan -ki bu yolun sonu para ve borç krizine neden olacak- ekonomiyi ciddi biçimde tahrip edecek.

Eğer gidilen yolda bir değişiklik yapılırsa, ancak bu yol önceleri biraz taşlı topraklı olmasına rağmen, varışa doğru gayet iyi olacak. Bu tercihte çöküşün

önüne geçmek için kamu harcamalarında keskin bir düşüş, bazı kamu kuruluşlarının kapatılması, maliyetli dış askeri operasyonların sona erdirilmesi, banka ve şirket kurtarma operasyonlarının yapılması gerekiyor. İflasın önüne geçmek için ABD'nin bunu kesinlikle yapması gerektiğini savunan Schiff, borçların yeniden yapılanması ve başından itibaren tüm sistemde reform yapılması zorunluluğunu vurguluyor. Kitapta, ABD'nin konut balonu sayesinde nasıl bu yola girdiği ve nasıl çıkacağı, eğer çıkmazsa neler olacağı ayrıntılı bir şekilde anlatılıyor.

ABD Başkan Adayı ve New Mexico eski Valisi Gary Johnson, Schiff'in piyasa ekonomisini çok iyi anladığını ve hükümetlerin piyasayı yönetmeye kalkıştığında oluşacak sonuçları da çok iyi anlattığını ifade ediyor.

The Gloom Boom & Doom Report adlı ünlü yatırım bülteninin sahibi ve karamsar yorumlarından dolayı Bay Kahin olarak bilinen Marc Faber ise, Peter Schiff'in 2008 ekonomik ve finansal krizini tahmin eden sayılı uzmanlardan biri olduğunu belirtiyor. Faber, şimdi kolay okunan bir kitap ile karşımızda olan Schiff'in, dünyanın dolara ve ABD hükümetinin borçlarını ödeyebilirliğine olan güveninin azalmasıyla çok sarsıcı olaylar yaşayacağımızı ele aldığını vurguluyor.



The Real Crash: America's Coming Bankruptcy – How to Save Yourself and Your Country

Peter D. Schiff

St. Martin's Press

Mayıs 2012, 352 sayfa

İyi bir yaşam için ne kadarı yeterli?

Gerçekte iyi bir yaşam nedir? Paranın gerçek değeri nedir? Daha fazla refah sahibi olmak için niçin böylesine saatler boyu çalışırız? Bunlar özellikle 2008'de finansal sistem çatırdadığında herkesin sorduğu benzer sorulardan bazıları... "How Much is Enough? Money and Good Life" (Ne Kadarı Yeterli? Para ve İyi Yaşam) bu sorulara yanıt vermeye çalışıyor.

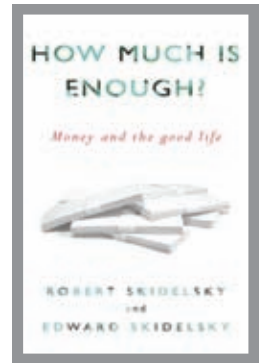
Bu kitap, ekonomiye, Aristo'dan Karl Marks ve Keynes'e kadar filozofların, siyaset teorisyenlerinin, yazarların ve ekonomistlerin katkılarıyla kışkırtıcı ve tam zamanında etik bir yaklaşım içeriyor.

Kitabın yazarlarından Warwick Üniversitesi siyaset bilimi profesörü olan Robert Skidelsky'nin John Maynard Keynes hakkındaki biyografisi birçok ödül aldı. Edward Skidelsky ise, Exeter Üniversitesi'nde öğretim üyesi, estetik ve ahlak felsefesi konusunda dersler veriyor. Aynı zamanda New Statesman, Telegraph ve Prospect gibi yayınlarda düşünce tarihi, felsefe ve din üzerine yazılar yazıyor. Yazarlar, büyük ekonomist John Maynard Keynes ile başlamışlar. 1930'da Keynes, bir yüzyıl içinde kişi başı gelirin istikrarlı olarak artacağını, insanla-

rın temel ihtiyaçlarının karşılanacağını ve hiç kimsenin haftada 15 saatten fazla çalışmak zorunda kalmayacağını tahmin etmişti. Net bir şekilde yanıldı. Gelirler öngördüğü gibi arttı ancak bizim isteklerimiz tatmin olmadı ve uzun saatler boyunca çalışmayı sürdürmek zorunda kaldık.

Skidelsky'ler Keynes'in niçin yanıldığını anlatıyorlar. Sonra ekonominin tinsel bilimlerden biri olduğu varsayımından yola çıkarak, Aristo'dan günümüz düşünürlerine dek "iyi yaşam" kavramının izini sürüyorlar. Son 50 yılda yaşamlarımızın bu idealden nasıl ayrıldığını irdeliyor ve sonunda yaşamlarımız için nelerin önemli olduğu ve buna ulaşmak için neler yapılabileceği sorularına yanıt arıyorlar.

Publishers Weekly'de kitap hakkında yayımlanan bir değerlendirme yazısında Skidelsky'lerin tarih, felsefe ve siyaset teorisi üzerinden Marks'ın kapitalizm eleştirisi, Aristo'nun refahın kullanımı gibi argümanlarını kullandıklarını belirtiyor. Sonuç bölümünde ise saygı, dostluk ve toplum gibi kavramların tatmin olma ve toplam mutluluğa refahtan daha çok katkı yaptıkları düşüncesini ileri sürüyor.



How Much is Enough? Money and Good Life

Robert Skidelsky ve Edward Skidelsky

Other Press

Haziran 2012, 256 sayfa.

Hedge fon sihirbazlarından piyasa taktikleri



Hedge Fund Market Wizards

Jack Schwager

Wiley

Mayıs 2012, 526 sayfa.

Yatırım uzmanı, Wall Street teorisyeni ve çok satan kitaplar yazarı, 30 yıldan fazladır vadeli işlemler ve hedge fon piyasalarında çalışan Jack Schwager, bu kez hedge fon dünyasının sahne arkasını anlatan bir kitap hazırladı. "Hedge Fund Market Wizards" (Hedge Fon Sihirbazları) piyasalarla haşır neşir 15 hedge fon trader'ının gözüyle yatırım dünyasını anlatıyor ve yatırımcılara öneriler getiriyor. Büyük bir trader'ın nelerin büyük trader yaptığını araştıran bu kitap, okuyuculara yatırım felsefesi hakkında kolay bulunmayacak ipuçları ile sektörde en çok kazanan trader'ların başarılı taktiklerini veriyor. Hedge fon sektöründeki 15 başarılı trader ile yapılan özel röportajlar, onların kariyer yolunda neler öğrendiklerini okuyucuya aktarıyor. Bu trader'lardan bazıları şunlar: Jamie Mai, Joel Greenblatt, Michael Platt, Day Dalio, Colm O'Shea, Ed Thorp...

Daha önce Stock Market Wizards, New Market Wizards ve Market Wizards (Borsa Sihirbazları, Yeni Piyasa Sihirbazları ve Piyasa Sihirbazları) adlı kitapları yayımlanan Jack Schwager, uzmanlarla yaptığı ve çok satan bu röportajlar serisine

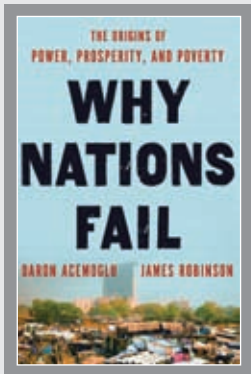
dördüncü kitabını da ekledi.

Her trader'ın kendi anlatımıyla başarı ve başarısızlıklarından yola çıkarak dersler verdiği röportajlar, yatırımcılara temel olarak portföyleri çeşitlendirmenin önemini ve değerini anlatıyor. Bunun dışında risk dengesi, disiplin, uyumluluk, açık görüşlülük, hatalardan ders almayı sağlayan entelektüel dürüstlük, Schwager'in röportajlarında gündeme gelen değerler...

Hedge Fund Market Wizards, esas olarak üç kesime hitap ediyor. 1- Profesyonel olarak para yönetenler, 2- Profesyonel para yöneticileri ile ilişkisi olanlar, 3- Kendi paralarını daha verimli bir şekilde yönetmek isteyenler. Başarılı trader'lardan 40 temel ders alan okuyucular da, kendilerine özgü daha çok kazanma stratejisi oluşturabiliyorlar.

Bu 40 temel dersten en önemli beş tanesi şöyle sıralanabilir: 1- İşlem yaparken asla bir sihirli değnek yoktur, 2- İyi ve kötü işlem ile kazanan ve kaybeden işlem arasındaki farkı karıştırmayın, 3- Başarıya giden yol hatalarla döşenmiştir. 4- Olumsuz ortamlarda hiçbir şey yapmamak da çok önemlidir. 5- Volatilite ve risk eş anlamlı değildir.

Bazıları neden yoksul doğar?



Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity and Poverty

Daron Acemoglu, James Robinson

Crown Business

Mart 2012, 544 sayfa.

Daron Acemoglu ile James Robinson'un yeni kitabı "Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity and Poverty (Ülkeler Neden Başaramaz: Güç, Refah ve Yoksulluğun Kökenleri) yüzyıllardır uzmanların yanıtını aradığı soruya odaklanmış. Neden bazı ülkeler yoksulken diğerleri zengindir? Refah ve yoksulluk, sağlık ve hastalık, gıda ve kıtlık nasıl bölüşülüyor? Kültür mü, iklim mi coğrafya mı? Belki de doğru politikaların uygulanmaması...

Kesin bir dille; hiçbiri... Bu faktörler ne açıklayıcı ne de kader... Aksi takdirde Botswana dünyanın en hızlı büyüyen ülkelerden biri olurken, Zimbabwe, Kongo, Sierra Leone'nin yoksulluk ve şiddetle boğuşmasını nasıl açıklayabiliriz?

Acemoglu ve Robinson, insan yapısı siyasi ve ekonomik kurumların ekonomik başarıya ya da başarısızlıkta temel rol oynadığını bizlere kanıtıyor. İyi bir örnek gerekiyorsa; Kore... Kuzey'dekiler dünyanın en yoksul halkı iken, Güney'deki kardeşleri dünyanın en zenginleri arasında... Güney Kore, teşvik ile yaratılmış bir toplum oluştururken, yenilikçiliği ödüllendiren, ekonomik fırsatlardan herkesin yararlan-

masına fırsat tanıyan bir ekonomik başarıya imza attı. Ve bu ekonomik başarı sürdürülebilir oldu. Çünkü hükümet vatandaşlarına yanıt ve hesap verebilir oldu. İki Kore arasındaki fark, politikaların yarattığı tamamen farklı yörüngelerdeki kurumlardan kaynaklanıyor.

Acemoglu ve Robinson'un 15 yıllık araştırma sonucu kaleme aldıkları kitapta, Roma İmparatorluğu, Maya şehir-devletleri ve ortaçağ Venedik'inden sıradışı tarihsel örneklerin yanı sıra, Sovyetler Birliği, Latin Amerika, İngiltere, Avrupa, ABD ve Afrika'nın yeni ekonomi-politik teorileri ile nasıl inşa olduğunu ve günümüze ne gibi önemli sorular bıraktıklarını inceliyorlar. Bu sorulardan bazıları şöyle:

- Çin'i otoriter büyüme makinası inşa etti. Bu yüksek hızda büyümeye devam edecek mi ve Batı'yı yönlendirecek mi?

- ABD'nin en iyi günleri geride mi kaldı?

- Milyarlarca insanın yoksulluk çemberini kırıp refah içinde yaşamasının en etkin yolu nedir?

Bu ve bunlara benzer sorulara yanıt arayan bu kitap, bakış açınızı değiştirmenizi ve dünyayı anlamanızı sağlayacak.

UCITS Pazarında Trendler

Net satışlar

2012 1.çeyrek

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) 2012 yılı ilk çeyrek verilerine göre, UCITS fonlarında bu çeyrekte net para girişi 91 milyar Euro olarak gerçekleşti. 2011 yılı son çeyrekte 50 milyar Euro, üçüncü çeyrekte 83 milyar Euro net para çıkışı olmuştur.

Para piyasası fonlarında 2010 yılı üçüncü çeyreğinden bu yana ilk defa 2011 yılı son çeyreğinde görülen para girişi, 2012 yılı ilk çeyreğinde de devam etmiştir. Buna göre, bu dönemde para piyasası fonlarına 22 milyar Euro para girişi gerçekleşmiştir. Aynı dönemde tahvil fonlarına

49 milyar Euro, hisse fonlarına dokuz milyar Euro ve dengeli/karma fonlara da sekiz milyar Euro para girişi olmuştur.

2012 yılı ilk çeyreğinde, özellikle tahvil fonları satışından kaynaklanan para girişiyle, para girişi açıklayan ülke sayısında da artış olmuştur. Buna göre en fazla para girişi 31 milyar Euro ile İrlanda'da, 29 milyar Euro ile Lüksemburg'da ve 24 milyar Euro ile Fransa'da gerçekleşmiştir. Aynı dönem içerisinde 1 milyar Euro üzerinde net para çıkışı olan ülkeler ise İtalya (4 milyar Euro) ve Almanya (2 milyar Euro)'dur.

Kategorilerine göre UCITS Varlıklarının Dağılımı

İlk çeyrekte, yatırım fonları büyüklüğünde görülen yükseliş tüm fon türlerini olumlu etkilemiştir. En fazla yükseliş %8.5'lik artışla hisse fonlarında (2,010 milyar Euro) görülmüştür. Hisse fonlarını %6.3'lük artışla fon sepeti

fonları(59 milyar Euro), %5.6'lık artışla tahvil fonları(1,596 milyar Euro), %4.7'lik artışla dengeli/karma fonlar (947 milyar Euro) ve %1.7'lik artışla para piyasası fonları (1,071 milyar Euro) takip etmiştir.

Kategorilerine göre UCITS Varlıklarının Dağılımı

UCITS türleri	30/03/2012		30/12/2011 göre değişim		31/12/2010 göre değişim	
	EUR m	Pay	Pay ⁽¹⁾	EUR m	Pay ⁽²⁾	EUR m
Hisse	2,010	34%	8.5%	157	-6.5%	-139
Dengeli	947	16%	4.7%	42	2.9%	27
Toplam Hisse ve Dengeli	2,957	50%	7.2%	199	-3.6%	-112
Tahvil	1,596	27%	5.6%	85	14.5%	202
Para Piyasası	1,071	18%	1.7%	17	-8.5%	-100
Fonların Fonu ⁽³⁾	59	1%	6.3%	4	-41.0%	-41
Diğer	278	5%	8.6%	22	1.1%	3
TOPLAM	5,961	100%	5.8%	327	-0.8%	-47
(Garantili Fonlar)	181	3%	-0.5%	-1	-4.5%	-9

(1) Aralık 2011 sonu - Mart 2012 sonu. (2) Aralık 2010 sonu - Mart 2012 sonu. (3) Fransa, Lüksemburg, İtalya ve Almanya'da bulunan fon sepetleri hariç, bunlar diğer fonlar içerisinde bulunuyor.

Net Varlık Değerleri

EFAMA'nın yayınladığı 2012 yılı ilk çeyrek istatistiklerine göre, Avrupa Yatırım Fonları Sektörü'nde yatırım fonları büyüklüğü yaklaşık %5.3 oranında artarak 7.94 trilyon Euro'dan 8.36 trilyon Euro'ya yükselmiştir. Buna göre, net aktif değer UCITS'lerde önceki çeyreğe göre %5.8 artışla 5.63 trilyon Euro'dan 5.96 trilyon Euro'ya, non-UCITS'ler de %4.2 artışla 2.30 trilyon Euro'dan 2.40 tril-

yon Euro'ya yükselmiştir.

Aynı dönemde, toplam yatırımlar içerisinde UCITS'lerin payı 5,96 trilyon Euro ile %71 seviyesinde, non-UCITS'lerin payı da 2,40 trilyon Euro ile %29 seviyesinde gerçekleşmiştir. Fon sayısı UCITS'lerde 36,106, non-UCITS'de 18,120'dir.

Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisinin Ülkeler Bazında Net Varlık Değerleri Tablosu

Üye Ülkeler	30/03/2012		30/12/2011		31/03/2011	
	EUR m	Pay	EUR m	% değişim ⁽¹⁾	EUR m	% değişim ⁽²⁾
Avusturya	140,934	1.7%	137,487	2.5%	146,361	-3.7%
Belçika	86,959	1.0%	84,671	2.7%	94,549	-8.0%
Bulgaristan	220	0.0%	228	-3.9%	243	-9.8%
Çek Cumhuriyeti	4,429	0.1%	4,198	5.5%	4,938	-10.3%
Danimarka	146,115	1.7%	139,007	5.1%	135,484	7.8%
Finlandiya	59,917	0.7%	55,387	8.2%	61,587	-2.7%
Fransa	1,447,385	17.3%	1,380,953	4.8%	1,494,784	-3.2%
Almanya	1,185,320	14.2%	1,133,874	4.5%	1,140,028	4.0%
Yunanistan	6,171	0.1%	6,304	-2.1%	9,164	-32.7%
Macaristan	9,270	0.1%	9,037	2.6%	14,387	-35.6%
İrlanda	1,116,422	13.4%	1,055,268	5.8%	953,556	17.1%
İtalya	194,008	2.3%	193,296	0.4%	255,163	-13.8%
Lihtenştayn	28,018	0.3%	29,979	-6.5%	31,280	-10.4%
Lüksemburg	2,217,206	26.5%	2,096,512	5.8%	2,190,896	1.2%
Malta	8,171	0.1%	8,165	0.1%	7,934	3.0%
Hollanda	67,201	0.8%	63,827	5.3%	76,483	-12.1%
Norveç	67,499	0.8%	61,828	9.2%	67,566	-0.1%
Polonya	30,131	0.4%	25,325	19.0%	29,184	3.2%
Portekiz	22,719	0.3%	22,102	2.8%	25,296	-10.2%
Romanya ⁽³⁾	3,616	0.0%	3,382	6.9%	3,317	9.0%
Slovakya	3,217	0.0%	3,201	0.5%	3,749	-14.2%
Slovenya	1,882	0.0%	1,790	5.1%	2,231	-15.7%
İspanya	158,807	1.9%	156,412	1.5%	172,808	-8.1%
İsveç	161,446	1.9%	150,434	7.3%	164,583	-1.9%
İsviçre	290,017	3.5%	272,541	6.4%	250,408	15.8%
Türkiye	19,552	0.2%	19,068	2.5%	20,482	-4.5%
İngiltere	884,938	10.6%	822,797	7.6%	809,887	9.3%
Tüm fonlar	8,361,571	100.0%	7,937,072	5.3%	8,136,348	2.8%
UCITS varlıkları	5,960,668	71.3%	5,633,612	5.8%	5,923,106	0.6%
Non varlıkları	2,400,903	28.7%	2,303,461	4.2%	2,213,243	8.5%

(1) Aralık 2011 sonu - Mart 2012 sonu. (2) Mart 2011 sonu - Mart 2012 sonu. (3) Belçika verisi Eylül 2011 sonu dönemini kapsamaktadır.
(4) Mart 2011'den bu yana, varlık büyümesi Romanya verisinden gelen iki yeni fon kaynaklanıyor.



Dünya Yatırım Fonları

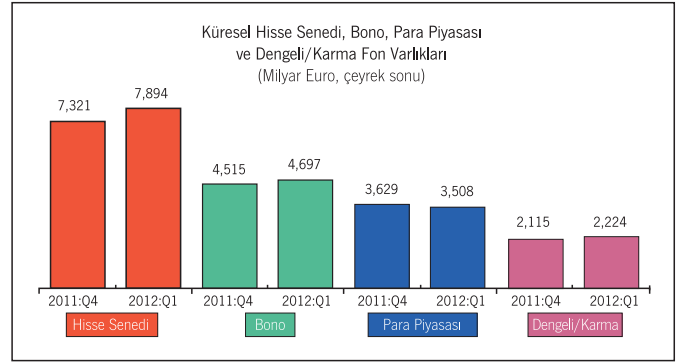
Net Varlık Değerleri

Avrupa Yatırım Fonları Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 46 ülkeyi kapsayan dünya fon istatistikleri verilerine göre, dünya yatırım fonları büyüklüğü 2012 yılı ilk çeyrekte yaklaşık %4.4 artışla 19.97 trilyon Euro'dan 20.85 trilyon Euro'ya (\$ 27.85 trilyon) yükseldi.

Net Satışlar

2012 yılı ilk çeyrekte tüm fonlara net para girişi 193 milyar Euro (2011 4. çeyrek 83 Milyar Euro) olarak gerçekleşti. Bu artışa en önemli katkıyı 49 milyar Euro'dan 169 milyar Euro'ya yükselen tahvil fonlarındaki net para girişi yaptı.

İlk çeyrekte para piyasası fonları dışındaki tüm fonlarda yükseliş oldu. Buna göre en fazla artış %7.8 ile hisse fonlarında (7.9 trilyon Euro) görülmüştür. Hisse fonlarını %5.2'lik artışla dengeli/karma fonlar (2.2 trilyon Euro),



%4.0'lük artışla tahvil fonlar (4.7 trilyon Euro) takip etmektedir. Aynı dönemde para piyasası fonları ise %3.3 azalarak 3.5 trilyon Euro seviyesine gerilemiştir.

2012 ilk çeyreğinde dünya yatırım fonları büyüklüğünün %38'i hisse fonlarda, %22'si tahvil fonlarda, %17'si para piyasası fonlarında, %11'i dengeli/karma fonlarda ve %12'si de diğer fonlarda bulunmaktadır. Aynı dönemde yatırım fonları sayısı da 83,005'e ulaşmıştır.

KYD Fon Endeksleri

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
A Tipi	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	558,89	-0,11	0,10	-0,97	-16,63
	30 Nisan 2012	627,47	0,08	0,63	-0,73	12,27
	31 Mayıs 2012	594,23	-0,45	-0,26	-5,30	6,32
	29 Haziran 2012	640,38	-0,27	0,46	7,28	14,58
B Tipi	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	1156,46	0,00	0,11	0,63	4,08
	30 Nisan 2012	1190,60	0,07	0,24	0,71	2,95
	31 Mayıs 2012	1199,16	0,02	0,17	0,72	3,69
	29 Haziran 2012	1208,05	0,03	0,17	0,76	4,46

KYD O/N REPO Endeksleri

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
NET	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	326,05	0,02	0,17	0,78	6,14
	30 Nisan 2012	335,06	0,07	0,23	0,71	2,76
	31 Mayıs 2012	337,48	0,02	0,17	0,72	3,51
	29 Haziran 2012	339,69	0,02	0,14	0,68	4,18
BRÜT	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	430,07	0,02	0,20	0,91	7,30
	30 Nisan 2012	444,05	0,08	0,26	0,84	3,25
	31 Mayıs 2012	447,77	0,03	0,19	0,84	4,12
	29 Haziran 2012	451,16	0,02	0,16	0,78	4,90

KYD ÖST Endeksleri

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
SABİT	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	107,61	-0,05	0,07	0,66	7,61
	30 Nisan 2012	111,70	0,08	0,29	0,83	3,80
	31 Mayıs 2012	112,57	0,03	0,18	0,78	4,61
	29 Haziran 2012	113,56	0,07	0,25	0,91	5,53
DEĞİŞKEN	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	110,08	-0,10	0,15	0,82	10,08
	30 Nisan 2012	114,63	0,09	0,32	0,92	4,13
	31 Mayıs 2012	115,50	0,01	0,23	0,76	4,92
	29 Haziran 2012	116,57	0,03	0,24	0,94	5,90

KYD 1 Aylık Gösterge Mevduat Endeksi

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
TL	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	113,57	0,02	0,16	0,69	7,95
	30 Nisan 2012	116,85	0,08	0,26	0,75	2,89
	31 Mayıs 2012	117,80	0,03	0,18	0,81	3,72
	29 Haziran 2012	118,69	0,03	0,18	0,79	4,51
USD	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	104,16	0,01	0,06	0,24	2,70
	30 Nisan 2012	105,17	0,03	0,08	0,25	0,97
	31 Mayıs 2012	105,43	0,01	0,06	0,24	1,22
	29 Haziran 2012	105,67	0,01	0,06	0,24	1,45
EUR	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	104,06	0,01	0,05	0,23	2,62
	30 Nisan 2012	105,03	0,02	0,08	0,24	0,94
	31 Mayıs 2012	105,28	0,01	0,05	0,24	1,18
	29 Haziran 2012	105,51	0,01	0,05	0,23	1,40

KYD Altın Fiyat Endeksleri

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
AĞIRLIKLILIKLI ORT.	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	95746,74	1,17	-2,18	-5,81	36,48
	30 Nisan 2012	93926,50	0,28	-0,83	-1,53	-1,90
	31 Mayıs 2012	93176,45	1,61	0,47	-0,80	-2,68
	29 Haziran 2012	91649,76	-0,64	0,59	-0,05	-4,28
KAPANIŞ	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	96018,29	1,83	-1,73	-7,37	36,71
	30 Nisan 2012	93392,02	-0,93	-1,43	-1,95	-2,74
	31 Mayıs 2012	92514,11	1,58	-1,19	-0,94	-3,65
	29 Haziran 2012	93113,42	1,52	2,30	2,24	-3,03

KYD TL Bono Endeksleri

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
30 GÜN	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	619,84	0,05	0,22	0,75	7,32
	30 Nisan 2012	639,06	0,03	0,19	0,78	3,10
	31 Mayıs 2012	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	29 Haziran 2012	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
91 GÜN	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	826,89	0,08	0,19	0,69	7,25
	30 Nisan 2012	855,46	0,12	0,34	0,81	3,46
	31 Mayıs 2012	860,81	0,02	0,16	0,63	4,10
	29 Haziran 2012	869,76	0,03	0,30	1,06	5,18
182 GÜN	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	1049,26	0,11	-0,06	0,39	6,61
	30 Nisan 2012	1092,48	0,14	0,41	0,82	4,12
	31 Mayıs 2012	1098,37	-0,01	0,15	0,54	4,68
	29 Haziran 2012	1111,22	0,01	0,36	1,16	5,91
365 GÜN	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	1025,12	0,29	-0,21	0,31	4,80
	30 Nisan 2012	1072,33	0,21	0,47	0,76	4,61
	31 Mayıs 2012	1077,56	0,06	0,24	0,49	5,12
	29 Haziran 2012	1093,82	0,04	0,41	1,57	6,70
547 GÜN	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	232,07	0,32	-0,56	0,33	3,44
	30 Nisan 2012	244,27	0,14	0,42	0,65	5,26
	31 Mayıs 2012	245,80	0,08	0,32	0,63	5,92
	29 Haziran 2012	250,06	0,02	0,46	1,81	7,75
TÜM	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	948,38	0,22	-0,49	0,44	4,36
	30 Nisan 2012	997,41	0,24	0,65	0,97	5,17
	31 Mayıs 2012	1004,58	0,10	0,45	0,72	5,93
	29 Haziran 2012	1021,95	0,03	0,38	1,83	7,76
KYD Kısa (Yeni)	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	111,81	0,14	0,04	0,48	6,36
	30 Nisan 2012	116,11	0,16	0,40	0,78	3,85
	31 Mayıs 2012	116,74	0,03	0,19	0,54	4,41
	29 Haziran 2012	118,17	0,02	0,37	1,25	5,69
KYD Orta (Yeni)	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	111,88	0,32	-0,74	0,26	3,14
	30 Nisan 2012	118,04	0,18	0,43	0,73	5,51
	31 Mayıs 2012	118,85	0,10	0,36	0,69	6,23
	29 Haziran 2012	120,99	0,03	0,46	1,90	8,14
KYD Uzun (Yeni)	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	115,77	0,15	-1,26	1,04	1,83
	30 Nisan 2012	123,96	0,51	1,60	1,86	7,07
	31 Mayıs 2012	125,43	0,27	1,19	1,19	8,34
	29 Haziran 2012	128,74	0,05	0,25	2,91	11,20

KYD EUROBOND Endeksleri

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
USD	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	253,18	0,04	0,11	-0,66	1,39
	30 Nisan 2012	272,25	0,19	1,11	2,27	7,53
	31 Mayıs 2012	266,89	-0,21	-0,45	-1,97	5,42
	29 Haziran 2012	279,46	0,82	0,22	4,49	10,38
USD - TL	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	291,43	-0,88	0,55	1,93	24,48
	30 Nisan 2012	290,18	-0,07	-0,82	0,88	-0,43
	31 Mayıs 2012	299,36	0,33	-0,37	3,16	2,72
	29 Haziran 2012	307,72	0,33	0,71	3,13	5,59
EUR	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	186,83	-0,11	0,03	-0,22	-0,21
	30 Nisan 2012	197,28	0,04	0,17	0,68	5,59
	31 Mayıs 2012	197,90	0,00	-0,01	0,31	5,93
	29 Haziran 2012	200,76	0,11	0,09	1,45	7,46
EUR - TL	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	265,70	-0,73	-0,54	-0,51	18,61
	30 Nisan 2012	265,69	-0,14	-1,33	-1,59	0,00
	31 Mayıs 2012	263,10	0,20	-1,20	-0,97	-0,98
	29 Haziran 2012	265,66	0,78	0,94	1,18	-0,02

KYD Tufex Endeksi

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
TÜFE	31 Aralık 2010 - 31 Aralık 2011	104,970	0,56	-0,32	1,68	4,97
	30 Nisan 2012	111,09	0,04	0,47	1,37	5,83
	31 Mayıs 2012	111,47	-0,48	-0,54	0,33	6,18
	29 Haziran 2012	113,27	-0,18	0,12	1,13	7,91



Anapara korumalı/garantili fonlara talep azalışı sürüyor

2011 yılı sonuna geldiğimizde dünya ekonomilerinde yaşanan sorunlara henüz kesin bir çözüm bulunmamış olmasına rağmen, FED, BOE, BOJ ve ECB'nin birbiri ardına yaptığı parasal genişleme operasyonları belirli bir iyimserlik sağlamıştı. FED, QE1 ve QE2'nin ardından Operational Twist ile devam ederken, ECB Aralık ayında LTRO'ya başladı. İki aşamalı olarak yapılan bu operasyonda, bankalar bir milyar EUR seviyesinde likiditeye kavuştu. Ancak sonrasında bu paraların Interbank piyasasını veya kredileri canlandırmak yerine tekrardan ECB'ye geri döndüğü anlaşıldı. Bu durumda mevcut sorunların devam edeceği ve önceden çözüm umudu olan aksiyonların da bir işe yaramayacağı algısı oluştu. Bunların üzerine Yunanistan'da seçim sonrası yaşanan sıkıntılar, hükümet kurulamaması ve yeni bir seçime gidilecek olması ile İspanya'nın dördüncü büyük bankasına el konulması gibi gelişmeler piyasaları olumsuz etkiledi.

2012 yılının ilk yarısı sona ermişken piyasalarda benzer endişelerin ve Avrupa bölgesi borç krizinin devam etti-

ğini gözlemlemekteyiz. Piyasalara halen dalgalı seyrin hakim durumda iken, AB'nin krizi aşmak için atacağı adımlar finans piyasaları üzerinde belirleyici rol oynamaya devam edecek.

İlk üç ayda borsa endeksi %21 artış kaydetti. Sonrasında ise düşüş trendine girildi. Tahvil ve tahvil piyasalarında ise kısa tarafta zaman zaman sert hareketler olurken, uzun tarafta ise talep daha fazla. Gösterge faiz, yılbaşından Mayıs sonuna kadar %9,5-10 aralığında seyretti. Haziran ayı başından itibaren ise faizlerde aşağı yönlü hareket gözlemlenirken, ay sonuna doğru Moody's Kredi Derecelendirme Kuruluşu'nun Türkiye ülke tahvilleri kredi notunu bir kademe yükseltmesi ile %8,5 seviyelerine kadar gevşedi. Döviz tarafında ise, TCMB'nin istisnai gün uygulamalarının TL'nin görece güçlü kalmasına yol açtığı anlaşılıyor. Altın, bir yandan USD'nin güçlenmesi, diğer yandan beklenen QE3'ün gelmemesi nedeniyle USD bazında fiyatları baskı altında kalmaya devam ediyor.

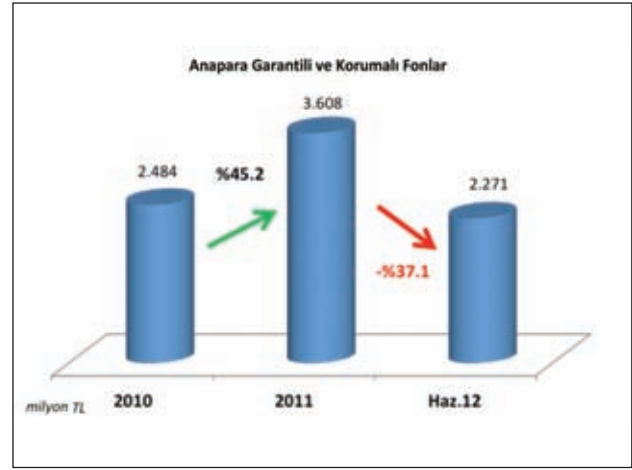
Yılın ilk yarısında yatırım fonları piyasası %2,1 küçüle-

rek 29,3 milyar TL'ye geriledi. Para Piyasaları Fonları (Likit ile Kısa Vadeli Tahvil ve Tahvil Fonları) yılbaşından bugüne 970,7 milyon TL büyüyerek toplam 21,5 milyar TL'ye ulaşırken, A tipi fonlar %3,9 ile 55,7 milyon TL arttı. Altın fonları, altın fiyat hareketlerindeki dalgalanmanın da etkisiyle 335 milyon TL küçüldü ve toplam 1,013 milyon TL büyüklüğe geriledi. Anapara Garantili ve Korumalı fonlardaki yüklü itfalar sonucunda, bu fon türü 1,334 milyon TL küçülerek, 2011 yılı sonundaki toplam 3,6 milyar TL büyüklükten 2,3 milyar TL'ye indi. Bu fon dönüşlerinin anapara ile olması nedeniyle yatırım fonları pazarında çıkışlar gözlemlendi.

2010 yılında düşük faizler nedeniyle alternatif getiri arayan yatırımcılar, A tipi fonlar ve özellikle Alternatif Fonlar arasında anapara garantisi/koruması avantajı nedeniyle, Anapara Garantili ve Korumalı Fonlar'a yüksek talep gösterdiler. 2010 yılı sonunda 2,4 milyar TL büyüklüğünde olan Anapara Garantili ve Korumalı fonlar, 2011 yılında %45 büyüyerek 3,6 milyar TL'ye ulaşırken, 2012 ilk yarısı itibariyle %37 küçüldü ve 2010 yılbaşı seviyesinin de altında 2,3 milyar TL'ye geriledi. 2011 yılında Japonya depremi, Arap baharı, Amerika'nın kredi notunun düşürülmesi ve son olarak da Avrupa borç krizi nedeniyle piyasalarda yaşanan dalgalanmalar ve risk iştahındaki azalma ile Anapara Garantili ve Korumalı fonların dayanak varlıklarının tüm varlık sınıflarında (emtia, döviz, hisse senedi vb.) ağırlıklı negatif getiri ile sonlanarak yatırımcıya anapara korumasını sağlaması, yatırımcıların bu tip fonlara daha temkinli yaklaşmasına ve 2010 – 2011 yıllarında piyasanın büyümesine neden

olan bu fon tipine olan talebin azalmasına neden oldu. Bir diğer yandan 2012 yılında likidite ihtiyacı nedeniyle bankaların yüksek faiz sunduğu vadeli mevduat ve sabit getirili Özel Sektör Tahvil ve Tahvillerini tercih etmeleri ile yatırım fonları pazarından çıkışlar gerçekleşti.

Önümüzdeki dönemde piyasalardaki belirsizliğin sona ermesi ve düşük faiz ortamı ile alternatif getiri arayışına girecek yatırımcıların, anapara kaybı riski olmaksızın daha yüksek getiri elde edebilecekleri dayanak varlıklara yatırım yapmak istemeleri ile alternatif yatırım fonlarına yöneleceği ve bu fon türünde sağlıklı ve sürdürülebilir büyüme gözlemlenebileceği düşünülebilir.



Yatırım Fonları Sektöründe Net Satışlar

Tabloda görüldüğü üzere, Nisan - Haziran 2012 döneminde yatırım fonları sektöründe tüm fonlara toplam 321.4 milyon TL net para girişi gerçekleşmiştir.

En fazla para girişi 287.7 milyon TL ile likit fonlarda olurken, likit fonları 110.7 milyon TL ile tahvil tahvil fonları takip etmiştir. Çıkışlar ise hisse ve diğer fonlarda görülmektedir.

NET SATIŞ VERİLERİ / Nisan-Haziran 2012	
Hisse	-43.867.664
Bono	110.704.873
Likit	287.698.564
Dengeli	15.745.328
Fon Sepeti	-643.047
Diğer	-48.272.025
TOPLAM	321.366.029

TKYD tarafından Rasyonet verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Yatırım Fonlarında 2012 İkinci Çeyrek

GENEL DEĞİŞİM

2012 yılı ikinci çeyrek portföy değerlerine bakıldığında tüm yatırım araçları dönemi pozitif getiri ile kapatmıştır. Borsa yatırım fonları son üç aylık dönemde %8,34, reel olarak %7,91 oranında; yatırım fonları %3,45, reel olarak %3,05 oranında; emeklilik fonları ise %8,49, reel olarak %8,06 oranında değer kazanmıştır.

	İlk Tarih 3 Ay 02/04/2012	Son Tarih 02/07/2012	Değişim %	Reel Artış
Borsa Yatırım Fonları	306.444.668	331.987.092	8,34%	7,91%
Emeklilik Fonları	15.879.402.181	17.226.925.214	8,49%	8,06%
Yatırım Fonları	25.599.958.525	26.483.179.182	3,45%	3,05%

Açıklama: Yukarıdaki tablo 2/4/2012 ile 2/7/2012 verileri ile hesaplanmıştır.

FONLARDA BÜYÜME

2012 ikinci çeyrek yatırım araçlarına bakıldığında, borsa yatırım fonlarının yatırımcı sayıları %8,55 oranında azalmış, pazar payı ise %0,75 olmuştur. Yatırım fonlarına bakıldığında, yatırımcı sayılarında %2,66 oranında artış görülmüş, pazar payı %60,13 olmuştur.

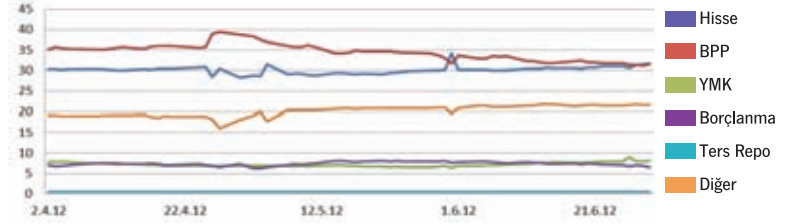
Emeklilik fonlarının ise, yatırımcı sayıları %1,14 oranında artarken, pazar payı %39,11 olmuştur. Tüm piyasaya bakıldığında ise, fon piyasasının %5,40 oranında, reel olarak %4,99 oranında büyüdüğünü görüyoruz.

		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim %	Reel Artış	İlk Kbss	Son Kbss	Değişim %	Reel Artış	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
	Borsa Yatırım Fonları	306.444.668	331.987.092	8,34%	7,91%	573	524	-8,55%	-8,91%	0,73%	0,75%
Emeklilik Fonları	Bireysel Gruplara Yönelik	14.523.683.157	15.575.073.973	7,24%	6,82%	6.941.323	6.993.899	0,76%	0,36%	34,76%	35,36%
		1.355.719.024	1.651.851.242	21,84%	21,37%	220.396	249.484	13,20%	12,76%	3,24%	3,75%
		15.879.402.181	17.226.925.214	8,49%	8,06%	7.161.719	7.243.383	1,14%	0,75%	38,00%	39,11%
Yatırım Fonları	Emtia	1.197.442.926	1.022.047.251	-14,65%	-14,98%	73.844	70.643	-4,33%	-4,71%	2,87%	2,32%
	Esnek	622.224.799	680.775.732	9,41%	8,98%	19.414	19.140	-1,41%	-1,80%	1,49%	1,55%
	Fon Sepeti	12.166.735	11.924.003	-2,00%	-2,38%	138	130	-5,80%	-6,17%	0,03%	0,03%
	Hisse Senedi Yoğun	782.910.896	774.371.141	-1,09%	-1,48%	38.219	37.196	-2,68%	-3,06%	1,87%	1,76%
	Karma	473.656.032	481.245.308	1,60%	1,21%	243.435	246.209	1,14%	0,74%	1,13%	1,09%
	Para Piyasası	20.600.780.307	21.639.686.907	5,04%	4,63%	2.713.404	2.808.100	3,49%	3,09%	49,30%	49,13%
	Tahvil Bono	1.803.248.698	1.765.951.732	-2,07%	-2,45%	178.660	173.294	-3,00%	-3,38%	4,32%	4,01%
	Uluslararası	107.528.132	107.177.108	-0,33%	-0,72%	8.661	8.210	-5,21%	-5,58%	0,26%	0,24%
	25.599.958.525	26.483.179.182	3,45%	3,05%	3.275.775	3.362.922	2,66%	2,26%	61,26%	60,13%	
Piyasa	41.785.805.373	44.042.091.488	5,40%	4,99%	10.438.067	10.606.829	1,62%	1,22%			

Açıklama: Yukarıdaki tablo 02.04.2012 ile 02.07.2012 verileri ile hesaplanmıştır. KBSS, Katılma Belgesi Sahibi Sayısı

PORTFÖYLERİN VARLIK DAĞILIMI

Yatırım araçlarının son üç aylık varlık oranları ortalamasına bakıldığında, Repo %34, Kamu Borçlanma %30, Hisse ve Borsa Para %7, Diğer ise %20 seviyelerinde olduğu görülmektedir.



FON ENDEKSLERİ

2012 yılı ikinci çeyreğinin fon endekslerine baktığımızda, Uluslararası Fonlar Endeksi ve Emtia Fonları Endeksi haricindeki tüm endeksler dönemi pozitif değerle kapatmıştır.

	Ağırlık	Adet	İlk Değer	Son Değer	Değişim
Para Piyasası Fonu Endeksi	45,08	15	102,27	104,51	2,19
Tahvil ve Bono Fonu Endeksi	2,42	15	102,79	105,02	2,17
Karma Fon Endeksi	1	15	108,08	110,44	2,19
Hisse Senedi Yoğun Fon Endeksi	1	10	118,17	119,03	0,73
Uluslararası Fonlar Endeksi	0,13	6	102,82	95,21	-7,40
Esnek Fonlar Endeksi	1,42	25	104,51	107,37	2,73
Fon Sepeti Endeksi	0,03	3	105,56	105,76	0,20
Emtia Fonları Endeksi	1,74	5	100,06	95,52	-4,53
FM 30 Endeksi	64,56	30	103,09	105,56	2,40
FM 50 Endeksi	75,02	50	103,37	105,88	2,42

Açıklama: Yukarıdaki tablo 02.04.2012 ile 02.07.2012 verileri ile hesaplanmıştır.

FonMarket



iPhone uygulamamız hazır. AppStore dan ücretsiz indirebilirsiniz.



TİP TÜR BAZINDA BÜYÜKLÜKLER VE DEĞİŞİMLER

2012 ikinci çeyreğinde, yeni sınıflandırma sonrası tüm fon sınıf ve alt sınıflarının detaylı görülebildiği aşağıdaki tabloya göre, bireysel emeklilik fonlarının portföy değerleri %7,24 oranında, gruplara yönelik emeklilik fonlarının ise %21,84 oranında artmıştır. Yatırımcı sayılarına baktığımızda, bireysel %0,76, gruplara yönelik fonlarda ise %13,20 oranında artış görülmektedir. Emeklilik fonlarının toplam piyasa oranına baktığımızda,

emeklilik fonlarının piyasanın %39,11'ini oluşturduğunu görüyoruz.

Yatırım fonlarında, borsa yatırım fonları piyasanın %0,75, emtia fonları piyasanın %2,32, esnek fonlar ise piyasanın %1,55'ini oluşturmaktadır. Para piyasası fonlarına baktığımızda ise, piyasanın %49,13 gibi çok büyük bir kısmını oluşturduğunu görüyoruz.

		İlk Fon Sayısı	Son Fon Sayısı	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim %	Reel Artış	İlk Kbss	Son Kbss	Değişim %	Reel Artış	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı		
Borsa Yatırım Fonları		11	15	306.444.668	331.987.092	8,34%	7,91%	573	524	-8,55%	-8,91%	0,73%	0,75%		
Emeklilik Fonları	Bireysel	Büyüme Amaçlı Fonlar	28	30	2.244.581.012	2.440.345.302	8,72%	8,30%	1.185.243	1.234.566	4,16%	3,75%	5,37%	5,54%	
		Diğer Fonlar	23	24	2.742.372.547	2.992.918.058	9,14%	8,71%	1.433.231	1.498.650	4,56%	4,16%	6,56%	6,80%	
		Gelir Amaçlı Fonlar	54	54	8.047.964.721	8.570.301.823	6,49%	6,07%	3.049.363	2.970.168	-2,60%	-2,98%	19,26%	19,46%	
		Para Piyasası Fonları	19	19	1.488.764.878	1.571.508.789	5,56%	5,15%	1.273.486	1.290.515	1,34%	0,94%	3,56%	3,57%	
		124	127	14.523.683.157	15.575.073.973	7,24%	6,82%	6.941.323	6.993.899	0,76%	0,36%	34,76%	35,36%		
	Gruplara Yönelik	Büyüme Amaçlı Fonlar	6	7	73.932.580	82.275.498	11,28%	10,85%	25.779	26.376	2,32%	1,92%	0,18%	0,19%	
		Diğer Fonlar	11	11	412.567.020	515.701.298	25,00%	24,51%	69.628	84.410	21,23%	20,76%	0,99%	1,17%	
		Gelir Amaçlı Fonlar	18	18	847.143.979	1.029.132.600	21,48%	21,01%	121.026	134.632	11,24%	10,81%	2,03%	2,34%	
		Para Piyasası Fonlar	1	1	22.075.444	24.741.845	12,08%	11,64%	3.963	4.066	2,60%	2,20%	0,05%	0,06%	
			36	37	1.355.719.024	1.651.851.242	21,84%	21,37%	220.396	249.484	13,20%	12,76%	3,24%	3,75%	
Yatırım Fonları	Emtia		17	18	1.197.442.926	1.022.047.251	-14,65%	-14,98%	73.844	70.643	-4,33%	-4,71%	2,87%	2,32%	
		Esnek	42	43	622.224.799	680.775.732	9,41%	8,98%	19.414	19.140	-1,41%	-1,80%	1,49%	1,55%	
		Fon Sepeti	3	3	12.166.735	11.924.003	-2,00%	-2,38%	138	130	-5,80%	-6,17%	0,03%	0,03%	
	Hisse Senedi Yoğun	Endeksli Fonlar	18	18	278.795.613	278.250.761	-0,20%	-0,59%	16.736	16.296	-2,63%	-3,01%	0,67%	0,63%	
		Hisse Fonları	33	35	504.115.283	496.120.380	-1,59%	-1,97%	21.483	20.900	-2,71%	-3,09%	1,21%	1,13%	
			51	53	782.910.896	774.371.141	-1,09%	-1,48%	38.219	37.196	-2,68%	-3,06%	1,87%	1,76%	
		Karma	Dengeli Karma Fonlar	36	36	463.374.417	471.449.210	1,74%	1,35%	241.311	244.238	1,21%	0,82%	1,11%	1,07%
			Hisse Karma Fonlar	9	9	10.281.615	9.796.098	-4,72%	-5,09%	2.124	1.971	-7,20%	-7,57%	0,02%	0,02%
		45	45	473.656.032	481.245.308	1,60%	1,21%	243.435	246.209	1,14%	0,74%	1,13%	1,09%		
	Para Piyasası	Kısa Vadeli Bono Fonları	11	12	105.335.496	174.727.994	65,88%	65,23%	79.849	100.418	25,76%	25,27%	0,25%	0,40%	
		Likit Fonlar	49	49	20.495.444.811	21.464.958.914	4,73%	4,32%	2.633.555	2.707.682	2,81%	2,41%	49,05%	48,74%	
			60	61	20.600.780.307	21.639.686.907	5%	4,63%	2.713.404	2.808.100	3,49%	3,09%	49,30%	49,13%	
	Tahvil Bono	Endeksli Fonlar	1	1	16.266.823	12.321.359	-24,25%	-24,55%	42	36	-14,29%	-4,62%	0,04%	0,03%	
		Özel Sektör Tahvil Bono Fonları	5	5	45.718.416	66.966.190	46,48%	45,90%	789	878	11,28%	10,85%	0,11%	0,15%	
		Tahvil Bono Fonları	54	54	1.172.781.557	1.141.206.745	-2,69%	-3,07%	151.780	146.809	-3,28%	-3,65%	2,81%	2,59%	
		Uzun Vadeli Tahvil Bono Fonları	28	28	568.481.902	545.457.438	-4,05%	-4,43%	26.049	25.571	-1,84%	-2,22%	1,36%	1,24%	
		88	88	1.803.248.698	1.765.951.732	-2,07%	-2,45%	178.660	173.294	-3,00%	-3,38%	4,32%	4,01%		
	Uluslararası	Hisse Fonları	8	8	82.820.889	73.496.320	-11,26%	-11,61%	3.165	2.874	-9,19%	-9,55%	0,20%	0,17%	
		Karma Fonlar	1	1	1.243.015	1.294.679	4,16%	3,75%	407	382	-6,14%	-6,51%	0,00%	0,00%	
Tahvil Bono Fonlar		7	8	23.464.228	32.386.109	38,02%	37,48%	5.089	4.954	-2,65%	-3,03%	0,06%	0,07%		
	16	17	107.528.132	107.177.108	-0,33%	-0,72%	8.661	8.210	-5,21%	-5,58%	0,26%	0,24%			
Piyasa		493	507	41.785.805.373	44.042.091.488	5,40%	4,99%	10.438.067	10.606.829	1,62%	1,22%				

Açıklama: Yukarıdaki tablo 02.04.2012 ile 02.07.2012 verileri ile hesaplanmıştır. KBSS, Katılma Belgesi Sahibi Sayısı, Reel artış aynı dönemdeki enflasyondan ayrıştirilerek hesaplanmıştır.