

## Değerli Okurlar,

Yeni yıla yeni bir Sermaye Piyasası Kanunu ile girdik. Yeni Kanunu, gerek sektörümüzün sağlıklı büyümesi uluslararası rekabette güçlenmesi, gerekse sermaye piyasalarımız için çok önemli bir adım olarak görüyoruz. Kurumsal Yatırımcı dergimiz de 2013 yılına 20. Sayısı ile başlangıç yapıyor. 2008 yılından bu yana TKYD üyelerinin yanı sıra sektörümüzün değerli uzmanları ve akademisyenlerin katkıları ile özverili çalışmalarla yayınlamakta olduğumuz dergimizi, önümüzdeki dönemde sermaye piyasamızın ana temalarından biri olarak öne çıkan eğitim alanında da önemli bir araç olarak görmekteyiz.

Bu sayımızda, Kolektif Yatırım Araçları sektörümüze yönelik olarak yeni Kanun'da yer alan düzenlemeleri dergimiz okurları için kaleme aldığımız bir makale bulunuyor. Kanun'daki hukuki düzenlemeleri ve cezai durumları da, bu sayıdan başlayarak Doğuş Grubu Hukuk Müşaviri Sn. Av. Hasan Hüsnü Güzelöz tanıtacak.

Mevzuat başlığı altında dergimizde ayrıca, Ashmore Portföy Yönetimi A.Ş. CEO'su Sn. Didem Gordon'un Fon Platformu konulu, Bireysel Emeklilik Sistemi'nde yapılan kapsamlı düzenlemelere ilişkin olarak da Emeklilik Gözetim Merkezi Başkanı Sn. Mehmet Bostan'ın çalışmalarını bulacaksınız. TKYD'den sayfalarımızda bu sayıdan başlayarak komitelerimizin çalışmalarına detaylı bir şekilde yer vereceğiz. Bu sayımızda TKYD İletişim ve Uluslararası İlişkiler Komitesi çalışmaları ve hedeflerini komite Başkanı Sn. Ömer Yenidoğan yazdı.

Bu yıl da 10 değerli Ekonomistin yeni yılda Türkiye ekonomisi için beklenti ve tahminlerini içeren çalışmaya dergimizde yer verdik. Dönemsel Fon Yöneticileri Anketimize ise 33 TKYD üyesi katıldı.

Ekonomist Sn. Prof. Dr. Kerem Alkin ve Stratejist Sn. Işık Ökte ülkemizde ve küresel ekonomideki gelişmelere ilişkin görüşlerini kaleme alırken, yatırımcıların önümüzdeki dönem davranışlarını etkileyecek faktörleri ise Finansinvest Genel Müdür Yardımcısı Sn. Burçin Mavituna analiz etti. Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası ekibi, yeni piyasayı ve işleyişini Kurumsal Yatırımcı okurları için tanıttı. Finnet Genel Koordinatörü Sn. Murat Aktaş da, yatırım fonlarına ilişkin derecelendirme çalışmasını irdeleyen bir makale yazdı.

Dergimizin bu sayıda yabancı konuğu ise Polonya. Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını Fon ve Varlık Yönetimi Derneği (IZFiA) Başkanı Sn. Marcin Dyl cevaplandırdı.

Eğitim sayfamızda aXiyon Takımı ve çalışmaları, Sn. Dr. Belma Öztürkkal'ın güncel bir makalesi, Küresel Fon Dünyası'ndan en yeni haberler, Sanat köşemizde Contemporary İstanbul ana sponsoru Akbank'tan Sn. Saltık Galatalı ile bir söyleşi, yatırım fonlarının dönemsel analizi ve sektör verileri de dopdolu içeriğimizde sizleri bekliyor.

Hepinize sağlıklı ve keyifli bir yıl dileğiyle...

Saygılarımla,

**Gür Çağdaş**  
TKYD Başkanı



**Gür ÇAĞDAŞ**  
TKYD Başkanı

“Yeni yıla yeni bir Sermaye Piyasası Kanunu ile girdik. Yeni Kanunu, gerek sektörümüzün sağlıklı büyümesi uluslararası rekabette güçlenmesi, gerekse sermaye piyasalarımız için çok önemli bir adım olarak görüyoruz.”

# içindekiler



## 4 SEKTÖRDEN HABERLER

8 **TKYD ANKET**  
FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ  
ANKETİ 1.Çeyrek/2013

12 **KAPAK YENİ SERMAYE  
PİYASASI KANUNU**  
YENİ KANUNDA  
KURUMSAL YATIRIMCILAR  
Gür Çağdaş / TKYD Başkanı

14 **YENİ SERMAYE PİYASASI  
KANUNUNDA “İDARİ PARA CEZASI  
GEREKTİREN FİİLLER”**  
Av. Hasan Hüsnü Güzelöz / Hukuk Müşaviri  
Doğuş Grubu

16 **TKYD'DEN**  
TKYD İletişim ve Uluslararası  
İlişkiler Komitesi  
Ömer Yenidoğan / TKYD İletişim ve  
Uluslararası İlişkiler Komitesi Başkanı

## 18 FON PLATFORMU

Açık Platformlar  
Didem Gordon / CEO  
Ashmore Portföy Yönetimi A.Ş.

20 **2013'de  
TÜRKİYE EKONOMİSİ**  
10 EKONOMİST 2013 TÜRKİYE  
EKONOMİSİNİ DEĞERLENDİRDİ

24 **FON YÖNETİMİ**  
Yapı Kredi Bankası Özel Sektör  
Odaklı Değişken Fonu

25 **Gedik Yatırım A Tipi “Küçük ve Orta  
Ölçekli Şirketler”  
Hisse Senedi Fonu**

26 **BİREYSEL EMEKLİLİK  
SİSTEMİ**  
BES'e Bakış Açısı Tamamen Değişecek  
Mehmet Bostan / Emeklilik Gözetim  
Merkezi Başkanı ve Vakıf Emeklilik  
Genel Müdürü

29 **EKONOMİST**  
Merkez Bankası'na  
piyasadan geçer not  
Prof. Dr. Kerem Alkin

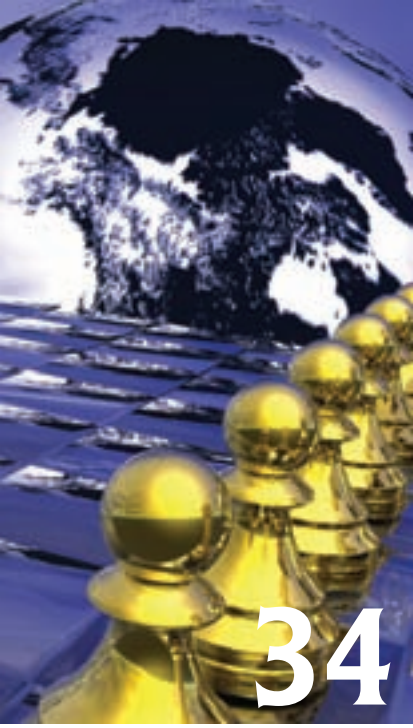
32 **İMKB**  
BORSA İSTANBUL VADELİ İŞLEM  
VE OPSİYON PİYASASI

34 **STRATEJİST**  
Yeni yılda gözler kredi notu  
ve ABD'de  
Işık Ökte / Stratejist, Araştırma Direktörü  
Halk Yatırım

38 **ANALİZ**  
YATIRIMCI İLE YENİDEN...  
Burçin Mavituna / Genel Müdür Yardımcısı  
Finansinvest

41 **MAKALE**  
STAR WARS FİMLERİ =  
4 MİLYAR AMERİKAN DOLARI  
Dr. Belma Öztürkcal / Kadir Has Üniversitesi

## OCAK - ŞUBAT - MART 2013



### 42 DERECELENDİRME

Fon Ratingleri Sektör İçin Gerekli ve Önemli Bir İhtiyaç  
Murat Geylani Aktaş / Genel Koordinatör  
Finnet Elektronik Yayıncılık

### 46 FON DÜNYASI

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

### 50 YABANCI KONUK

Polonya'da fon varlıkları 2007'deki rekordan bu yana en yüksek düzeyinde  
Marcin Dyl / Fon ve Varlık Yönetimi  
Derneği (IZFiA) Başkanı

### 54 EĞİTİM

Türkiye'ye Tasarrufu Öğretecekler

### 58 SANAT

Sanat yatırımları da artık bir tür emtia yatırımı gibi yapıyor  
Saltık Galatalı / Private Banking'den  
Sorumlu Genel Müdür Yard. / Akbank T.A.Ş.

### 60 YATIRIMCI KİTAPLIĞI

Derleyen: Levent Gürses

### 62 EFAMA

Avrupa Yatırım Fonları

### 64

Dünya Yatırım Fonları

### 66 YATIRIM FONLARI PİYASASI

2013 Yılında Fon Piyasası

### 68 Yatırım Fonları Sektöründe Net Satışlar

### 69 KYD ENDEKSLERİ

### 70 SEKTÖR VERİLERİ

Yatırım Fonlarında 2012  
Son Çeyrek

**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  
Serkan Karabacak

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

**Reklam Müdürü**  
Selin Sözer

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

**Yönetim Adresi**  
**Türkiye Kurumsal Yatırımcı  
Yöneticileri Derneği - TKYD**  
İş Kuleleri Kule:2 Kat:8  
4.Levant 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 / Derya Bozkurt  
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 istatistikî verilerden derlenmiştir. Dergide yer alan tüm yazılar ve içeriklerinden yazarları sorumludur. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticarî amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi sorumlu değildir. Dergide yer alan yazılar izin alınmadan ve kaynak gösterilmeden hiçbir şekilde kullanılamaz.



## SEKTÖRDEN HABERLER

### YENİ KURULAN YATIRIM FONLARI VE BORSA YATIRIM FONLARI

- ▶ Standard Ünlü Menkul Değerler A.Ş.'nin, 100 milyon TL başlangıç tutarlı "Ünlü Menkul Değerler A.Ş. Serbest Yatırım Fonu" ve 50 milyon TL başlangıç tutarlı "Ünlü Menkul Değerler A.Ş. Özel Serbest Yatırım Fonu"
- ▶ BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş.'nin her biri bir milyar TL başlangıç tutarlı "BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Büyüme Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonu", "BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Gelir Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonu" ve "BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Gruplara Yönelik Büyüme Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonu"
- ▶ Bizim Menkul Değerler A.Ş.'nin, 100 milyon TL başlangıç tutarlı "Bizim Menkul Değerler A.Ş. Türkiye Finans B Tipi Kira Sertifikası Yatırım Fonu"
- ▶ T. Garanti Bankası A.Ş.'nin iki

milyar TL başlangıç tutarlı "T. Garanti Bankası A.Ş. B Tipi Şubesiz Likit Fonu"

### YENİ FAALİYET İZİNLERİ, ORTAKLIK, SERMAYE ARTIŞLARI

- ▶ Sermayesi 600.000 TL olan Hedef Portföy Yönetimi A.Ş. unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna ilişkin esas sözleşmenin uygun görülmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ Sermayesi 1.175.000 TL olan Taa-leri Portföy Yönetimi A.Ş. unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna ilişkin esas sözleşmenin uygun görülmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ Egeli & Co. B Tipi Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin (Şirket), Egeli & Co. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanlı bir girişim sermayesi yatırım ortaklığına dönüştürülmesine ilişkin esas sözleşme değişikliklerine izin verilmesi talebi olumlu karşılandı ve şirket portföyü-

nün en geç 31.12.2013 tarihine kadar mevzuata uyumlu hale getirilmesi için Şirket'e süre verildi.

- ▶ Arma Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 3.095.100 TL olan sermayesinin, 2.695.100 TL azaltılarak 400.000 TL'ye indirilmesi ve eşanlı olarak 1.500.000 TL arttırılmak suretiyle 1.900.000 TL'ye çıkarılması talebi olumlu karşılandı.
- ▶ Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Büyüme Amaçlı Uluslararası Karma Emeklilik Yatırım Fonu'nun Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Büyüme Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonu'na dönüştürülmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ Türkiye İş Bankası A.Ş. B Tipi Uluslararası Karma Fonu'nun Türkiye İş Bankası A.Ş. B Tipi Global Borsalar Yabancı Menkul Kıymetler Fonu'na dönüştürülmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ Sermayesi 400.000 TL olan Unan

Portföy Yönetimi Anonim Şirketi unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna ilişkin esas sözleşmenin uygun görülmesine karar verildi.

► Kayıtlı sermaye tavanı 200.000.000 TL, çıkarılmış sermayesi 1.000.000 TL olan Doğu SK Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanlı bir girişim sermayesi yatırım ortaklığının kuruluşuna ilişkin esas sözleşme uygun görüldü.

► Sermayesi 1.000.000 TL olan Alternatif Portföy Yönetimi A.Ş. unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna ilişkin esas sözleşme uygun görüldü.

► Ing Bank A.Ş. B Tipi Yabancı Menkul Kıymetler Yatırım Fonu'nun Ing Bank A.Ş. B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Yatırım Fonu'na dönüştürülmesi talebi olumlu karşılandı.

► Tacirler Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin (Şirket), Tacirler Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanlı bir girişim sermayesi yatırım ortaklığına dönüştürülmesine ilişkin esas sözleşme değişikliklerine izin verilmesi talebi olumlu karşılandı ve Şirket portföyünün en geç 31.12.2013 tarihine kadar Seri:VI, No:15 Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına ilişkin Esaslar Tebliği'ne uyumlu hale getirilmesi için Şirket'e süre verildi.

## KURUMLARDAN HABERLER

**İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın kuruluş yıldönümü 27 Aralık'ta İMKB'de düzenlenen bir törenle kutlandı.**

İMKB Başkanı M. İbrahim Turhan törende yaptığı konuşmada, İMKB olarak 27 yılı geride bırakan Borsa'nın ülkemizdeki geçmişinin aslında çok eskiye dayandığını ifade etti. Dersaadet Tahvilat Borsası'nın kuruluşunun 139. yıldönümü olduğunu belirten Turhan, "İlk Borsa Başkanı diyebileceğimiz 'Dersaadet Tahvilat Borsası

Komiseri' Varna Mutasarrıfı Abidin Bey'in fiilen atandığı 1873 senesinin Borsa'nın kuruluş yılı olarak kabul edilebileceğini" söyledi.

Törende ayrıca "Osmanlı'dan Cumhuriyet'e Sermaye Piyasamız" konulu bir sergi açıldı. Sergide Devlet Arşivleri Genel Müdürlüğü, Osmanlı Arşivi Daire Başkanlığı arşivlerinde bulunan Dersaadet Tahvilat Borsası'nın kuruluşu ve yapılan ilk yazışmalarla ilgili belgelerin örnekleri, Latin alfabesine çevrilmiş hali ve sadeleştirilmiş Türkçe metinleriyle yer alıyor.

**İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Pay Senedi Repo Pazarı, 7 Aralık 2012'de faaliyete geçti.**

İMKB Borçlanma Araçları Piyasası bünyesinde açılan pazarda, organize piyasa içerisinde şirket payları üzerinde repo yapılmasına ve sonrasında bu payların alıcıya teslim edilmesine imkan sağlandı. Pay Senedi Repo Pazarı'nda, Pay Piyasası Ulusal Pazarı'nda işlem gören İMKB 30 endeksine dahil A grubunda yer alan paylar repo işlemlerine konu olabilecek. Pazar'da işlem yapmaya yetkili kuruluşlar kendilerinin ihraç ettikleri paylar üzerinde sadece müşterileri hesabına repo işlemi yapabilecek.

Pay Senedi Repo Pazarı'nda emirler, Limitli Emir ve Piyasa Emri şeklinde minimum emir büyüklüğü ve katları şeklinde aynı gün veya iki iş gününe kadar başlangıç valörlü olarak verilebilecek. Pazara iletilen emirlerde pay fiyatları emri ileten aracı kuruluş tarafından belirlenecek, ancak fiyat Pay Piyasası'nda geçerli olan alt-üst fiyat limitleri içerisinde kalacak.

**İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ve NYSE Euronext'in Avrupa Türev Ürünler Piyasası olan NYSE Liffe, İMKB 30 Endek-**

**sinde yer alan pay senetleri ve İMKB 30 endeksine dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin her iki borsada da işlem göreceğini duyurdular.**

NYSE Euronext Başkan Yardımcısı Roland Bellegarde konuyla ilgili olarak "İMKB 30 Endeksi içindeki şirketlerin paylarına ve İMKB-30 endeksine dayalı çıkarılacak olan vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri, NYSE Liffe ile İMKB'nin bir süredir yürüttükleri başarılı görüşmelerin ilk ürünü olup, aynı zamanda, İMKB ile işbirliği yapma ve müşterilerimizin hızla değişen piyasalardaki ihtiyaçlarını karşılama konusundaki kararlılığımızın da bir göstergesidir" dedi.

İMKB Başkanı M. İbrahim Turhan, NYSE Liffe ile yapılan bu anlaşmanın, İstanbul Uluslararası Finans Merkezi projesini destekleyen bir yapı taşı olduğunu belirterek, NYSE Euronext'in uluslararası sermaye piyasalarındaki tecrübesine değer verdiklerini ve iki borsa arasındaki işbirliğini başka projelerde de devam ettirmek istediklerini belirtti.

**Avrasya ülkelerinden sermaye piyasaları otoriteleri ve borsaların üst düzey temsilcileri kurumsal yönetim ve sermaye piyasalarının gelişimi için önerilerde bulunmak ve öncelikleri belirlemek amacıyla 13 Aralık'ta İstanbul'da toplandı.**

Avrasya Sermaye Piyasalarının Gelişimi için Kurumsal Yönetim Grubu (OECD The Eurasia Group on Corporate Governance for Capital Market Development), Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü'nün (OECD) desteği ile üçüncü toplantısını gerçekleştirmiş oldu.

Grup tarafından belirlenen önceliklerin ve tavsiyelerin yer aldığı ve iki yıl süren ortak projenin ürünü olan ra-

porun nihai hali toplantıda sunuldu. Bölge sermaye piyasaları otoriteleri ile borsalarının üst düzey temsilcileri ve diğer sermaye piyasası katılımcıları, raporda yer alan kurumsal yönetim ve sermaye piyasalarının gelişimi için önem arz eden beş önceliği tartışarak, gelecekte hangi adımların atılabileceğini kararlaştırdılar. Bu öncelikler:

- 1) düzenleyici otoritelerin kapasite ve bağımsızlıklarının güçlendirilmesi
- 2) borsaların teknik altyapılarının güçlendirilmesi
- 3) finansal ve finansal olmayan kamuya aydınlatma uygulamalarında uluslararası standartların yakalanması
- 4) etkili ve profesyonel şirket yönetim kurullarının oluşturulması
- 5) sermaye piyasalarının gelişimini desteklemek amacıyla kamu iktisadi teşebbüslerinin ulusal borsalar kanalı ile halka açılması.

## MEVZUAT

**Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ 24.11.2012 tarih ve 28477 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi.**

Seri:VII, No:44 sayılı Tebliğ ile getirilen yeni düzenlemeler şunlardır:

- 1) Yatırım fonu katılma paylarının alım satımının borsalar ve/veya takas kurumları nezdinde kurulmuş merkezi bir fon dağıtım platformu aracılığıyla da gerçekleştirilebilecek. Yatırım fonlarının alım satımının yapılabileceği elektronik platforma ilişkin yürütülen teknik çalışmalarda sona yaklaşmış olup, söz konusu platformun pay piyasası gibi işleme planlanıyor.
- 2) Fon portföyüne alınabilecek varlıklar arasına kira sertifikaları da açık bir şekilde belirtilmek suretiyle

dahil edildi.

3) Koruma amaçlı yatırım fonları, yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir bölümünün ya da tamamının korunması amacıyla kira sertifikalarına da yatırım yapabilecek. Ayrıca, koruma amaçlı yatırım fonları ile garantili yatırım fonları Tebliğ'de yer alan %10'luk yoğunlaşma sınırına tabi olmaksızın özel sektör tarafından ihraç edilen kira sertifikalarına da yatırım yapabilecek.

4) Vadeye kalan gün sayısı hesaplanamayan varlıkların likit fonlar ile kısa vadeli tahvil ve bono fonlarının portföylerine dahil edilemeyeceğine yönelik düzenleme yapılarak, uygulamada tereddüt yaratan söz konusu husus açıklığa kavuşturuldu.

5) Fon sepeti fonlarının tek bir yatırım fonuna ait katılma paylarına yapabilecekleri yatırıma ilişkin %10'luk sınırlama, fon portföyünün azami %25'ine yükseltildi.

6) Yatırım fonlarının aynı türdeki yatırım fonu katılma paylarına yapacakları yatırımlara yönelik sınırlama, aynı türdeki fonların da farklı yatırım stratejilerine sahip olabilecekleri dikkate alınarak kaldırıldı.

7) Yabancı borsalarda işlem gören borsa yatırım fonu katılma payları, Kurul kaydına alınma şartı aranmaksızın, yatırım fonlarının portföylerine (azami %10 oranında) alınabilecek.

8) Serbest yatırım fonları portföylerine Kurul kaydına alınma şartı olmaksızın yabancı fonlar da dahil edilebilecek. Söz konusu yabancı fonlar için ilgili otoriteden izin alınmış olma şartı getirildi.

9) Yatırım fonlarının İstanbul Altın Borsası Kıymetli Madenler Ödünç Piyasasında ödünç verebileceği kıymetli madenlerin oranı %25'ten %50'ye yükseltildi.

10) Bir kurucuya ait mevcut tüm fonların toplam değerinin, kurucunun özkaynakları toplamına oranı

olarak ifade edilen fon kurma limiti 10'dan 30'a artırıldı.

11) Kurulacak her serbest yatırım fonu ve borsa yatırım fonu için kuruluş ve kayda alma başvurularının ayrı ayrı değerlendirilmesi uygulaması kaldırıldı. Buna göre, bir kurucunun sadece ilk serbest yatırım fonu veya ilk borsa yatırım fonu kuruluş ve kayda alma başvuruları ayrı ayrı değerlendirilecek, izleyen kuruluş ve kayda alma başvurusu ise birlikte değerlendirilip, sonuçlandırılacak.

12) Fon portföyünde yer alan yabancı para birimi üzerinden çıkarılmış varlıkların değerlemesinde "T.C. Merkez Bankası satış kuru" yerine "T.C. Merkez Bankası alış kuru"nun kullanılması yönünde değişiklik yapıldı.

13) Portföy değerlemesinde, işlem gördüğü borsada kapanış seansı uygulaması bulunan varlıklar için, ağırlıklı ortalama fiyat yerine kapanış seansı fiyatının kullanılmasına ilişkin düzenleme yapıldı.

14) Yatırım fonlarının risk yönetim sistemlerine ilişkin hükümler, ayrı bir madde olarak daha ayrıntılı şekilde düzenlendi.

15) Fon kurulu üyelerinin taşımaları gereken eğitim ve tecrübe şartlarını, üyelerin tamamı yerine çoğunluğunun sağlamanın yeterli olacağına ilişkin düzenleme yapıldı.

16) Reklam ve ilanların yayımını takip eden yedi iş günü içerisinde Kurula gönderilme zorunluluğuna ilişkin düzenleme kaldırıldı.

17) Fondan karşılanan tüm giderler için bir "fon toplam gider oranı" hesaplanmasına ve bu oran için üst limit belirlenmesine yönelik düzenleme yapıldı. Bu kapsamda, fonlara uygulanan yönetim ücreti üst sınırı yerine fon türleri bazında uygulanacak azami fon toplam gider oranları belirlendi.

# fondakimuzik.com

Fondaki müzik yatırımlarını  
fonda değerlendirenler için çalışıyor.

Ayrıntılı bilgi için:  
[www.fondakimuzik.com](http://www.fondakimuzik.com)



## TKYD

Türkiye Kurumsal Yatırım Yöneticileri Derneği

KURULUŞ YILI: 1999

## **FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ** **1.Çeyrek/2013**

### **İLK ÇEYREK İÇİN HİSSE SENEDİ VE ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ ÖNE ÇIKIYOR**

*Kurumsal Yatırımcı dergisinin düzenlediği “Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi”ne göre, yeni yılın ilk çeyreğinde hisse senedi ve özel sektör tahvili, yatırım araçları arasında ön plana çıkıyor. Anket, ekonomide ise en fazla GSYH büyüme verisinin takip edileceğini gösterdi.*

*İlk çeyrekte yatırım kararlarında Türkiye'nin kredi notunun ‘yatırım yapılabilir’ seviyeye yükseltilme beklentileri yanı sıra ABD’de ‘Mali Uçurum’ ve borç tavanı konusunda alınacak kararların etkili olması bekleniyor. 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 33 fon yöneticisi katıldı.*



### Kredi notu ve ABD ekonomisi belirleyici

Piyasalarda belirleyici olacak etken	%	Kişi
Türkiye'nin kredi notu artırımı	34	11
ABD'de 'Mali Uçurum' ve borç tavanı görüşmeleri	30	10
Avrupa'daki sorunlu ekonomilerin durumu	3	1
FED ve ECB politikaları	15	5
TCMB para politikası kararları	15	5
Ortadoğu'daki gelişmeler	-	-
Diğer	3	1

Anket katılımcılarının yüzde 34'üne göre ilk çeyrekte yatırım kararlarında en fazla, Türkiye'nin kredi notu artırımı beklentileri etkili olacak. Yine katılımcıların yüzde 30'u ise, ABD'de 'Mali Uçurum' ve borç tavanı konusunda alınacak kararların ilk çeyrekte piyasalarda en fazla belirleyici etken olacağını belirtti.

Geçen yıl ise, fon yöneticileri daha çok ABD ve Avrupa Merkez Bankalarının borç ödeme sorunlarına yönelik alacağı kararlara odaklanmıştı.

### İlk çeyreğin yatırım aracı hisse senedi ve özel sektör tahvili

Yatırım aracı hangisi olur?	%	Kişi
Kısa vadeli hazine bonosu/repo	6	2
Hisse senedi	52	17
Altın	6	2
Uzun vadeli tahvil/ÖST	24	8
Euro/dolar	3	1
Emtia	-	-
Diğer	9	3

Anket sonucu, ilk çeyreğin yatırım aracının açık ara farkla hisse senedi olacağını gösterdi. Geçen yılın da favori yatırım aracı olan hisse senedi, ilk çeyrek anketine katılan fon yöneticilerinin yüzde 52'si tarafından tercih edildi. Hisse senedini %24 ile uzun vadeli tahvil/özel sektör tahvili izledi. Geçen yılın son çeyreğinde hisse senedinin önüne geçen altın ise, yeni yılın ilk çeyreği için cazibesini oldukça kaybetmiş görünüyor.

### En iyi performansı geliştirmekte olan piyasalar gösterecek

Hangi ülke/bölge borsalarından iyi performans bekliyorsunuz?	%	Kişi
ABD	30	10
Avrupa	6	2
Asya	6	2
Gelişmekte olan piyasalar	46	15
BRIC ülkeleri	12	4
Latin Amerika	-	-
Diğer	-	-

Fon yöneticilerine göre, yılın ilk çeyreğinde ibre geliştirmekte olan piyasalar yönünde olacak. Katılımcıların yüzde 46'sı bu yönde görüş belirtirken, yüzde 30 oranında ise ABD piyasasının en iyi performansı göstereceği beklentisi ortaya konuldu.

### İlk çeyrekte en dikkat edilecek ekonomik gösterge: Büyüme

En çok hangi ekonomik gösterge takip edilecek?	%	Kişi
Enflasyon	18	6
Büyüme	58	19
Cari açık	15	5
Döviz kuru	6	2
Bütçe açığı	-	-
Petrol fiyatları	-	-
Diğer	3	1

Geçen yıl cari açık ve enflasyon verilerini yakından izleyen fon yöneticileri, bu yılın ilk çeyreğinde ise ekonomide büyümeyi takip edecek. Katılımcıların yüzde 58'i GSYH büyüme verisinin önemli olacağını belirtirken, cari açık ve enflasyonu takip edeceklerini söyleyen fon yöneticilerinin oranı düşük kaldı.

## YATIRIM ARAÇLARI BİRİNCİ ÇEYREK VE YIL SONU BEKLENTİLERİ

### Gösterge bono faizi (%)

1. ÇEYREK	Ortalama	En Düşük	En Yüksek
Medyan	6	5,5	6,5
En düşük/En yüksek tahmin:	5 - 7,5		
YILSONU	Ortalama	En Düşük	En Yüksek
Medyan	6,4	5,5	7
En düşük/En yüksek tahmin:	4 - 8,5		

### TCMB politika faiz oranı (%)

1. ÇEYREK	Ortalama	En Düşük	En Yüksek
Medyan	5,38	5,13	5,5
En düşük/En yüksek tahmin:	4 - 6		
YILSONU	Ortalama	En Düşük	En Yüksek
Medyan	5,29	5	5,63
En düşük/En yüksek tahmin:	4 - 7		

## İMKB-100 endeksi

1. ÇEYREK	Ortalama	En Düşük	En Yüksek
Medyan	78,000	70,000	85,000
En düşük/En yüksek tahmin:	55,770 – 100,000		
YILSONU	Ortalama	En Düşük	En Yüksek
Medyan	80,000	70,000	90,000
En düşük/En yüksek tahmin:	50,000 – 100,000		

## ABD Doları/TL

1. ÇEYREK	Ortalama	En Düşük	En Yüksek
Medyan	1,79	1,76	1,82
En düşük/En yüksek tahmin:	1,65 – 1,90		
YILSONU	Ortalama	En Düşük	En Yüksek
Medyan	1,81	1,75	1,86
En düşük/En yüksek tahmin:	1,6 – 1,97		

## Euro/TL

1. ÇEYREK	Ortalama	En Düşük	En Yüksek
Medyan	2,35	2,3	2,4
En düşük/En yüksek tahmin:	2,15 – 3,05		
YILSONU	Ortalama	En Düşük	En Yüksek
Medyan	2,35	2,25	2,45
En düşük/En yüksek tahmin:	2 – 3,1		

## Döviz Sepeti

	Ortalama	En Düşük	En Yüksek
1.ÇEYREK	2,07	2,03	2,11
YILSONU	2,08	2	2,155

## Birinci Çeyrekte Bazı Yatırım Araçlarının Yönü

Brent Petrol	%	Kişi
Yükselir	40	13
Düşer	27	9
Değişmez	33	11

Altın	%	Kişi
Yükselir	58	19
Düşer	30	10
Değişmez	12	4

## Birinci çeyrek için Hisse Yoğun Fonlar tavsiye ediliyor

"Fon Yöneticileri Beklenti Anketi" sonuçlarına göre, yeni yılın ilk çeyreği için fon yöneticileri Hisse Senedi Yoğun Fonları tavsiye ediyor. Anket katılımcılarının 21'inin listesinde, hisse senedi yoğun fonlar yer aldı. Bu türü, 18 katılımcının listesinde yer verdiği Tahvil Bono Fonları (Tahvil Bono, Uzun Vadeli Tahvil Bono ve Özel Sektör Tahvili fonları) takip etti. Bu sınıftan en fazla Özel Sektör Tahvili Fonlarına (11 kişi) yer verildiği görüldü.

Fon yöneticilerinin, TKYD fon sınıflandırmasına göre, ilk çeyrek için en fazla tavsiye ettiği fon türleri listesinde yukarıda yer alan iki türü, dokuz katılımcının listesinde yer alan Esnek Fonlar, yedi katılımcının yer verdiği Emtia Fonları ve altı katılımcının belirttiği Karma Fonlar izledi.

## Bankacılık yeni yılda da yine gözde sektörlerin başında

Borsanın lokomotif sektörlerinden Bankacılık yeni yılda da öne çıkacak sektörlerin başında geliyor. Anketin 'Borsada hangi sektörlerin ön plana çıkmasını bekliyorsunuz?' sorusuna cevap veren fon yöneticilerinin yaklaşık %78'i (25 kişi) üç tercihli listesine bankacılık'ı koydu, bu oran geçen çeyrekte ortaya çıkan sonucun da üzerindeydi.

Bankacılık sektörünü, 11 fon yöneticisinin belirttiği Gayrimenkul, sekiz fon yöneticisinin yer verdiği Otomotiv ve altı katılımcı tarafından listelenen Perakende sektörleri izledi.

**Anketimize katılan ve aşağıda kurumları alfabetik sırada yer alan TKYD üyelerine teşekkür ederiz.**

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



**Taşlar yerine oturduğunda bazı kararlar için çok geç olabilir.**

Doğru yerde, doğru zamanda, doğru kararlar için Garanti Portföy'ün bilgi, birikim, deneyim ve sezgilerinden yararlanın.

Yatırım fonları yönetimi | Bireysel emeklilik fonları yönetimi | Portföy yönetimi | Alternatif Yatırım Ürünleri Yönetimi

**0212 384 13 00**  
[www.garantiportfoy.com.tr](http://www.garantiportfoy.com.tr)

 **Garanti Portföy**

## YENİ KANUNDA KURUMSAL YATIRIMCILAR

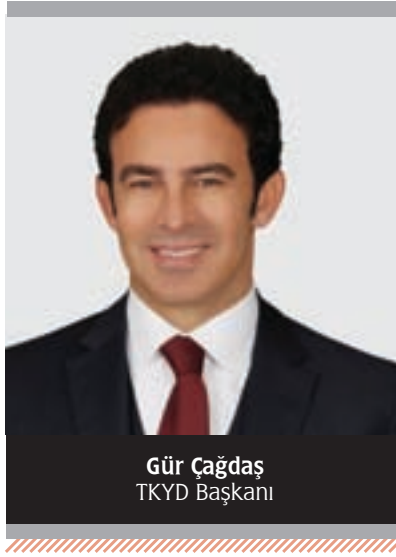
**Y**eni Sermaye Piyasası Kanunu'nun 30 Aralık 2012 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmesiyle, Türk Sermaye Piyasaları'nın önünü açacak yeni bir döneme girmiş bulunuyoruz. Yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nun, yeni Türk Ticaret Kanunu ve AB Müktesebatına tam uyum ile İstanbul Uluslararası Finans Merkezi hedeflerine yönelik olarak hazırlanmış olduğunu görmekteyiz.

Kanun, sermaye piyasası araçları ve ihraççılar, finansal raporlama, bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme, kurumsal yatırımcılar, denetim ve tedbirler, piyasa suçları ve yaptırımlar konularında birçok düzenlemeyi içeriyor.

Kurumsal Yatırımcılar ve Sektörümüz açısından da son derece önemli olduğunu düşündüğüm bazı düzenlemeleri sizlerle paylaşmak istiyorum;

### **Yeni yasayla birlikte artık sadece Portföy Yönetim Şirketleri Yatırım Fonu kurabilecek ve yönetebilecek;**

Tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inanca mülkiyet esaslarına göre SPK'ca belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla port-



Gür Çağdaş  
TKYD Başkanı

föy yönetim şirketleri tarafından fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığına yatırım fonu adı verilecek ve bundan böyle yatırım fonlarını sadece Portföy Yönetim Şirketleri kuracak ve yönetebilecektir. Dolayısıyla, Portföy Yönetim Şirketleri'nin önemi daha da artacaktır.

Portföy Yönetim Şirketleri, ana faaliyet konusu yatırım fonlarının kurulması ve yönetimi olan anonim ortaklıklar olacaktır. Portföy Yönetim Şirketinin kurulması ve faaliyete geçmesi için SPK'dan izin alınması zorunlu olmaya devam edecektir.

Yurtdışı uygulamalarına benzer bu yeni yapı, Yatırım Fonlarının hızla değişen piyasa ve rekabet koşullarına daha kolay uyum sağlamasını

beraberinde getirecektir. Ana işi bu olan bir yapı ve yönetimin sağlayacağı faydalar, önümüzdeki dönemde kendini gösterecektir. Bu değişikliğin Yabancı Portföy Yönetim Şirketlerinin Türkiye Pazarına yönelik iştahını da arttıracığına inanıyorum.

Bu başlık altında değinmek istediğim diğer önemli noktalar ise;

▶ Yatırım fonu portföyünde bulunan taşınmazlar, taşınmaza dayalı haklar ve taşınmaza dayalı senetler tapu kütüğüne fon adına tescil edilecek.

▶ Fonun mal varlığı, portföy yönetim şirketi ve portföy saklama hizmetini yürütecek kuruluşun mal varlığından ayrı olacak.

▶ Fon mal varlığı; "kredi almak, türev araç işlemleri, açığa satış işlemleri veya fon adına taraf olunan benzer nitelikteki işlemlerde bulunmak" haricinde teminat gösterilemeyecek ve rehin edilemeyecek. Fon mal varlığı, portföy yönetim şirketinin ve portföy saklama hizmetini yürüten kuruluşun yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi halinde dahi, başka bir amaçla tasarruf edilemeyecek, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemeyecek, üzerine ihtiyati tedbir konulamayacak.

▶ SPK, fonun kuruluşuna, fon türleri itibarıyla portföylerde bulundurulabilecek varlıklara ve portföy sınırlamalarına, değerlendirme esaslarına, fon karının tespiti ve dağıtımı ile fonun faaliyet ve yönetim ilkelerine,

birleşmesine, dönüşmesine, sona ermesine ve tasfiyesine; katılma paylarının ihracına ilişkin usul ve esasları belirleyecek.

### **Saklama Şirketleri ayrılıyor ve yeniden tanımlanıyor**

“Yatırım Fonlarının kuruluş izni alabilmesi için kurucunun portföy saklama hizmetini yürütmek üzere SPK’ca yetkilendirilmiş bir kuruluşla anlaşması ve fon iç tüzüğüne SPK’ca onaylanması gerekli olacak.”

Yeni kanunla Yatırım Fonlarının kuruluş izni alabilmeleri için, kurucunun portföy saklama hizmetini yürütmek üzere SPK’ca yetkilendirilmiş bir kuruluşla anlaşması ve fon iç tüzüğüne SPK’ca onaylanması gerekli olacak. Portföy saklama hizmetinin bu konuda uzmanlaşmış kuruluşlardan alınması ile portföy varlıklarının saklanmasına, portföyün mevzuata ve fon iç tüzüğüne uygun yönetilmesine ve fiyat açıklanmasına ilişkin mali sorumluluk portföy saklama kuruluşlarına devredildiğinden, portföy yönetim şirketlerinin daha düşük bir sermayeyle kurulmasına imkan sağlıyor. Portföy saklama hizmetini yürütecek kuruluşların niteliklerine ve bu faaliyetin yürütülmesine ilişkin esaslar, SPK tarafından kısa süre içinde

“Sektörümüzün TKYD çatısı altında bugüne kadar gösterdiği etkin faaliyetlerin ve temsil gücünün, yeni yapıda da Portföy Yönetim Şirketlerinin aktif bir şekilde yer almasında son derece etkin olduğuna inanıyorum.”

belirlenecek. Bu adım da Sektörün yapısal anlamda doğru kurgulanması açısından önemli bir adım olarak algılanmaktadır.

### **Portföy Yönetim Şirketlerinin, Aracı Kuruluşlar ve Saklama Şirketleri ile aralarına “Chinese Wall” çekilmesi**

Yeni Kanunla birlikte Portföy Saklama Hizmetini yürüten kuruluş ve fon portföyüne varlık alım-satımına aracılık hizmeti veren yatırım kuruluşunun yöneticileri ile bu kuruluşları temsil ve ilzama yetkili kişiler, portföy yönetim şirketinde ortak, yönetici ya da temsilci olamazlar kuralı getirildi. Ayrıca Portföy Yönetim Şirketinin ortakları, yöneticileri ile bu şirketleri temsil ve ilzama yetkili kişiler de saklama hizmetini yürüten kuruluşta yönetici ya da temsilci olamayacaklardır.

### **Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği kuruluyor**

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği ve Portföy Yönetim Şirketlerinin katılımıyla “Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği” adı altında yeni bir birlik kurulacaktır. Yeni Birlik, sermaye piyasalarında faaliyet gösteren yatırım şirketleri ve kolektif yatırım şirketlerinin üye olacağı bir meslek örgütü haline getirilecek. Bu yeni yapıda Portföy Yönetimi Sektörünün etkisi açısından

dan TKYD’nin önemini bir kez daha vurgulamak isterim. Sektörümüzün TKYD çatısı altında bugüne kadar gösterdiği etkin faaliyetlerin ve temsil gücünün, yeni yapıda da Portföy Yönetim Şirketlerinin aktif bir şekilde yer almasında son derece etkin olduğuna inanıyorum.

### **SPK Yönetimi değişti ve “Borsa İstanbul” geliyor**

Yeni yasayla birlikte SPK Başkanı ve Kurul Üyelerinin görevi son buldu ve yeni Başkan ve Kurul Üyeleri atanarak göreve başladı. Bunun yanında İMKB ve İstanbul Altın Borsası’nın tüm malvarlığı, borç ve alacakları, hak ve yükümlülükleri ile tüm kayıtları Borsa İstanbul’a devredilecek. İMKB’nin halen kullandığı binalar Borsa İstanbul’da kalacak, ancak İstinye’deki arazinin de aralarında bulunduğu bazı malları Hazine’ye devredilecek. Borsa İstanbul’un yüzde 49 hissesi Hazine’ye, kalan yüzde 51 hissesi de kendi adına geçti.

Gördüğümüz gibi gerek Sermaye Piyasalarını gerekse sektörümüzü etkileyecek pek çok konu ve değişiklik aynı anda gündeme geliyor. Uzun yıllardan sonra tekrar yatırım yapılabilir seviyeye yükselmemiz ve finansal piyasalarımızın performansı, bu geçiş sürecinde de bizlere güç ve umut vermektedir.



## YENİ SERMAYE PİYASASI KANUNUNDA “İDARİ PARA CEZASI GEREKTİREN FİİLLER”

“İdari Para Cezası Gerektiren Fiiller”, 30 Aralık 2012 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren yeni Sermaye Piyasası Kanunu’nun Altıncı Kısım Birinci Bölümünde 103 - 105 nci maddeleri arasında, Sermaye Piyasası Suçları ise yine aynı kısmın ikinci bölümünde 106 – 116ncı maddeleri ile Kanun’un altıncı kısmında 103-116ncı maddeleri arasında düzenlenmiştir.

Dergimizin bu sayısında idari para cezası gerektiren fiiller ve cezaları hakkında bilgi aktarılacak, gelecek sayılarda ise Sermaye Piyasası Suçlarına yer verilmeye çalışılacaktır.

### İdari Para Cezası Gerektiren Fiiller (103- 105 nci maddeler)

Bölüm başlığında “gerektiren” fiiller olarak yapılan tanım vurgusu, Kurul’ca idari para cezası verilmesindeki zorunluluğu mu, yoksa ilgili maddelerde de belirtildiği gibi Kurul’ca alınacak savunma sonrasında bir idari para cezası tutarına karar verilip verilmeyeceğini mi ifade ettiği konusunda bizce bir kavram farklılığı yaratmaktadır. Ancak elbette savunmanın alınmasından sonra Kurul’un idari para cezası verilmesine karar vermesi ile, aynı zamanda alt-üst limitler dikkate alınarak para cezası tutarının da belirlenmiş olması gerekecektir.

### Genel Esaslar

Madde 103 ile getirilen genel esaslarda, idari para cezası gerektiren fiiller;

**1-** Bu kanuna dayanılarak yapılan düzenlemelere aykırılık,



Av. Hasan Hüsnü Güzelöz  
Hukuk Müşaviri  
Doğuş Grubu

**2-** Belirlenen standart ve formlara aykırılık,  
**3-** Kurulca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırılık şeklinde belirlenmiştir.

Bu aykırı fiilleri işleyen kişilere verilecek cezanın alt sınırı 20.000.- TL, üst sınırı ise 250.000.- TL’dir. Yukarıda saydığımız yükümlülüklere aykırı davranılması sebebiyle bir menfaat temin edilmişse idari para cezası, sağlandığı tesbit edilen menfaatin iki katından az olamayacaktır. Menfaat sağlanması nedeniyle verilecek cezanın menfaatin iki katından az olamayacağı hükmü, 250.000.- TL’nin üzerinde bir tutarın ceza olarak belirlenebileceğini göstermektedir.

Maddenin ikinci fıkrası ile getirilen düzenlemede ise yukarıdaki yükümlülüklerle aykırı hareket eden kişi;

**1-** Bir özel hukuk tüzel kişinin organ veya temsilcisi olması veya  
**2-** Organ veya temsilcisi olmamakla birlikte söz konusu tüzel kişinin faaliyeti çerçevesinde “görev” üstlenen bir kişi olması, durumuna göre, “Tüzel Kişi”ye de yukarıdaki limitler ve esaslar çerçevesinde idari para cezası verilebileceği düzenlenmiştir. Ancak, aykırılık tüzel kişinin zararına bir sonuç doğurmuşsa tüzel kişiliğe idari para cezası verilemeyecektir. Tüzel kişinin uğradığı ya da uğradığını iddia edeceği zararın takdiri de Kurul kararına bağlı olacaktır. Maddenin (3)ncü fıkrası ile getirilen düzenlemede ise, (26)ncı madde ile getirilen “Pay alım teklifi zorunluluğu”nu yerine getirmeyen “gerçek” ve “tüzel” kişiler hakkında Kurul, pay alım teklifine konu payların toplam değerine kadar idari para cezası verebilecektir. Pay alım teklifi, kanun ile düzenlenen çağrı zorunluluğunda alım zorunluluğu bulunan payları tanımlamaktadır ve bu payların Kurul’ca belirlenmiş fiyattan alımı söz konusu olacaktır. Maddenin (4)ncü fıkrası ile, “bilgi suistimali” suçunu düzenleyen (106)ncı maddede belirtilen bir bilgi varlığı aranmaksızın - Kurulca izin verilen haller hariç - sermaye piyasası araçlarının alım ve satımından kazanç elde eden ihraççı şirketin yönetim kurulu üyeleri ve yöneticileri, Kurulca belirlenecek bir zaman dilimi içinde elde ettikleri “net” kazancı ihraççıya vermekle yükümlü kılınmışlardır. Bu yükümlülüğü 30 gün içinde yerine getirmeyenler hakkında Kurul tarafından elde ettikleri menfaatin iki katı idari

para cezası verilecektir. Fıkarda “ihraççıya vermekle yükümlüdür” den sonra gelen “30 günlük süre içinde ödenmezse” şeklinde devam eden hükümden, önce bu bedelin ilgililerce ihraççıya ödenmiş olması, ödenmediği tespit edilirse 30 günlük bu sürenin verilmesi, bu sürede de ödenmezse madde ile düzenlenmiş hükümlere göre idari para cezasının belirleneceği yorumlanabilir. Bu fıkarda dikkat edilmesi gereken hususlardan birincisi “zaman dilimi” kavramıdır. Zaman dilimini, menfaat temin edilen işlemin başlayıp, tamamlandığı dilim olarak değerlendirmelidir. Bunun bir saat, bir gün ya da bir hafta, bir ay veya daha da uzun olabilmesi imkan dahilindedir. Maddenin (5)nci fıkrası ile Kanun ile kuruluşu düzenlenen Sermaye Piyasaları Birliği’ne, birliğin kararlarına uymayan üyelere 5.000.- TL’den, 50.000.- TL’ye kadar idari para cezası verebilme yetkisi getirilmiştir.

(6)ncü fıkra ile “Halka açık ortaklıklar ile kolektif yatırım kuruluşu olan tüzel kişilerle bunların bağlı ortaklık ve iştiraklerine;

**a)** esas sözleşmeleri veya içtüzüklerine

**b)** dürüst ve basiretli bir tacir olarak veya

**c)** piyasa teamülleri uyarınca; karlarını ya da malvarlıklarını korumak veya artırmak amacıyla yapmaları beklenen faaliyetleri yapmamaları yoluyla; ilişkili oldukları gerçek veya tüzel kişilerin karlarının ya da malvarlıklarının artmasının sağlanması halinde ilgili tüzel kişiye kurul tarafından 20.000.- TL ile 250.000.- TL arasında idari para cezası verilebilecektir. Ancak para cezası, elde edilen menfaatin iki katından az olamayacaktır. Bu halde iki kat ceza tutarının üst limiti aşması da mümkün olabilecektir.

Bu fıkra ile getirilen ve bizce önemli görülen kavram “**piyasa teamülleri**” kavramıdır. Bu teamüllerin Kurul tarafından hangi kıstaslar ve uygulama sıklıkları gözetilerek takdir ve tesbit edileceği yine ileride kendisini gösterecektir.

(7)ncü fıkra ile, bu kanuna göre verilen idari para cezalarının tebliğinden itibaren bir ay içinde ödenmesi düzenlenmiş olduğundan, (4)ncü fıkarda yer alan “30 günlük süre” düzenlemesi dikkate alındığında Kurul tarafından ileride alınacak kararlarla uygulamada yerini bulacaktır.

### **Piyasa Bozucu Eylemler**

Madde 104 ile;

**a)** Makul bir ekonomik veya finansal gerekçeyle açıklanmayan,

**b)** Borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasaların güven, açıklık ve istikrar içinde çalışmasını bozacak nitelikteki eylem ve işlemler,

**c)** bir suç oluşturmadığı takdirde, **piyasa bozucu nitelikte eylem** sayılmıştır. Madde hükmünden, sayılan şartlar bir suç oluşturmuşsa (106)ncü madde ile başlayan “sermaye piyasası suçları” başlığı altında düzenlenmiş cezaların verileceğini, bu bölümdeki sermaye piyasası suçları tanımına girmiyorsa “**piyasa bozucu eylem**” olarak kabul edileceğini düzenlemektedir. Piyasa bozucu eylemin ne olacağı, nasıl tanımlanacağı ise tamamen Kurul takdir ve kararında olacaktır. İşte, Kurul bu nitelikteki eylemler için 20.000.- TL’den – 500.000.- TL’ye kadar idari para cezası verebilecektir. Menfaate göre iki kat ceza uygulaması bu hükümde de yer almıştır.

### **İdari Para Cezalarının uygulanması**

Madde 105 ile idari para cezalarının uygulanmasından önce ilgilinin

savunmasının alınacağı düzenlenmiştir. Bu savunmanın yazılı olarak verilmesiyle mi yetinileceği, buna ek savunmalar istenip istenilmeyeceği, ya da yazılı savunma yanında Kurulca ilgililerin sözlü savunmaya da davet edilip edilmeyeceği, Kurul karar ve uygulamaları ile belirlilik kazanacaktır. Savunma verilme süresi Kurul’un savunma isteği yazısının ilgiliye tebliğinden itibaren 30 gün olarak belirlenmiştir. İlgili, yukarıdaki maddelerde geçen gerçek kişi ya da tüzel kişi temsilcisi, yönetim kurulu üyeleri veya yöneticileridir. Bu sürenin verilmesi yasal bir zorunluluk olup, bu sürede savunma verilmemesi, bu haktan feragat edildiği sonucunu doğuracaktır. Madde metni, idari para cezası verilmesini gerektiren fiilin ya da bu kanunda tanımlanan kabahatlerden birinin, idari yaptırım kararı verilmesine kadar geçecek süre içinde birden fazla tekrarlanması durumunda da, sadece “bir” idari para cezası verilir ve bu ceza iki kat artırılır hükmünü düzenlemektedir. Yani verilecek idari para cezası bir kez fakat iki kat artırılarak belirlenecektir.

Kanunda tanımlanmış bir kabahat neticesinde bundan bir menfaat temin edilmiş ve bir zarar oluşmuşsa verilecek idari para cezasının miktarı bu menfaat ve zararın üç katından az olamayacaktır.

Bu kanun uyarınca verilen idari para cezası kararlarına karşı idari yargı yoluna başvurulabilecektir. Kanunun anılan bölümünde düzenlenmiş tüm hususların Kurul karar ve uygulamaları ile açıklık kazanacağı ve buna göre ilgili mevzuat ile bağlantı hukuki yorumlar oluşturulabileceği düşünülmektedir. Bu nedenle yazımız sadece Kanun’un ilgili hükümlerinin lafzi sınırları içinde kalınarak hazırlanmıştır.

## TKYD İletişim ve Uluslararası İlişkiler Komitesi

*Önümüzdeki dönemde öncelikli olarak yurt içinde, yazılı ve görsel basın aracılığıyla TKYD'nin tanınırlığını artırmayı ve fon sektörünün önemini vurgulayacak çalışmalar yapmayı hedeflemekteyiz*

Ülkemizde kurumsal ve bireysel yatırımcı tabanını genişletmek, Kolektif Yatırım Kurumları ve Portföy

Yönetimi Sektörü'nü geliştirmeye yönelik eğitim ve tanıtım faaliyetleri yapmak, yatırım ve yatırımcı kültürünü geliştirmek, uluslararası benzer kuruluşlarla çalışmalarda bulunarak en iyi uygulamaların hayata geçirilmesi misyonunu gerçekleştirebilmek için TKYD İletişim ve Uluslararası İlişkiler Komitesi 2012 yılı sonunda görevine başlamıştır. Ülkelerin gelişmişlikleri sermaye birikimleriyle doğru orantılıdır. Sermaye birikimi için uzun vadeli yatırım anlayışının yaygınlaştırılması ve yatırımcıların sermaye piyasalarına yakınlaştırılması önem arz etmektedir. Yatırımcılar sermaye piyasalarını daha çok tanıdıkça tasarruflarını düzenli olarak yatırıma yönlendireceklerdir. Böylece ülke ekonomisine uzun vadeli kaynak yaratılarak, ekonomik kalkınmaya önemli bir destek sağlanacaktır. Bu noktada sermaye piyasasında kolektif yatırım kuruluşları olarak adlandırılan yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları önemli birer araç

olarak karşımıza çıkmaktadır. Kolektif yatırım kuruluşları, hukuki yapılarına göre ayrı ve bağımsız bir tüzel kişilik olarak kurulduklarında yatırım ortaklığı, başka bir tüzel kişilik tarafından bir sözleşme çerçevesinde kurulduklarında ise yatırım fonu olarak adlandırılır. Yatırım fonları ve Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları başta olmak üzere tüm kolektif yatırım kuruluşları, sermaye piyasalarını anlık olarak takip eden profesyonellerce yönetilmektedir. Portföy yönetimi şirketlerince yönetilen bu fonlar da, yatırımcı birikimlerini istikrarlı şekilde büyütme şansına sahiptir. Ayrıca yatırım fonlarının yatırımcıya sağladığı en temel avantaj güvenilirdir. Portföy yönetimi şirketleri ve fon kurucuları, SPK ve bağımsız dış denetim şirketlerince son derece sıkı şekilde denetlenen kurumlardır. Yatırımcı yatırım fonu olarak hem daha fazla getiri elde etmenin yolunu açmakta, hem de birikimlerini güvenilir ellere teslim etmiş olmaktadır.

Bu bilinçle, Komitemiz öncelikli olarak TKYD'nin ve kolektif yatırım sektörünün yazılı ve görsel basında tanıtımını amaçlamakta ve yatırımcıların bilinçlendirilmesi konusunda



**Ömer Yenidoğan**  
TKYD İletişim ve Uluslararası İlişkiler Komitesi Başkanı

tanıtım faaliyetlerini aktif olarak gerçekleştirmeyi planlamaktadır. Hazırlanan tanıtım dokümanları ve organizasyonları neticesinde, yatırım fonlarına olan talebin artırılması hedeflenmektedir. Özellikle Bireysel Emeklilik Sistemi'ndeki yeni düzenlemelerin tanıtılacağı geniş kapsamlı bir projenin yürütülerek, ufak birikimlerin düzenli olarak sermaye piyasalarına aktarılmasıyla sermaye piyasalarının daha hızlı derinleşmesi hedeflenmektedir. Piyasalar derinleştikçe yatırımcılar



daha uzun vadeli bakış açısıyla, portföylerinde hisse senetleri gibi değişken getirili finansal varlıklara verdikleri ağırlığı artıracaklardır. Bu da sektörümüzün gelişmesinde katkı sağlayacak en temel adımlardan biridir.

Komitenin sorumlu olduğu bir diğer önemli konu ise, İstanbul Finans Merkezi (İFM) ve Yatırımcı Seferberliği Protokolü kapsamındaki projelere destek olmaktır. Finans merkezi olmak için altyapı, lojistik, nitelikli iş gücü gibi faktörlerin yanında en önemli kriter, güven ve istikrar ortamıdır. Güven ve istikrarı sağlamanın siyasi olduğu kadar ekonomik ve finansal ayağı da bulunmaktadır. Finansal piyasalara gelen yatırımcının güven içinde rahat işlem yapabileceği ve yeterli finansal ürün çeşitliliğine sahip

bir ortamın yaratılması gerekmektedir. Bu aşamada, TKYD İletişim ve Uluslararası İlişkiler Komitesi olarak biz de finans merkezi olmak için gerekli koşulların oluşacağı ortamı sağlamak adına elimizden geleni yapmaktayız. Mart ayında imzalanan Yatırımcı Seferberliği Protokolü çalışmaları kapsamında ise yatırımcıların finansal bilgiye erişiminin kolaylaştırılması, finansal okuryazarlık ve farkındalık düzeyinin artırılması, yatırımcıların kendi risk getiri tercihlerine uygun karar verebilmelerinin sağlanması kısaca yatırımcıların finansal bilinç düzeyinin artırılması hedeflenmektedir. Komite yurt içinde yürüttüğü bu çalışmaların yanı sıra uluslararası alanda da gerek Türk sermaye piyasalarını ve TKYD'yi yurt dışında tanıtmak ve temsil etmek, gerekse

yurt dışında bulunan yenilikleri ve en iyi uygulamaları ülkemize getirebilmek adına projeler hazırlanmaktadır. Ayrıca EFAMA (European Fund and Asset Management Association), ICI (Investment Company Institute) gibi uluslararası kurumların konferanslarına katılmaktadır. Önümüzdeki dönemde öncelikli olarak yurt içinde, yazılı ve görsel basın aracılığıyla TKYD'nin tanınırlığını artırmayı ve fon sektörünün önemini vurgulayacak çalışmalar yapmayı hedeflemekteyiz. Bu kapsamda fon sektörünü ve yatırım araçlarını tanıtan bir içerik hazırlanarak, sektörle ilişkili tüm özel ve kamu kurumları ile paylaşılacaktır. Yurt dışında da sektörün gelişimini sağlamak ve Derneğin uluslararası arenada tanınırlığını artırmak için çalışmalar devam ettirecektir.

## Tayvan Borsası ile toplantı

Kasım ayında TKYD ile Taiwan Borsası yetkilileri bir çalışma toplantısında bir araya geldiler. Tayvan heyetinde Tayvan Borsası yanı sıra Tayvan Opsiyon Borsası, Gretai Borsası ve Tayvan Menkul Kıymet-

ler Birliği'nden yetkililer yer alırken, TKYD'yi Başkan Gür Çağdaş, Başkan Yardımcısı Didem Gordon, Yönetim Kurulu Üyesi Ömer Yenidoğan ve Genel Koordinatör Murat Ögel temsil etti. Toplantıda heyetler

karşılıklı olarak kendi sermaye piyasalarını tanıttılar. Toplantıda ayrıca TKYD İletişim ve Uluslararası İlişkiler Komitesi Başkanı Ömer Yenidoğan tarafından Türkiye Fon Endüstrisini tanıtan bir sunum yapıldı.





## Açık Platformlar

**A**çık fon platformları gelişmiş finansal piyasalar ve bölgelerde yatırım fonlarının dağıtım kanalları olarak giderek önem kazanmakta, yatırımcılara hem yerel hem de sınırötesi geniş fon alternatiflerinin sunulmasını sağlamaktadır.

Fon platformlarının yurtdışı uygulamalarına önemli örnekler olarak ABD'de Fund/SERV (DTCC), Avrupa Birliği'nde FundSettle (Euroclear) ve Vestima (Clearstream), Güney Kore'de FundNet (KSD), Hindistan'da ise BSE StAR verilebilir. BSE StAR, Hindistan Sermaye Piyasası Kurulu (SEBI) öncülüğünde kurulmuş olup, doğrudan Bombay Menkul Kıymetler Borsası (BSE) altyapısında hizmet vermektedir.

### Fon platformlarının belli başlı faydaları arasında;

- Alım-satım işlemlerinin daha hızlı ve düşük maliyetle yapılması,
- İşlem saatlerinin daha geniş bir zamana yayılmasına imkan vermesi,
- Manuel işlemlerden kaynaklanan operasyonel riskleri azaltması,
- Fon sektörünün geniş bir kesimini kapsaması nedeniyle işlem

hacimlerine olumlu etki yapması, **•** Ödemelerin netleştirilmiş değer üzerinden yapılması ile işlem yükünün azalması bulunmaktadır. Böylelikle, açık fon platformları buldukları ülkelerin fon sektörüne önemli katkılar yapmaktadırlar. Günümüzde ABD ve AB'deki fon alım satım işlemlerinin önemli bir kısmı bu ülkelerdeki platformlar üzerinden gerçekleştirilmektedir. Ülkemizde, Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu (Platform), Takasbank tarafından 24.01.2011 tarihinde işleme alınmıştır. Platform ile dağıtım ağındaki kısıtlar nedeniyle yatırım fonu katılma belgelerini yeterli ölçüde pazarlayamayan ve fonlarını diğer aracı kuruluşların dağıtım ağlarını da kullanarak, daha fazla yatırımcıya ulaştırmak isteyen başarılı fon yöneticilerine daha geniş yatırımcı kitlesine ulaşma imkanı sağlanması hedeflenmiştir. Bilindiği üzere, ülkemizde bağımsız yatırım danışmanlığı sistemi bulunmamaktadır. Yurtdışındaki örneklerde, platformların bağımsız danışmanlar tarafından etkin olarak kullanılması söz konusudur ki bu sistem performans odaklanmayı ve fon sepetleri oluşturma dahil olmak üzere gerekli know-how oluşumunu

desteklemektedir.

Türkiye'de, bilindiği üzere, yatırım fonlarının pazarlanıp satıldığı başta gelen dağıtım kanalı bankalardır. Farklı yatırım fonlarının satışını yapmayı strateji olarak benimseyen yenilikçi belli başlı aracı kurumlara ek olarak, özellikle çok şubeli bankaların Platformu aktif olarak kullanmaya başlamaları sektörümüzün yatırımcı ve müşteri odaklı, verimli ve istikrarlı bir şekilde büyümesine destek olacaktır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 24.11.2012 tarih ve 28477 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe koyduğu Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde (Seri:VII No:10) Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliği'nde, yatırım fonu katılma paylarının alım satımının borsalar ve/veya takas kurumları nezdinde kurulmuş merkezi bir fon dağıtım platformu aracılığıyla da gerçekleştirilebilmesine imkan verilmektedir. Bu düzenleme ile kritik derecede önemli bir adım atılmış olup, yatırımcıların iyi performans gösteren fonları çok daha kolay ve hızlı bir şekilde alıp satabilmelerini sağlayacak alternatif bir dağıtım kanalının mevzuat altyapısı oluşturulmuştur.



**Didem Gordon**

CEO

Ashmore Portföy Yönetimi A.Ş.

SPK tarafından Tebliğ'e ilişkin yapılan bilgilendirmede, yatırım fonlarının alım satımının yapılabileceği elektronik platforma ilişkin İMKB ve Takasbank ile yürütülen teknik çalışmalarda sona yaklaşmış olduğu ve söz konusu platformun pay piyasası gibi işleminin planlandığı belirtilmiştir. Halihazırda, İMKB bünyesinde devam eden Platform çalışmaları kolektif yatırım araçlarının başında gelen yatırım fonlarının büyümesi ve kitlelere etkin şekilde sunulabilmesinde önemli bir vasıta olacaktır. Platformu kullanacak olan banka ve aracı kurumların, etkin bir platform yaratılabilmesi için, projenin gerekli görülen aşamalarında aktif olarak katılımları ve destekleri gerekmektedir. Portföy Yönetimi Şirketleri olarak, 2013 yılının ilk yarısında, Platformun teknik çalışmalarının ve altyapısının tamamlanıp işleyişi ile ilgili gerekli düzenlemelerin yapılmasını beklemekteyiz. Aynı zamanda, İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi kapsamında belirtilen hedeflere ulaşılmasında da Platform projesinin önemi tartışılmazdır. İFM'de belirtilen hedefler arasında yer alan kurumsal yatırımcı tabanının geliştirilmesi, sermaye pi-

yasalarımızın derinliğinin artırılması, piyasalarda kırılmanın azalması ve ekonomimizin istikrarlı bir şekilde büyümesine katkıda bulunacaktır. Yatırımcılarımızın, ülkemizdeki tüm yatırım fonlarına kolayca ve asgari maliyetle ulaşabilmelerine imkan sağlanması, ancak etkin bir altyapıya sahip ve kolayca kullanılabilen ve bilgi kaynağı olan bu tarz platformların gelişmesiyle mümkün olacaktır. Dünya çapında platformlarla ilgili yapılan anketlerde, en önemli faydanın şeffaflık ve bilgilendirme alanında görüldüğü saptanmıştır. Bir başka deyişle, platformları destekleyen veri bankaları, fonu pazarlayan uzmanlara, yatırım danışmanlarına ve yatırımcılara fonlar hakkında gerekli tüm bilgi ve performans verilerinin şeffaf olarak verilmesine imkan sağlamaktadır. Dolayısı ile, yatırım fonları ile ilgili doğru seçimlerin yapılmasına destek olacak bilgilendirmenin yapılabilmesi için bir kapı açmakta, aracı kuruluşlara ve/veya bağımsız yatırım danışmanlarına sorumluluk vermektedir. Şöyle ki, yatırımcılara sundukları ürün gamı genişleyecek olan yatırım danışmanları, önce fonlar hakkında kendilerini daha sağlam bilgilerle donatacak, sonra da müşterilerinin doğru yatırım kararları vermeleri için önerilerde bulunabileceklerdir.

### **Fon Platformunun yatırımcılara ve sektöre sağlayacağı faydalar şöyle özetlenebilir:**

**Performansı İyi Fonlara Erişim Kolaylığı Sağlanması:** Özellikle getirileri yüksek olduğu halde yeterli ve yaygın dağıtım kanallarına sahip bulunmayan başarılı fon yöneticilerine daha geniş kitlelere ulaşma olanağı sağlanacaktır. Bu da fon piyasasının arz yönlü büyümesini sağlayacaktır.

**Yatırımcılara Sunulan Fon Çeşitliliğinin Artması:** Yatırım danış-

manları ve yatırımcılar çok sayıda fonu karşılaştırarak, istedikleri risk düzeyindeki fonlara daha uygun yatırım önerisi veya yatırım yapma olanağına kavuşacaklardır. Ayrıca fonlar arasında geçişler, operasyonel güçlükler ve risklerin azalması ve maliyetlerin düşmesi ile de kolaylaşacaktır.

**Fon Piyasasında Rekabetin Artması:** Düşük performans gösteren ancak rekabetçi olmayan mevcut piyasa yapısı nedeni ile talep sıkıntısı çekmeyen fonların performanslarını artırması yönünde teşvik unsuru oluşacaktır.

**Yatırımcıların Maliyetlerinin Düşmesi:** Sektörde artan rekabet ve fonksiyonel etkinlik, fonların maliyetini azaltarak yatırımcılara olumlu katkı sağlayacaktır.

**Fon Piyasasının Sağlıklı Büyümesi:** Fonlara ulaşım imkanının ve performans odaklı fon seçiminin kolaylaşması ile özellikle bireysel yatırımcıların yatırım fonları piyasasına ilgisinin artması, piyasanın büyümesini de beraberinde getirecektir. Ayrıca yabancı yatırımcıların da gerek doğrudan fon platformundan gerekse diğer fon platformları ile kurulacak işbirlikleri sonucu fon yatırımını yapabilmeye olanak tanınması sermaye piyasamızın derinliğinin artmasına katkıda bulunacaktır.

### **"Yatırım Yapma" ve Yatırım Fonlarıyla İlgili Bilgi Düzeyinin Artması:**

Aracı kuruluşların satış ve dağıtım kanallarında fonlarla ilgili bilgi düzeyi gelişecek, fon sepetleri oluşturma ve/veya fon seçme knowhow'ı gelişecek ve yatırımcıların daha doğru ürünlere yönlendirilmesi sağlanabilecektir. Yatırım kültürünün oluşmasına katkıda bulunacak ve kitlelere, kolektif yatırım araçlarıyla yatırım yapılması özendirilecektir. Yatırımcılarda da bilgi düzeyinin artmasında bir etken olacaktır.

## 10 EKONOMİST 2013 TÜRKİYE EKONOMİSİNİ DEĞERLENDİRDİ

Yeni yıla ilişkin beklentilerini KURUMSAL YATIRIMCI için kaleme alan ekonomistler, 2013'de Türkiye ekonomisine dış talep katkısı azalmakla birlikte, iç talepte canlanma beklentilerine bağlı olarak daha iyi büyüme oranlarına ulaşabileceğini öngörüyorlar. Fiyat istikrarında TCMB politikaları belirleyici olacak.

Ekonomist 2013 tahminleri	GSYH Büyüme %	\$/ TL*	E/ TL*	ÜFE**	TÜFE**	Cari Denge Milyar \$
Hakan Aklar/AK Yatırım	4	1,767	2,3075	4	7,5	-60
Levent Alkan/Deniz Portföy	4	1,97	2,6	4,7	5,2	-50
Haluk Bürümçekci/EFG İstanbul	4,5	1,825	2,373	6,5	7	-62
İnan Demir/Finansbank	5,3	1,874	2,3696	6,5	6,5	-68,2
Pelin Yeniğün Dilek/Garanti Bankası	4,8	1,81	2,37		6,5	-69
Sengül Dağdeviren/ING Bank	4,8	1,82	2,24	5,5	6,1	-63,9
Serhat Gürleyen/İş Yatırım	4	1,81	2,3	7	7	-64
Mehmet Besimoğlu/Oyak Yatırım	4	1,81	2,35	5	7	-61
Gündüz Fındıkçıoğlu/TSKB	4,3	1,78	2,29		6,6	-65
Ozan Gökler/Yapı Kredi Portföy	5	1,79	2,39	5	6	-63
<b>ORTALAMA</b>	<b>4,5</b>	<b>1,826</b>	<b>2,359</b>	<b>5,5</b>	<b>6,5</b>	<b>-62,6</b>

\* Ortalama \_ \*\*Yılsonu  
Kurumlar alfabetik olarak sıralanmıştır.



HAKAN AKLAR  
AK YATIRIM

“Büyümede iç talep kaynaklı toparlanmanın yılın ikinci çeyreğinde başlamasını buna paralel olarak cari açığındaki düşüşün önce yatay sonrasında ise artmaya başlamasını bekliyoruz.”

2013 yılının düşük faiz ortamı sonucunda iç talebin hareketlendiği bir yıl olmasını bekliyoruz. Sermaye girişlerinin TL'yi güçlü tutmasını ve güçlü TL'nin, Avrupa'nın zayıf büyümesiyle birlikte, ihracatın Türkiye'nin büyümesine yaptığı katkıyı azaltmasını bekliyoruz. Büyümede iç talep kaynaklı toparlanmanın yılın ikinci çeyreğinde başlamasını buna paralel olarak cari açığındaki düşüşün önce yatay sonrasında ise artmaya başlamasını bekliyoruz. Artmaya başlayan iç talebin enflasyon üzerinde özellikle yılın ikinci yarısında baskı yaratabileceğini düşünüyoruz. Merkez Bankası'nın politika faizlerini %5,50'de sabit tutmasını, kredi büyümesini kontrol etmek için yılın ikinci çeyreğinden itibaren münzam karşılıklarında artışa gitmesini olası görüyoruz. Koridorun alt bandında (Merkez Bankası'nın gecelik borçlanma faizlerinde) toplamda 50-75 baz puan kadar bir düşüş beklerken, sermaye akımlarının devam etmesiyle birlikte, Merkez Bankası'nın döviz alım ihalelerine başlamasını bekliyoruz.



**LEVENT ALKAN**  
DENİZ PORTFÖY

“2013, bizim için dış talebin baskılandığı bir yıl olacak. Öte yandan, küresel serbest sermayenin uğrak yeri olmayı sürdüreceğiz.”

Merkez Bankası'nın finansal istikrarı sağlamak adına faizlerde başlattığı kararlı düşüş, enflasyonla sınırlanıyor. 2013 yılında enflasyonda gerçekleşecek düşüşle, Merkez Bankası'nın faizi aşağı çekmek konusunda imkanı artacak. Ancak enerjideki dış açığımız tahmini 50 milyar USD ile enflasyondaki katılığın mimarı olmayı sürdürececek. Kredi genişlemesi çok yüksek boyutta yaşanmasa da, %4'lük büyümede iç talebin rolü öne çıkacak. Zira 2013, bizim için dış talebin baskılandığı bir yıl olacak. Öte yandan, küresel serbest sermayenin uğrak yeri olmayı sürdüreceğiz. Ancak bu uğrayış daha çok portföy yatırımlarında yoğunlaşacak. Reel sektördeki doğrudan yatırım talebi 2013 yılında da yapısal olarak düzeltilemeyecek. Çünkü sadece yapısal reformlar değil, bu konuda enerjiden gıdaya, teşvikli yatırımlardan kaliteli projelere dayalı oldukça güçlü bir yenilenmeye gereksinim duyuluyor. Avrupa'ya yeni bir nefes getirecek girişimler ve Amerika'nın mali uçurumu çözümlenme şekliyle 2013'e damgasını vurmayı sürdürececek.



**İNAN DEMİR**  
FİNANSBANK

“Tarihsel olarak yabancı sermaye girişleri ve GSYH büyümesi arasındaki güçlü ilişkiyi göz önünde bulundurarak, 2013'te büyümenin 2012'ye kıyasla belirgin bir şekilde hızlanmasını bekliyoruz.”

Gelişmiş ülkelerde devam eden parasal genişleme süreci ve Türkiye'nin yatırım yapılabilir seviyedeki kredi notunun bir araya gelmesiyle 2013 yılında Türkiye için yabancı sermaye akışı görünümünün daha olumlu olacağını tahmin ediyoruz. Tarihsel olarak yabancı sermaye girişleri ve GSYH büyümesi arasındaki güçlü ilişkiyi göz önünde bulundurarak, 2013'te büyümenin 2012'ye kıyasla belirgin bir şekilde hızlanmasını bekliyoruz. Büyümenin sermaye girişlerine dayanan niteliği sebebiyle 2012'den farklı olarak büyümenin kompozisyonunda iç talebin daha ağırlık kazanacağını ve buna bağlı olarak cari açığın da yeniden genişlemeye başlayacağını tahmin ediyoruz. Bu büyüme kompozisyonu karşısında Merkez Bankası'nın politika duruşunun kısa vadeli faizleri düşük tutarak TL değerlenmesine engel olmak ve sıkılaştırıcı makro ihtiyati tedbirler olarak kredi büyümesini frenlemek esaslarına dayanacağını düşünüyoruz.



**HALUK BÜRÜMÇEKÇİ,**  
EFG İSTANBUL

“Dış açıktaki yaşanabilecek olası artışın Merkez Bankası'nın kredilerdeki büyüme ve TL'nin aşırı değer kazanmasını engelleyici politikaları nedeniyle sınırlı olabileceğini düşünüyoruz.”

Büyüme konusunda 2013 yılında daha olumlu tablo çizmek için yeterli malzeme olduğunu düşünüyoruz. En önemli dayanak ise, para politikası ve rating artışı ile oluşan düşük faiz ortamının özel tüketim ve yatırımlara vereceği ivme olacaktır. Ancak, burada da üst sınırı Merkez Bankası belirleyecek gibi görünmektedir. Banka, 2013 yılında “dış talepteki toparlanma ölçüsünde iç talebin büyümeye katkı yapmasına izin vereceğiz” diyerek dengeli bir büyüme sinyali vermektedir. Bu nedenle, büyümede oluşabilecek yukarı yönlü riskler iç talepten ziyade büyük ölçüde küresel ekonomideki iyileşmeye ve/veya ihracat pazarlarındaki çeşitlenmenin devamına bağlı olacaktır. Ancak, dengeli bir büyümede dahi, dış dengede görülen iyileşme trendinin (enerji fiyatlarından gelebilecek iyileşme hariç) sonuna yakın olduğumuz söylenebilir. Buna karşılık, dış açıktaki yaşanabilecek olası artışın Merkez Bankası'nın kredilerdeki büyüme ve TL'nin aşırı değer kazanmasını engelleyici politikaları nedeniyle sınırlı olabileceğini düşünüyoruz. Öncü göstergeler, başta PMI endeksleri olmak üzere küresel ekonomide sınırlı bir toparlanmaya işaret ederken, büyüme tahminlerinin aşağı yönlü revizyonu da devam etmekte. Dışarıda en önemli gelişmeler; Fed'in parasal genişlemeyi aynı hızla devam ettirirken, gevşek para politikası uygulanacak süre için ileriye yönelik rehberliği veri bazlı (işsizlik ve enflasyonda belirlenen eşik değerler) yapmaya geçmesi, AB'nin bankacılık sistemi düzenleme ve denetimi ana ilkelere üzerinde anlaşması ve Yunanistan'ın kamu borcunu azaltma planlarının başarıyla şekilde sonuçlanmasındadır.

# 2013'de TÜRKİYE EKONOMİSİ



**GÜNDÜZ  
FINDIKÇIOĞLU**  
TSKB

“2013 yılında iç talebe daha fazla dayanan ve yüzde 4'ü bir miktar aşan bir büyüme bekliyoruz. Ancak ihracat talebinin canlanmaması halinde bu tip bir büyümenin cari açığı artıracığı da açıktır. ”

2013 yılında iç talebe daha fazla dayanan ve yüzde 4'ü bir miktar aşan bir büyüme bekliyoruz. Ancak ihracat talebinin canlanmaması halinde bu tip bir büyümenin cari açığı artıracığı da açıktır. Türkiye 2013 yılında ikinci bir not artırımını ihtimalinin yüksek görüldüğü bir ekonomiye sahip. Not artırımını takiben kısa süreli satışlar sonrası orta vadede portföy yatırımlarının gelmesi beklenmektedir. Aynı zamanda yurt dışından temin edilen kredi imkanları genişlemektedir. Bu durumda kurda aşırı değerlenme olasılığı bulunmaktadır. Böyle bir durum hem ihracat için hem de iç tüketim için olumsuzluklar yaratabilecektir. Zaten Merkez Bankası da olası böyle bir durumda hangi araçları kullanıp bunun önüne geçebileceğini açıklamıştır. ROM otomatik bir dengeleyici olarak çalışabilir ve koridorun alt sınırı düşürülebilir. Döviz alım ihalelerine başlanması beklenmemektedir. Daha detaylı bakarsak, yurt dışından borçlanmanın maliyeti düşerken, vadesinde anlamlı bir değişiklik olmamaktadır. Keza doğrudan yabancı yatırımların tetikleneceğini düşünmek için bir neden yoktur. Fakat dış kaynak maliyetinin düşmesi kredi faizlerini bir miktar aşağı çekerek büyümeyi ivmelendirecek ve cari açığı artıracaktır.



**PELİN YENİĞÜN  
DİLEK**  
GARANTİ BANKASI

“ Merkez Bankası'nın fiyat istikrar yanında, finansal istikrarı da gözeten politikaları 2013 verilerinin şekillenmesinde belirleyici olacak. ”

2013 yılı tahminleri, ekonominin 2012'ye göre ivmeleneceği beklentisine dayanıyor. Dünya ekonomik görünümünün kötüleşmeyeceği varsayımıyla, iç talebin canlanmasıyla GSYH'nin %3 seviyelerinden %4'ün üzerine çıkacağı tahmin ediliyor. İç talebin canlanması ise, ithalattaki ivmelenme ile cari işlemler açığına 2012 sonunda 55 milyar dolar seviyesinden tekrar yukarıya itecek. Merkez Bankası'nın fiyat istikrar yanında, finansal istikrarı da gözeten politikaları 2013 verilerinin şekillenmesinde belirleyici olacak; fakat yine de MB'nin TL'nin değerinde oynaklığa tepki vereceğini söylemek mümkün. Eğer gıda fiyatlarında yukarı yönlü bir sıçrama olmaz ise, enflasyonun yılsonunda %6-6.5 aralığında olacağını söyleyebiliriz.



**SENGÜL  
DAĞDEVİREN**  
ING BANK

“ 2013'ün kaynak maliyetlerinin daha da ucuzladığı, kurun dengeli seyrinin korunduğu, verimlilik artışlarının rekabette ayırıştırıcı olmaya devam ettiği, 2012'ye göre büyümenin hızlandığı bir yıl olmasını bekliyoruz. ”

2013'te Türkiye ekonomisinin büyüme konusunda öne çıkacağını ve büyümenin %5'e yaklaşacağını tahmin ediyoruz. Bunu destekleyen en temel unsur güvende beklenen artışla olmakla birlikte, kaynak maliyetlerinin kalıcı olarak düşmeye devam etmesi, özellikle 2013'ün ikinci çeyreğinden itibaren toparlanmaya destek olabilir. Burada temel izlenmesi gerek risk alanları ise küresel likidite bolluğu ve getiri arayışının kaynakların verimli kullanımına etkisi ve kırılganlıkların yönetimi olacaktır. Türkiye'nin önümüzdeki yıl, Basel tanımına göre yatırım yapılabilir kredi değerliliğine gelmesi olasılığını yüksek görüyoruz. Bu da aşılması gereken önemli eşiklerden biri olan sistemde vadelerin uzaması için katalizör olabilir diye düşünüyoruz. Bu bağlamda her ne kadar %5 enflasyon hedefine kalıcı olarak ulaşılmasının biraz daha uzun zaman alabileceğini düşünsek de, %6 civarında dalgalanacak bir enflasyon ortamında, küresel konjonktürün de desteğiyle Türkiye'nin görece avantajlarının, bankacılık ve mali disiplin konusundaki güçlü duruşunun, faizlerdeki düşüşü kalıcı kılacağını tahmin ediyoruz. Sonuç olarak 2013'ün kaynak maliyetlerinin daha da ucuzladığı, kurun dengeli seyrinin korunduğu, verimlilik artışlarının rekabette ayırıştırıcı olmaya devam ettiği, 2012'ye göre büyümenin hızlandığı bir yıl olmasını bekliyoruz.



**SERHAT GÜRLEYEN**  
İŞ YATIRIM

“2013 yılında Moody's tarafından yapılabilecek ilave bir not artırımı beklentisi Türkiye'yi gelişmekte olan ülkeler geneline göre ayırıştırmaya devam edecek.”

Büyümenin zayıf, enflasyonun düşük, faiz oranlarının tarihi dip seviyelerde seyrettiği “yeni normal” bir küresel konjonktür ile karşı karşıyayız. Avrupa, ABD ve Çin ekonomilerinde felaket senaryoları yaşanması ihtimali önemli oranda azaldı. Gelişmiş ülkelerdeki düşük faizler ve finansal baskılama, gelişmekte olan ülkelere para akışını teşvik etmeye devam ediyor. Küresel büyümeden çok emtia fiyatlarının seyrine ve sermaye girişlerine duyarlı olan Türkiye, söz konusu küresel konjonktürden en çok yararlanacak ülkelerden birisi. 2013 yılında Moody's tarafından yapılabilecek ilave bir not artırımı beklentisi Türkiye'yi gelişmekte olan ülkeler geneline göre ayırıştırmaya devam edecek. Yurtdışından sağlanacak ucuz ve bol kaynağın desteğiyle en yakın komşumuz Avrupa'da yaşanan durğunluğa rağmen, Türkiye'nin büyümesinin 2013 yılında %4'e ulaşmasını bekliyoruz. Büyümedeki canlanma ve olası vergi artışları nedeniyle enflasyonun OVP hedefi olan %5'in oldukça üzerinde, %7'ye yakın gerçekleşmesini bekliyoruz. Dışarıdan gelecek kaynağın artması nedeniyle Türk Lirası'nın değerlendirilmesi ve cari dengenin bozulması durumunda Merkez Bankası'nın uygulayacağı makro ihtiyati tedbirler, gerek büyüme gerekse enflasyon cephesinde aşağı yönlü riskler oluşturabilir.



**OZAN GÖKLER**  
YAPI KREDİ PORTFÖY

“Kredi notu artışı, faizlerde gerileme ve tüketici güveninde artış sinyalleri alınmasıyla birlikte, iç talebin canlanması beklenmeli.”

Kredi notu artışı, faizlerde gerileme ve tüketici güveninde artış sinyalleri alınmasıyla birlikte, iç talebin canlanması beklenmeli. Yurtdışı tarafta henüz sorunlar var. Ancak özellikle Çin ve yükselen piyasa ekonomileri için daha iyimser beklentiler söz konusu. Bunun da küresel talep anlamında GSYİH büyümesine katkı sağlaması beklenmeli. Fitch'den gelen ilk not artışının ardından Moody's ve S&P'den de kredi notu artışları gelmesi durumunda, Türkiye'ye döviz girişlerinin artması mümkün. Bu senaryoda TL güçlü kalmaya devam edecek. EUR ve USD'ye karşı TL seviyesini ise parite belirleyecek. Mevcut durumda paritedeki yükseliş eğiliminin 2013 yılı boyunca devam edebileceğini düşünüyoruz. Sepet için beklentimiz ise 2,10 seviyesi. Cari açığın finansmanında “borçlanma yaratmayan finansman kalemleri”nin seyri önem kazanıyor. Ekim ayı verilerine göre bu tip finansman kalemlerinin toplamı cari açığın %46'sına ulaşmış durumda. Bu rakam Mart ayından bu yana kaydedilen en yüksek seviye. Cari açık aslında yapısal bir sorun ve kısa zamanda ortadan kalkması söz konusu değil. Hükümetin bu konuda ciddi bir politika izlediği de bir gerçek. Moody's BES teşviklerinin tasarruf oranını artırıcı etkisine vurgu yaptı. Buna ilave olarak hükümetin her alanda yerli malı kullanımını teşvik etmek için agresif bir politika izlediği de dikkate alınmalı. Cari açık / GSYİH oranının 2013 yılında %7 seviyesinde kalabileceğini öngörüyoruz.



**MEHMET BESİMOĞLU**  
OYAK YATIRIM

“Rekor düzeydeki özelleştirme gelirlerinden bir kısmının yeni altyapı harcamalarında, bir kısmının da borç itfasında kullanılması beklenmektedir. Bu nedenle, borç dinamiklerinde ve bütçe dengesinde ciddi bir bozulma olasılığı düşüktür.”

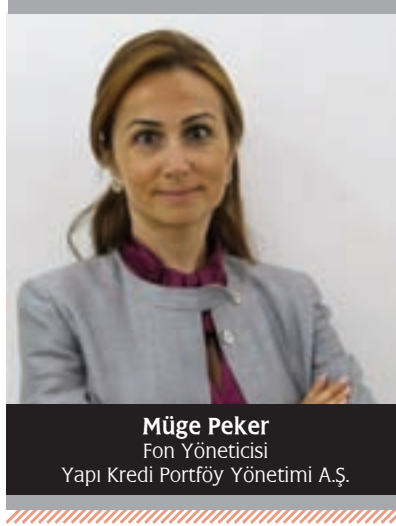
2013'e girerken, büyüme dinamikleri açısından iç talep yatay seyrederken, dış talepten gelen katkı göreceli olarak azalacaktır. Bu durumda, önümüzdeki dönemde iç tüketimin büyümeye katkı yapması 2013 hedeflerinin yakalanabilmesi için gerekli görünmektedir. Ancak, iç talebi desteklerken finansal istikrarı zedelemek adına hassas bir denge mevcuttur. Gelecek yıl açısından gündemdeki en önemli konulardan biri, Fitch Ratings'den sonra ikinci bir derecelendirme kuruluşundan gelecek not artırımı ve yatırım yapılabilir düzeye ulaşılması olacaktır. Bu açıdan ise kritik olan, gerek maliye politikasında gerekse dış dengedeki iyileşme eğiliminin bozulmamasıdır. Dolayısıyla, iç talepte aşırı ısınmaya bağlı olarak dış dengede kötüleşme istenmeyen bir durumdur. Maliye politikası tarafında, 2012'de olduğu gibi 2013'te de kamu harcamaları büyümeye olumlu katkı yapacaktır. Ayrıca, rekor düzeydeki özelleştirme gelirlerinden bir kısmının yeni altyapı harcamalarında, bir kısmının da borç itfasında kullanılması beklenmektedir. Bu nedenle, borç dinamiklerinde ve bütçe dengesinde ciddi bir bozulma olasılığı düşüktür. Sonuç olarak, küresel anlamda ve yurtdışında düşük faiz politikasının 2013 boyunca sürmesi olasıdır. TCMB, hem büyümeyi desteklemek, hem de TL'deki aşırı değerlenmenin dış dengede yaratacağı bozulmayı önlemek adına ihtiyatlı bir gevşek para politikası uygulamaktadır. Bu durumda, gelecek yıl iç toparlanmaya dayalı %4 civarında bir GSYH büyüme tahminimiz mevcuttur.

## Yapı Kredi Bankası Özel Sektör Odaklı Değişken Fonu

*Fon, beklentiler ve öngörüler doğrultusunda farklı sektörlerde faaliyet gösteren özel sektör tahvillerine yatırım yaparak portföy çeşitlendirmesi imkanı sunmaktadır.*

Özel Sektör odaklı değişken fonumuz, ağırlıklı olarak özel sektör tahvillerine (banka bonoları ve şirket tahvilleri) yatırım yapmaktadır. Bunların yanı sıra fon, portföyünün geri kalanını devlet tahvili, hazine bonosu ve repoda değerlendirmektedir. Özel sektör tahvillerinin en önemli özelliklerinden biri hazine bonolarına kıyasla ek getiri (spread) sunmasıdır. Özel sektör odaklı fonumuz bu ek getiri avantajını da kullanarak, diğer sabit getirili yatırım araçlarının üzerinde getiri hedeflemektedir. Fon, beklentiler ve öngörüler doğrultusunda farklı sektörlerde faaliyet gösteren özel sektör tahvillerine yatırım yaparak portföy çeşitlendirmesi imkanı sunmaktadır.

Fon portföyüne dahil edilecek özel sektör tahvilleri, Yapı Kredi Portföy tarafından oluşturulan yatırım komitesi kararı ve Yapı Kredi Bankası Kredi Tahsis Bölümü onayıyla risk değerlendirmesi de göz önünde bulularak belirlenir. Bu açıdan bakıldığında fonumuz çoklu bir denetim mekanizmasından geçerek riski minimize etmektedir. Bununla birlikte fona ağırlıklı olarak sağlam bilanço ve büyüme potansiyeli olan, aynı



**Müge Peker**  
Fon Yöneticisi  
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

zamanda yüksek ek getiriyle ihraç edilen özel sektör tahvilleri tercih edilmektedir.

Özel sektör tahvil ihraçlarında geçtiğimiz yıl yaşadığımız hızlı artış ve piyasanın derinleşmeye başlaması, önümüzdeki yıl için umut vericidir. Gelecek yıl için özel sektör tahvillerinin ve dolayısıyla özel sektör tahvil bono fonumuzun yüksek getirili ve pozitif bir yıl geçireceğini beklemekteyiz. 2012 yılı başlarında kurulan fonumuz yatırımcı ilgisini çekerek hızlı bir şekilde büyümüşür. Şirketimize gelen ihraççılar

tahvil ihraçlarıyla ilgili sunumlarını yapmakta, şirketin finansalları, borçlanma nedeni, ek getirisi ve diğer önemli özellikler incelenerek karar alınmaktadır.

Özel sektör tahvil ihraçlarının bir kısmı daha kısa vadeli banka bonoları olup bunlar genel olarak daha düşük ek getiriyle ihraç edilmektedir. Buna ilave olarak ihraçların önemli bir kısmı da değişken kuponlu tahviller olarak gerçekleşmektedir. Özel sektör odaklı fon portföyünde çeşitlilik, ani ve geçici faiz yükselişlerine karşı önemli bir savunma mekanizması olarak işlev görmektedir.

**Fonun Adı:** Yapı Kredi Bankası B tipi Şemsiye Fonuna bağlı Özel Sektör odaklı değişken Alt fon (8.alt fon)

**Fon Kurucusu:**

Yapı Kredi Bankası A.Ş.

**Fon Yöneticisi:**

Yapı Kredi Portföy

**Kuruluş Tarihi:**

24/01/2012

**Fon Büyüklüğü:**

110.000.000 TL (21/12/2012 itibarıyla)

**Fon Yönetim Ücreti:**

Günlük Yüzbinde Beş



## Gedik Yatırım A Tipi “Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler” Hisse Senedi Fonu

**K**üçük ve orta ölçekli şirketler genel olarak, Endeks üzerinde getiri arayan hisse yatırımcılarının tercih ettiği kategoridir. Ancak buna karşın bu hisseler başta aşırı volatilité, düşük likidasyon, döngüsellik ve endekse göre düşük korelasyon olmak üzere çeşitli risklere sahip olduklarından, bunlara yatırım yapan yatırımcılar yanlış seçim, düşük çeşitlendirme ya da zamanlama nedeniyle çoğu zaman tatmin edici getiri sağlayamazlar. Genel olarak yüksek risk yüksek getiri prensibi ile dünya piyasalarında da bu hisselerin uzun vadede genel endekslerden daha yüksek getiri sağladığı görülür. Örneğin Morningstar sınıflamasında uluslararası fonlar içinde küçük ve orta ölçekli büyüme hisse fonlarının son üç yıl ortalama getirisi % 10.18 iken, büyük sermayeli hisse fonların getirisi % 6.95’de kalmış. Aynı şekilde, geçmiş yılların sonuçlarına baktığımızda, özellikle İMKB Endeks 100-30 son üç yılda dönemsel olarak daha iyi performans göstermiştir. Söz konusu Endeksin 2012’nin ilk 10 ayında geri kalmasını da bir avantaj ve fırsat olarak değerlendirdik.

### Fonun yatırım stratejisi

Aktif yönetim tarzı olup, amaç küçük ve orta ölçekli işletmelerin hisse senetlerine yatırım yaparak, yüksek getiri sağlamaktır. Yatırım yapılacak hisse senetleri, temel olarak İMKB Endeks 30 dışındaki ve bir milyar doların altında piyasa



**Birhan Akın**  
Portföy Yöneticisi  
Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.

değeri olan şirketlerin arasından çeşitli yatırım analizleri kullanılarak belirlenir.

### Aktif Yönetim:

Aktif hisse seçiminin getiri hedeflerini yükseltmek için en etkin yöntem olduğu görüşünderiz. Yapılan birçok çalışma da aktif yönetimin pasif yönetime göre “değer” kazandırabileceği en etkili alanın küçük hisse senetleri olduğunu göstermiştir. Hisse senedi seçiminde, sektör veya sanayi kolları yerine şirket temel analizinden yola çıkmaktayız. Seçtiğimiz şirketlerde aradığımız yönetimde belli bir kalite yaklaşımı, başarılı bir iş modeli ve rekabet üstünlüğü, tahmin edilebilir bir büyüme ve kar beklentisi ile piyasaların değerlendirmediği bir getiri beklentisi olması. İndirgenmiş nakit akımı modeli ve diğer değerlendirme analizleri ile risk/getiri skalasında yüksek değer

taşıyan şirketleri portföyümüze dahil ediyoruz. Yatırım kararında minimum % 25 getiri hedefi olan şirketlere yatırım yapmayı hedefliyoruz. Fon’un başlangıç portföyünün ortalama ağırlıklı FK oranı 7,34, PD/DD oranı 0,91 ve Betası Endeks 100’e göre 0,64 idi. Fon, stil olarak “değer” ve “büyüme” hisselerine eşit oranda yer veren karma bir yaklaşıma sahiptir. Bu yaklaşımın, ekonomik döngülerde ve piyasa dalgalanmalarında fonun “volatilitésini” azalttığı görülmektedir. Risk yönetimi, özellikle volatilitésini yüksek olan küçük ve orta ölçekli hisseler için önemlidir. Risk yönetimi, kaliteli şirketlerin seçilme ve değerlendirilmesine odaklanan yatırım sürecimizin bir parçası. Genel olarak piyasa koşullarına bakılmaksızın yukarı potansiyeli aşağı potansiyeline göre en az iki kat olan şirketleri tercih ediyoruz. İyi bir hisse seçimi ve çeşitlendirmesi ile bu alanda seçenek arayan yatırımcılara “Gedik Yatırım Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler Hisse Senedi Fonu”nu 5 Kasım 2012 tarihinde satışa sunduk. Halka arz tarihinden bu yana fikir edinmek için çok kısa bir süre de olsa karşılaştırma ölçütümüz olan Endeks 100-30’un % 5.92’lik getirisine karşın, fonun % 7.58 getirmesi, uygulanan stratejilerin şimdilik hedeflerle uyumlu olduğunu gösteriyor.

**Fonun Adı:** Gedik Yatırım A Tipi “Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler” Hisse Senedi Fonu

#### Fon Kurucusu:

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

#### Fon Yöneticisi:

Gedik Portföy

#### Halka Arz Tarihi:

05/11/2012

#### Karşılaştırma Ölçütü:

% 90 İMKB 100-30 Endeksi ( XYUZO ) (\*)

% 10 KYD ON repo brüt Endeksi

### İMKB Endeks Getirileri

	2009	2010	2011	2012/12
İMKB Endeks 100	95.6%	24.9%	-22.3%	57 %
İMKB Endeks 30	90.7%	21.4%	-24.1%	51 %
İMKB Endeks 100-30	120.5%	40.6%	-14.2%	28 %

# BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ



## BES'e Bakış Açısı Tamamen Değişecek

*Sistemin 2013 yılı sonunda 30 milyara yakın bir fon büyüklüğü ve 3,5 milyonu aşan bir katılımcı sayısına ulaşmasını bekliyoruz*

**T**asarruf, bireysel boyutta olduğu gibi küresel ölçekte de ülke ekonomilerinin can simididir. Tasarrufun en stratejik sektörü ise şüphesiz Bireysel Emeklilik Sistemi'dir. 2023 hedeflerine ulaşmak için BES'e başrollerden birinin verilmesi ve bunun ciddi anlamda bir devlet politikası haline getirilmesi, ekonominin güçlenmesinde çığır açıcı bir dönemin müjdecisi olmuştur. 1 Ocak 2013 tarihi itibarıyla yürürlüğe giren yeni BES yasası, işte tüm bu büyük tablodaki önemli yerini almaya hazır. Sistemin 2013 yılı sonunda 30 milyara yakın bir fon büyüklüğü ve 3,5 milyonu aşan bir katılımcı sayısına ulaşmasını bekliyoruz. Ayrıca Türkiye Sigorta Birliği (TSB) verilerine göre, Cumhuriyetimizin 100. ve Bireysel Emekliliğin 20. yılı olan 2023'te, sistemin 392 Milyar TL'lik fon büyüklüğüne ulaşarak GSYH'de yüzde 11'lik bir paya ulaşacağı tahmin ediliyor. Şu an için ise bu oran yüzde 1,5'ler civarında bulunuyor. Hedef; bölgede en büyük, dünyada sayılı sigorta ve Bireysel Emeklilik piyasalarından biri haline gelmek. Ayrıca Türkiye'nin sürdürülebilir bir ekonomi için en çok ihtiyaç duyduğu tasarruf oranlarının yükseltilmesini sağlayarak, toplumsal güven ağına katkıda bulunmak istiyoruz. Son birkaç yıldır sektörden hızlı büyüme, gelişim ve yenilenmesini tamamlayarak, yeni dönem hazırlıklarını her yönüyle tamamlayan Vakıf Emeklilik de BES'in yükselen yıldızı konumuna geldi. Yılların getirdiği Vakıf kültürüyle yeni BES döneminde ciddi atılımlar yapmayı planlıyoruz.

### **Fon Büyüklüğü 20 Milyar TL'yi aştı**

Şirketimiz, geçtiğimiz yıl gerçek-



**Mehmet Bostan**  
Emeklilik Gözetim Merkezi Başkanı ve  
Vakıf Emeklilik Genel Müdürü

leştirdiği en çok büyüyen şirketler arasında olma özelliğini bu yıl da devam ettiriyor. 21 Aralık 2012 itibarıyla Emeklilik Gözetim Merkezi'nin (EGM) verilerine göre, sektör fon tutarında yılbaşına göre yüzde 40,6 büyürken, Vakıf Emeklilik yüzde 44,5'lik büyüme ile en fazla büyüyen şirketler arasında yerini aldı. Katkı payı bakımından sektör yüzde 29,2 oranında büyürken, Vakıf Emeklilik yüzde 33,6 oranındaki büyümesi ile sektörden daha hızlı bir büyüme performansı gösterdi.

Vakıf Emeklilik, bireysel emeklilik fon büyüklüğündeki pazar payını yüzde 6,22 ve katılımcı sayısı pazar payını da yüzde 7,67 oranlarına çıkarttı. Şirketimiz yaklaşık 235 bin katılımcı sayısına ve 1 Milyar 252

Milyon 847 bin TL fon büyüklüğüne ulaştı.

Sektördeki toplam katılımcı sayısı 3 milyon 95 bin kişi ve fon tutarı büyüklüğü de 20 milyar 140 milyon 933 bin olarak gerçekleşti. Böylece sektör, beklenenden önce, 2013'e girmeden 20 milyarlık fon büyüklüğünü aşmış oldu.

### **Her 100 TL'ye 25 TL Katkı Başlıyor**

Yeni BES düzenlemelerinin yürürlüğe girmesiyle bireysel emekliliğe bakış açısı tamamen değişecek. Tasarruf alışkanlığı toplumun tüm kesimlerine yayılacak ve her 100 TL'ye verilen %25 devlet katkısından çalışsın çalışmasın herkes yararlanacak. Ayrıca aynı kişinin eşi ve 18 yaşın üzerindeki çocukları için de tasarrufta bulunabilmesi mümkün olacak. Kişi sistemde kaldığı süreye göre de Devlet Katkısını hak edecek, erken ayrıldığında, devlet katkısının bir kısmı veya tamamı ayrılış tarihine göre geri alınabilecek. Ancak, emeklilik, ölüm ve maluliyet gibi zorunlu nedenlerde devlet katkısının tamamını hak edecek.

### **Vergilendirme İrattan Yapılacak**

Kişinin birikimi vergilendirilmiş gelir ile yapılacak. Birikimler içerisindeki anaparalar (katkılar) vergilendirilmeyecek. Sadece katkı-

“Sektördeki toplam katılımcı sayısı 3 milyon 95 bin kişi ve fon tutarı büyüklüğü de 20 milyar 140 milyon 933 bin olarak gerçekleşti. Böylece sektör, beklenenden önce, 2013'e girmeden 20 milyarlık fon büyüklüğünü aşmış oldu.”

# BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ



lımcının sistemde olduğu dönemde elde ettiği iratlar ayrılma tarihine bağlı olarak stopaja tabi olacak. Bu konuda Bakanlar Kurulu tarafından alınan karara göre de kişinin sistemden 10 yıldan önce ayrılması halinde iratlar üzerinden %15, 10 yıl sistemde kalması ve katkı payı ödemesine rağmen emekli olmadan ayrılması halinde iratlar üzerinden %10 ve emekli olması, vefat veya maluliyet hallerinde ise irat tutarı üzerinden %5 stopaj ödeyecek. Bu durumda da her hâlükârda erken giren ama belirli bir süre sonra ayrılanlar, girmemiş olanlara göre her zaman daha avantajlı olacaklar. Özellikle bireysel emeklilik sisteminde katkıların yatırıma yönlendirildiği aşamada stopaj kesintisinin olmadığı dikkate alındığında, katkılar stopajsız olarak büyüyecek, getiri oranı alternatif yatırım araçlarına göre daha az maliyetli ve daha yüksek getirili olacaktır.

“Emeklilik yatırım fonlarının getirisinin artmasını sağlamak açısından, fonlardan yapılacak kesintilere sınır getirilmesi birikimlerin daha hızlı büyümesine katkı sağlayacak.”

## Kurumsal Katılımcı Artacak

İşveren de çalışanı adına ayrıca çalışanın ücretinin %15 veya asgari ücretin aylık tutarına kadar katkıda bulunabilecek. İşverenler de bu katkıları kurumlar vergisi matrahından doğrudan gider olarak indirebilecekler. Dolayısıyla hem bireylerin hem de işverenin daha fazla emeklilik için tasarrufta bulunabilmeleri imkânı ortaya çıkmıştır. İşveren katkılarının hak ediş süresi de uzatılarak, çalışanın işyerine bağlılığı ve sistemde kaldıkça daha çok kazanması özendirilmiş olacak. Çalışanların katkılarına devlet katkısı verildiğinden, işveren katkıları kurumlar vergisi matrahından indirilme şeklinde özendiriliyor... Ancak her iki teşvik ayrı ayrı limitlere tabi... Diğer bir ifade ile çalışan kendi katkısı için devlet katkısı hak ederken, işveren de ayrıca sisteme çalışanı adına daha fazla katkıda bulunabilecek. Limitlerin ayrı olması özellikle daha fazla katkı yapmak isteyen çalışan ve işverene büyük avantaj sağlıyor. Bu durumun hem sisteme yapılan katkıların artmasına, hem de işveren katkılı emeklilik planlarının ve kurumsal katılımların yaygınlaşmasına ve hatta toplu iş görüşmelerinde standart taleplerden birisi haline gelmesine neden olacağı beklenmektedir.

## Mevcut Katılımcıya 2015'e Kadar Sistemde Kalma Zorunluluğu

Sistemde kalanlar ödüllendirilirken,

29.05.2012 tarihi itibarıyla sistemde olup da 29.08.2012 tarihinden sonra ayrılan katılımcılara, 31.12.2014 tarihine kadar bireysel emeklilik sistemine yapacakları katkılara devlet katkısı verilmeyecek. Bu açıdan özellikle cüzi bir birikime ihtiyacı olup da sistemde kalmaya devam edecek ve ileriki dönemde devlet katkısından yararlanmak isteyen katılımcıların sistemden ayrılmamaları oldukça önemlidir. Ayrıca kalanların da ödüllendirildiği bir yapı vardır. Yeni vergi teşvik sistemi açısından devlet katkısının hak ediş süresi 01.01.2013 tarihinden itibaren başlayacaktır. Ancak halen sistemde olanlar 2015 yılı sonuna kadar sistemde kalmaları halinde, şu anki mevcut sürelerine bağlı olarak 1 ila 3 yıl arasında ek süre kazanabilecekler, devlet katkısının daha yüksek bir kısmını daha erken hak edebileceklerdir.

## Kesintilerin Azaltılmasıyla Katılımcıya Ek Avantaj Sağlandı

Yeni sistem ile devlet katılımcılarına teşvik ederken, sistemde zaten oldukça az olan kesintileri daha da azaltarak ayrıca avantaj sağlandı. Hem yönetim giderleri, hem de fon işletim giderleri açısından bir tavan belirlenerek sınırlamalar getirildi. Özellikle emeklilik yatırım fonlarının getirisinin artmasını sağlamak açısından, fonlardan yapılacak kesintilere sınır getirilmesi birikimlerin daha hızlı büyümesine katkı sağlayacak.



## Merkez Bankası'na piyasadan geçer not

*Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Algı Anketi'ne 100 yerli ve yabancı piyasa profesyoneli ve ekonomistin verdiği cevaplar, TCMB'nin kredibilitesiyle ilgili algıda olumlu yönde artış gösteriyor*

**G**enel Yayın Yönetmenliği'ni yürüttüğüm Bloomberg HT Kanalı'nda Kasım 2011'den bu yana Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Algı Anketi yayınlıyoruz. Söz konusu Algı Anketi, piyasa profesyonellerinin TCMB ile ilgili nasıl bir algı içerisinde olduklarını

çok net ortaya koyuyor. Ankette, TCMB'nin yeterince bağımsız olup olmadığına dair soru, örnek vermek açısından, algıyla ilgili bir soru. Merkez Bankamız tabii ki bağımsız. Ama, bağımsızlık ile ilgili algı, TCMB'den de kaynaklanmayan nedenlerle, bazen Bakanlar Kurulu, bazen de bakanlardan gelen mesajlarla piyasa profesyonelleri nezdinde farklı bir algıya sebep olabiliyor.

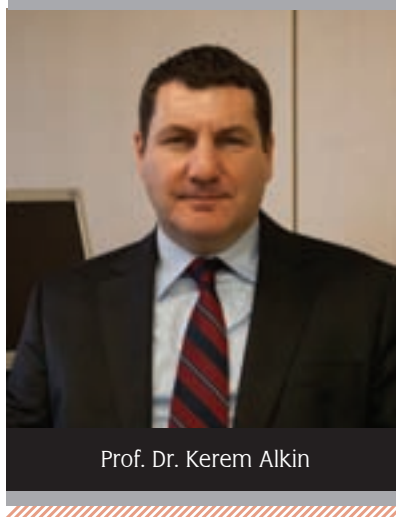
Bu anketle amacımız, TCMB açısından, kendi piyasa algısının iyi yönetilip yönetilmediği hususunda ipucu ortaya koyabilmek. Nitekim, Kasım 2011 ve Mart 2012 tarihlerindeki 1. ve 2. anketlerimizde TCMB'nin kredibilitesiyle ilgili algı kötüyken, Temmuz 2012 ve son Aralık 2012 3. ve 4. anketlerde, TCMB'nin kredibilitesiyle ilgili algının müspet yönde sıçradığını görüyoruz. Başından

beri 100 yerli ve yabancı piyasa profesyoneli ve ekonomistle düzenlediğimiz ankete verilen cevapların ışığında, son ankette, TCMB'nin kredibilitesinin azaldığını düşünen hiç piyasa profesyoneli kalmamış durumda. Buna karşı arttığını düşünen veya bir önceki Temmuz 2012 anketinde zaten arttığını düşünmesi nedeniyle, son ankette görüşünü değiştirmedini belirten piyasa profesyonelleri, ciddi bir kredibilite sıçramasına işaret ediyor.

## **Merkez Bankamızın bağımsızlığı ile ilgili algı hala kırılan**

Anketin 2. sorusuna verilen cevap açısından, Temmuz 2012'deki 3. Ankete göre, TCMB'nin öngörülebilirliğine yönelik çok hafif bir kırılma gözleniyor. Öngörülebilirliğin arttığına dair görüş belirtenler son iki ankette yüzde 50'nin üzerinde. Ama, arttı diyenler, yedi puanlık gerileme ile yüzde 59'dan 52'ye gelmiş. 'Öngörülebilirliği Azaldı' diyenler ise, üç puan artarak yüzde 6'dan 9'a çıkmış. Merkez Bankamızın kararlarını güvenilir bulanlarda da müspet bir tablo var. Kararları güvenilir bulanların oranı yüzde 76 ile hazırlanan dört anketteki en yüksek değere ulaşmış. Bu arada, TCMB'nin kararlarını güvenilir bulmadığını belirten hiçbir piyasa profesyoneli veya ekonomist kalmamış. TCMB bu tabloyu net olarak başarmış gözüküyor.

Ancak, konu ilk paragrafta kısaca bahsettiğimiz, TCMB'nin bağımsızlığı ile ilgili algı sorusuna gelince durum değişiyor. TCMB'nin bağımsızlığı ile ilgili 'azaldı' algısına işaret eden yüzde 49'luk grup, Temmuz 2012'deki 3. anketten bu yana, 'görüşüm değişmedi' tarafında yer almakta. Dolayısı ile 'bağımsızlık'



Prof. Dr. Kerem Alkin

ile ilgili algısı değişmeyen kütle en büyük kütle olmayı sürdürüyor. Bununla birlikte, 12 puanlık grup bağımsızlıkla ilgili görüşünü 'değişmedi'den, 'arttı'ya kaydırmış gözükmekte. Önümüzdeki dönemde, bağımsızlığın arttığına dair görüş bildirenlerin oranının yüzde 50'yi geçmesini arzu ederiz. Bu, elbette, algı. TCMB'nin bağımsız olup olmadığı, bizim sorgulayabileceğimiz, görevimiz alanında bir konu değil.

## **Merkez Bankası hem fiyat, hem de finansal istikrarı ihmal etmesin**

Aralık 2012 tarihli 4. ve son ankette kritik bir soru da, TCMB'nin asli görevi olan fiyat istikrarını 'yeterince gözetip, gözetmediği' hususundaki algı sorusu. Bu soruyu cevaplayan piyasa profesyonelleri ve ekonomistlerin 'emin değilim' diyenlerinin oranı son ankette ikiye katlanmış. Evet diyenlerde, oran yüzde 75'den, yüzde 58'e gerilemiş durumda. 'Hayır, gözetmiyor' diyenlerin oranı da yüzde 16'dan, 24'e yükselmiş. Bu noktada, fiyat istikrarı ile ilgili algının üzerine bir

miktar çalışması gerekiyor.

Dünya merkez bankacılığında önemli bir tartışma konusu olan, bir merkez bankası sadece fiyat istikrarını mı gözetmeli, yoksa finansal istikrarı da, birinci öncelikli görev olan fiyat istikrarını ihmal etmeden, ikincil başlık olarak gözetmeli mi, ben bu konuda, 'evet, finansal istikrarı da gözetmeli' tarafındayım. Bu nedenle, ilk kez ankete eklediğimiz bu soruya, piyasa profesyonellerinin ve ekonomistlerin yüzde 94 oranında 'evet' diye cevap vermesinden mutlu oldum.

## **TCMB üzerine düşeni yaptı**

Bu arada, 18 Aralık'ta Merkez Bankamız Para Politikası Kurulu, 2013 yılında büyümeye katkı sağlayacağını göstermek adına, ancak temkinli duruşunu sürdüreceğini de hissettirmek adına, sadece para politikası temel faiz oranını 0,25 puan indirerek, yüzde 5,75'e çekti. Türk ihracatçısının sıkıntılarına hassas olduğunu göstermek adına, döviz zorunlu karşılık oranlarını bir miktar arttırdı. Türkiye'ye yoğun sıcak para girişine izin vermek istemediği mesajı ile, döviz kurlarını bir süre daha belirli bir düzeyde tutacağını sinyali verdi.

Görünen o ki, Türk ekonomisi 2013 yılının mayıs ayına doğru, yüzde 4 büyüme hedefini yakalamak adına bir miktar daha hareketlenecek gözüküyor. Ancak, 2013 yılının ilk 4 ayında Türk Ekonomi Yönetimi hem cari açığı, hem de enflasyonu kontrol etmek adına temkinli duruşunu sürdürecektir.

## **Kapitalizm için kritik risk 'ahlaki çöküntü'**

Küresel krizin, etkisini kaybetmesi ve sona yaklaşması bir yana, farklı boyutlarda şiddetlenerek, faz değiş-

tirdiği bir sürecin içinden geçiyoruz. Küresel ekonominin aktörleri, uluslararası finans sistemi, reel sektör ve hane halkı, sanki uzaya kurulmuş bir tribün olsa, Atlantik'in iki yakasındaki tenis maçını izliyor. Bir ABD tarafı, bir Euro Bölgesi tarafı. Bir Euro Bölgesi'nde 'Yunanistan Euro'dan çıkarılıyor mu, İtalya iflas mı ediyor' tartışmaları, bir ABD tarafında 'Mali Uçurum' tartışmaları.

Tüm bu türbülansın ortasında, kapitalist sistemin vazgeçilmesi konumundaki 'etik', yani ahlaki temellere inmiş ve inmekte olan 'balyoz darbeleri' görmemezlikten gelinmekte. Dünyanın önde gelen ekonomilerinin siyasi liderleri, devlet kurumları, uluslararası ekonomik ve siyasi kurumlar, 3 trilyon doların üzerinde zarara ve 26 milyon insanın işini kaybetmesine sebep olan krizin suçlularını mahkeme önüne çıkarmadan, ağır para ve hapis cezalarıyla cezalandırmadan, bu küresel krizin 'negatif girdabı' bitmeyecek.

Birleşmiş Milletler'den başlayarak, son 15 yıldır artan bir tempoda, ayyuka çıkmış bir yolsuzluk ve skandallar patlaması yaşanıyor. Rüşvet, adam kayırma, uluslararası kurumların kendi çalışanları tarafından dolandırılması, skandallar saymakla bitmez. Özel hayatlara yönelik skandallar yanlarında basit kalır. Kapitalist Sistem'in inşasını gerçekleştirmiş ve 'dürüstlük' ve 'asla yalan söyleme' kurgusu üzerine kurulmuş Anglo-Sakson yapı tel dökülüyor.

Bu seçkin ülkelerin hane halkı, bankacılık sistemindeki, Birleşmiş Milletler'deki, IMF'deki, Dünya Bankası'ndaki, OECD'deki skandalları gördükçe, tüm bir küresel ekono-

“Dünyanın önde gelen ekonomilerinin siyasi liderleri, devlet kurumları, uluslararası ekonomik ve siyasi kurumlar, 3 trilyon doların üzerinde zarara ve 26 milyon insanın işini kaybetmesine sebep olan krizin suçlularını mahkeme önüne çıkarmadan, ağır para ve hapis cezalarıyla cezalandırmadan, bu küresel krizin 'negatif girdabı' bitmeyecek.”

mik sisteme duyulan güven, adalet duygusu, hepsi ayaklar altında. 'Rüşvet'in en büyük suç sayıldığı, yalancılık ve dolandırıcılığın en büyük suç sayıldığı bu seçkin ülkelerde, son beş yıldır, eleştirilen gelişmekte olan ekonomilerdeki benzer suçların adeta 'sütten çıkmış ak kaşık' kalacağı büyük skandallar ardı ardına dökülmekte. Dünyaca tanınmış şirketlerin ticari ahlâka uymayan davranışları manşetlerden adeta inmiyor.

### **'W' olmadı, 'Testere' verelim**

Küresel ekonomik sisteme duyulan güvenin yeniden tesisi adına, umutların giderek tükendiği, işsizlik riskinin giderilemediği bir ortamda, hane halklarının artan endişesi ve küresel tüketim harcamalarındaki dalgalanma, önümüzdeki sekiz yıl boyunca, bir testerenin dişleri gibi, yüzde 2 ile 4 arası salınacak bir küresel büyüme senaryosuna işaret etmekte.

Her ne kadar IMF ve OECD yüzde 3'e yakın bir dünya ekonomik büyümesine işaret etse de, Birleşmiş Milletler 2013 yılı için yüzde 2,4 büyümeden bahsediyor. Üstelik, yılın ilk günlerinde ABD'nin 2013 Bütçesi son anda kabul edilmiş olsa

da, esas Şubat ayında ABD Yönetimi ve Kongre, Mali Uçurum'da Federal Hazine borçlanma tavanının yükseltilmesinde anlaşamaz ise, bu krizden dolayı küresel büyüme 0,4, ABD ekonomisine bir puan daha negatif etki gelecek. Küresel liderlerin silkinerek, G-20'de tüm mali ve ekonomik sistemi, ahlaki kuralları ile bir an önce gözden geçirmesi gerekiyor.

ABD ekonomisinin 2013 yılında hedeflediği büyümeyi gerçekleştiremeyeceği, eğer büyümede süregelen sıkıntılar aşılamayacak ise, para politikasında nasıl yol alınacağı herkesin merak konusu. Esasen, FED Açık Piyasa Komitesi (FOMC) geçen ayın başındaki toplantısında, ABD'nin makro ekonomik dengeleri açısından nasıl bir rota izleyecekleri konusunda net iki gösterge ortaya koymuştu: 'Enflasyon yüzde 2,5'i geçmeden ve işsizlik oranı yüzde 6,5'in altını görmeden parasal genişlemeye devam'. Maliye Politikası bacağı 'topal' iken, FED para politikası bacağı erken sıkılaştırır ise, ABD ekonomisi yeniden resesyona riskiyle karşı karşıya kalabilir. Bu nedenle, ABD ekonomisini ilk altı ayda dikkatle takip etmeyi sürdüreceğiz.



## Güçlü borsa, ürün ve hizmet çeşitliliği yolunda bir adım daha: BORSA İSTANBUL VADELİ İŞLEM VE OPSİYON PİYASASI

**D**ünya borsacılık sektörü geçtiğimiz 20 yıl içerisinde, teknolojik gelişmeler ve bu gelişmelerin beraberinde getirdiği artan ölçek ekonomisi ihtiyacına bağlı olarak bir konsolidasyon sürecine girmiştir. Bir taraftan sektörün küresel temsilcileri kendi aralarında ve/veya kendilerine rekabet avantajı sağlayacak teknoloji gruplarıyla birleşirken, özellikle ülkeler bazında spot ve vadeli piyasaların ayrı olarak teşkilatlanmalarına dayanan model ortadan kalkmaktadır. Singapur ve

Çin 1999'da, Güney Afrika 2001'de, Kore 2005'te, Avustralya 2006'da, Kanada ve Brezilya 2008'de ve Rusya 2011'de spot finansal ürünlerin ve vadeli işlem sözleşmelerinin ayrı borsalarda işlem görmesine son vererek, ilgili borsalarını birleştirme yoluna gitmişlerdir. Son olarak, geçtiğimiz günlerde, Atlanta merkezli türev borsası Intercontinental Exchange (ICE) ABD'nin en büyük spot piyasasını barındıran New York Borsası'nı (NYSE) satın alarak, küresel ölçekli bir konsolidasyonun ilk adımını gerçekleştirmiştir. Bu satın almanın düzenleyici kuruluşlarca onaylanması halinde ortaya çıkacak

yeni yapı, Hong Kong ve CME'nin ardından dünyanın en büyük üçüncü borsası haline gelecektir. Şüphesiz bu birleşmelerin altında yatan sebep, birleşmeler yoluyla beklenen kimi faydalardır. Spot ve vadeli enstrümanların aynı çatı altında, aynı platform üzerinden yatırımcılara sunulması her şeyden önce borsalara büyük oranda ölçek ekonomisi sağlamakta, işlem maliyetleri ve operasyonel maliyetler düşmekte, bu yolla hem borsalar rekabet avantajı elde etmekte hem de yatırımcıların finansal ürünlere erişimi daha ucuz hale gelmektedir. Spot ve vadeli araçların aynı borsa-



“Şu an itibariyle tek pay senedine dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işlem gördüğü piyasamızda, 2013’ün ilk çeyreği içerisinde endekse dayalı türev ürünler de işlem görmeye başlayacaktır.”

da işlem görmesinin sağladığı bir diğer fayda ise, borsaların hayatiyetleri açısından temel bir unsur olan likiditenin artmasıdır. Bu durum fiyat oluşum mekanizmasının da daha etkin işlemesine katkıda bulunmaktadır. Vurgulanması gereken bir husus ise risk yönetimi ve denetime ilişkindir. Gerek emir öncesi ve işlem sonrası risklerin etkin bir şekilde yönetilmesi, gerekse denetim otoritesinin yaptığı denetimler spot piyasalarla vadeli piyasaların bir arada bulunduğu durumlarda daha kolay ve etkili olabilmektedir. Takas kuruluşunun fonksiyonlarını yerine getirmesi sürecine sağladığı katkının yanında, birleşmeler en çok yatırımcılar için büyük faydalar doğurmaktadır. Yatırımcılar bu şekilde işleyen piyasalar aracılığıyla risklerini daha kolay yönetebilmekte, farklı yatırım stratejilerini eşanlı olarak uygulayabilmekte, tüm bunları farklı hesaplar ve platformlar yerine bir tek hesap ve platform üzerinden gerçekleştirebilmektedir. Yukarıda zikredilen konular göz önünde bulundurulduğunda Türkiye’deki parçalı yapının sona erdirilerek, İMKB ile VOBAS’ın aynı çatı altında birleştirilerek spot ve vadeli ürünlerin aynı platform üzerinden yatırımcılarla buluşması sağlandığı takdirde, Türkiye Sermaye Piyasalarına ve İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesine sağlanacak olası katkılar daha net anlaşılacaktır. Bilindiği üzere geçtiğimiz ay yasalanan Sermaye Piyasası Kanunu ile

İMKB ile İstanbul Altın Borsası’nın, Borsa İstanbul altında birleştirilmesi öngörülmektedir. Yine VOBAS ortakları Kanunu’nun yasalaşmasını takip eden bir ay içerisinde hisselerini belirli bir değişim oranı üzerinden Borsa İstanbul hissesi ile değiştirerek, yeni yapının ortağı haline gelebileceklerdir. Borsa İstanbul altında gerçekleşecek bu birliktelik, yukarıda sayılan faydaların elde edilmesi açısından olumlu bir gelişme olacak, Türkiye Sermaye Piyasaları’na ivme kazandıracaktır. Bu yolla İstanbul’un uluslararası finans merkezi olarak kabul görmesinde önkoşul olan “güçlü” borsa, ürün ve hizmet çeşitliliğinin tam olarak sağlanmasına da katkıda bulunulmuş olacaktır. Bu strateji çerçevesinde atılmış adımlardan biri geçtiğimiz Aralık ayı içerisinde İMKB bünyesinde açmış olduğumuz Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP)’tur. Şu an itibariyle tek pay senedine dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işlem gördüğü piyasamızda, 2013’ün ilk çeyreği içerisinde endekse dayalı türev ürünler de işlem görmeye başlayacaktır. Başlangıç itibariyle İMKB 30 endeksi içerisinde yer alan aşağıdaki pay senetleri-ne dayalı sözleşmeler çıkarılmıştır.

- T. Garanti Bankası A.Ş.
- T. İş Bankası A.Ş.
- Akbank T.A.Ş.
- Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.
- Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.

- Türk Hava Yolları A.O.
- Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.
- H.Ö. Sabancı Holding A.Ş.
- Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.
- Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.

### VİOP’un genel işleyiş kuralları

İşlem gören opsiyonlar, Amerikan türü denilen, yatırımcılara vadeye kadar olan herhangi bir tarihte kullanım hakkı tanıyan sözleşmelerdir. Uzlaşma T+3’te, fiziksel teslimat şeklinde gerçekleşir. Bir adet standart sözleşme 100 adet “Eski” payı temsil etmektedir. Sözleşmelerin vade döngü ayları Mart, Haziran, Eylül ve Aralık’tır. Piyasada aynı anda, içinde bulunulan ay ve takip eden ay ile takip eden döngü ayına ilişkin sözleşmeler olmak üzere üç sözleşme vadesi işleme açıktır. Örneğin; Ocak ayı içerisinde Ocak, Şubat ve Mart vadeli sözleşmeler işlem görmektedir. Piyasamızdaki işlemler, 09:30 - 17:40 saatleri arasında tek bir seansta yapılmaktadır, 12:30 - 14:00 arasında ise seansa ara verilir. Risk yönetimi ise hesaplar bazında yapılmaktadır. SPAN (Standart Portfolio Analysis) algoritmasını kullanarak hesapların taşıdığı riskleri portföy bazında ele alıyoruz.

Piyasanın ilk işlem gününde vadeli işlem sözleşmelerinde yaklaşık 2,5 milyon TL, opsiyon sözleşmelerinde ise yaklaşık 500 bin TL’lik hacim gerçekleşmiştir. Halen VİOP’ta işlem yapma yetkisini haiz 35 üyemiz bulunmaktadır. Süreç içerisinde endekslerimize dayalı sözleşmelerin de devreye girmesi ile, bu piyasamızdaki işlem hacminin spot piyasa hacmine oranla dünya ortalamaları ile uyumlu bir seyir izleyeceğini bekliyoruz.



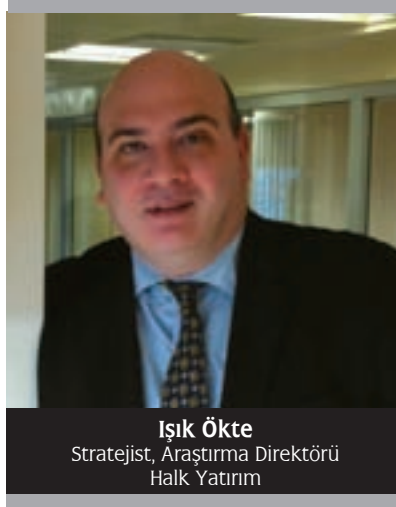
## Yeni yılda gözler kredi notu ve ABD'de

*İMKB'nin performansını 2013'te devam ettirmesi, ikinci bir kredi derecelendirme kuruluşundan yatırım yapılabilir seviyeye not artırımını gelmesine bağlı*

**T**ürkiye 2013 senesine girerken dünyada büyüme hikayesi olan tek ülkedir. 2008'de finansal miras olarak kabul ettiğimiz Lehman Brothers batışı sonrası, küresel Merkez Bankaları'nın uyguladığı "sıfır" faiz politikası ve likidite bolluğu rejiminden en çok nemalanan ülkenin Türkiye olduğunu söylemek de zor değil.

Sürdürülebilir büyüme ve TCMB'nin yeniden dengelenme olarak adlandırıldığı süreç içinde, 2012 yılında TL varlıklara rekor yabancı sermaye girişleri yaşadık. Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) ve İMKB hisse senetlerine 22 milyar USD yabancı para girişi olurken, kronik makro problem olarak görülen cari açık finansmanı içinde bu sermaye akışı kritik rol oynadı.

TCMB'nin izlediği başarılı kur ve kredi politikası içinde cari açık ve enflasyon eğrilerinin aşağı kırılması, 2012 yılının Türkiye bazında en önemli gelişmesi olarak nitelendirilebilir. Bu gelişme Türkiye'nin diğer gelişmekte olan ülkeler endeksleri içinde pozitif ayrışmasına neden olurken, gösterge tahvil faizi ve İMKB'deki alımların da en büyük destekçisi oldu. Haziran başında TCMB'nin bankaların fonlama maliyetlerini düşürmeye başladığını ve ek sıkılaştırıcı politikadan uzaklaşıp, büyüme odaklı politikalara geçişine şahit olduk. Bu önemli değişimden sonra, gösterge tahvil faizinin %9,50 seviyesinden %5,70'lere aşağı kırılma süreci başladı. Bu süreç içinde İMKB endekslerinin de Bankacılık sektörü liderliğinde, gelen yabancı alımlarla tarihi TL



**Işık Ökte**  
Stratejist, Araştırma Direktörü  
Halk Yatırım

zirvelerine ulaştıklarını gördük. Kasım başında bir gün arayla yaşanan iki kritik gelişme yeni sermaye akımlarına ivme kazandırdı. 18 yıl sonra lider kredi derecelendirme kuruluşlarından Fitch, Türkiye'nin notunu yatırım yapılabilir seviyeye yükseltti. ABD Başkanlık seçimlerinde Obama'nın zaferi ise, ABD Merkez Bankası (FED) Başkanı Ben Bernanke'nin dört yıl daha koltuğunda oturacak olmasını garantiledi. Bu iki pozitif gelişmenin, TL varlık fiyatlamalarında etkisinin hala devam ettiğini düşünüyoruz.

Sürdürülebilir büyüme trendinin, hem küresel likidite bolluğu (Japon Merkez Bankası'ndan son gelen sinyaller de bu yöndedir) hem de kredi büyüme oranının %14'lerden %21'e çıkacağı ortamda devam edeceği görüşündeyiz. 2013 senesi için GSYH büyüme oranı %4,5 (Devletin açıkladığı Orta Vadeli Plan'dan %0,5 daha yüksek) tahminimiz var. Avrupa kıtasından son gelen sinyallerin de çift dip resesyona girilmeyeceği yönünde olması, bu

tahmindeki en önemli etkidir. Avrupa Bölgesi'nin büyümesinin kriz sonrası uzun ve sancılı bir süreç olacağı açıktır. Ancak Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) Temmuz ayında açıkladığı sınırsız tahvil alım programı, 2013'e girerken Avrupa kaynaklı aşağı riskleri sınırlayan en önemli faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

Almanya'da 2013 yılında gerçekleşecek seçimler ise, Avrupa'nın geleceğini yönlendirebilecek öneme sahip. 2011-2012 krizi zamanı anlaşıldı ki, Avrupa Bölgesi Merkez Bankası'nın kararlarından çok politikacıların aldığı (ya da alamadığı) kararlarla yürüyor. Yunanistan kamu ve İspanya bankacılık krizlerinde bunu açıkça gördük. Almanya Başbakanı Angela Merkel'in Avrupa Birliği'nin lideri olarak yükselişine tanık olduk; Almanya seçimlerinin işte bu nedenle Avrupa kıtasının geleceği ve piyasalar açısından kritik önemde olduğunu düşünüyoruz. Avrupa'daki problemler devam ederken Türk ihracatçılarının ana strateji olarak "pazar çeşitlendirmesi"ni belirlemeleri, TCMB'nin yeniden dengeleme olarak adlandırdığı süreçte başrolü oynadı. Özellikle sınır komşularımızla, Yakın Doğu, Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkelerinde pazar kazanan ihracatçılarımız, Avrupa Bölgesi bağımlılığını kırma yolunda önemli mesafe aldılar. Bir zamanlar %45'e kadar çıkmış Avrupa Bölgesi dış ticaret bağımlılığımız düşmektedir. Bu da önemli bir pozitif olarak Türkiye'nin 2012 hanesine yazılmaktadır.

Önceki yılın negatif performansı sonrası, İMKB100 endeksi dolar bazında 2012'yi %61 getiri ile ta-



mamladı. Bu getiri gelişmekte olan ülkeler arasında en iyi performanslardan biri -2012'de MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksinden (MSCI EM) %46 pozitif ayrıştı. İMKB tarihinin en büyük halka arzı olan HalkBank ikincil arzının başarılı geçmesi ve gösterge tahvil faizde Fitch not artırımı sonrası yaşanan düşüş, Bankacılık sektörünü 2012 senesi içinde öne çıkardı.

İMKB bu performansı 2013'te devam ettirebilir mi? Bunun için ikinci bir kredi derecelendirme kuruluşundan yatırım yapılabilir seviyeye not artırımı gerektiği düşüncesindeyiz. 2013'te hisse senetleri açısından en önemli hikaye yeniden değerlendirme (re-rating) hikayesi olacaktır. Son 10 seneye baktığımızda İMKB100 endeksinin Fiyat/Kazanç (F/K) oranının 8-12x olduğunu görmekteyiz. 2012 senesini İMKB100 endeksi en "pahalı" F/K oranında 12x ile kapadı. Bu seviyede hisse senedi alımları için yeni bir katalizör gerekli ve ikinci

“Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) Temmuz ayında açıkladığı sınırsız tahvil alım programı, 2013'e girerken Avrupa kaynaklı aşağı riskleri sınırlayan en önemli faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.”

bir yatırım yapılabilir seviyeye not artırımının bu katalizör görevini görmesi muhtemel. Bu senaryoda ABD fonlarından yeni alımlar geleceğini öngörmekteyiz. Büyük ABD fonlarının (mutual-pension fund) içtüzüklerinde yer alan bir maddeye göre, yatırım yapılabilir statünün iki lider kredi derecelendirme kuruluşu tarafından verilmiş olması gerekiyor.

Olası bir not artırımında İMKB100 risk fiyatlaması değişerek, F/K oranı 8-12x tarihsel perspektifinden Asya "kaplanlarına" yaklaşan 12-15x seviyesine yükselebilir. Bu da

yeniden değerlendirme senaryosudur. Ancak yatırım yapılabilir seviyeye ikinci bir not artırımı gelmedikçe bu senaryonun gerçekleşmesi zor gözükmektedir. Düşen faiz oranları, sürdürülebilir büyüme, kur oynaklığının düşmesi, ihracat pazarları çeşitlendirmesi, küresel likidite bolluğu gibi pozitiflerin 2012'de %61 USD bazında getiri ile çoğunlukla fiyatlandığı düşüncesindeyiz. Yeniden değerlendirme senaryosu içinde, 13.5x F/K oranı (orta nokta) ve %8 net kar artışı uygulayarak İMKB100 endeksi için 94,300 seviyesi 2013 sonu tahminimizdir. Bu

seviye TL bazında %20,6 getiriye tekabül etmektedir. İkinci bir not artışı gelmemesi ve yeniden değerlendirme senaryosu gerçekleşmemesi durumunda, 12x F/K oranından yukarı bir fiyatlamının olması ihtimalini zayıf görürken, bu senaryoda 2013 sene sonu kapanış tahmini 83,500'dür. (TL bazında %6,8 getiri) Geçen yılın son çeyreğinde sanayi şirketlerinin gelir ve net karlılık oranlarında önemli bir değişiklik öngörmüyoruz. Üçüncü çeyrekte bankaların Eurobond portföylerinin bir kısmının Basel 2 sermaye kurallarına uygun şekilde satışına izin verilmesi ile hazine trading gelirlerinde önemli bir artış gördük. Bu artışın kalıcı olacağını düşünmüyoruz. 2013 temalarından birinin Bankacılık endeksinden Sanayi şirketlerine hisse senedi değişimleri olacağı düşüncesindeyiz. 2012 senesinde büyüme potansiyelleri ve küresel fon akımlarını çekmeleri dolayısıyla öne çıkardığımız Enerji, Madencilik ve Savunma sektörlerinin bu yıl da pozitif ayrışmasını bekliyoruz.

Hisse senetleri açısından en önemli kısa dönem riski olarak, Uluslararası Mali Eylem Görev Gücü'nün (FATF) kara para aklama ve terör finansmanı yasalarının geçmesi için Türkiye'ye verdiği sürenin 22 Şubat'ta sona eriyor olmasını görmekteyiz. Yasa taslağının hazırlanıp, Meclis'ten geçirilmesinin Türk bankacılık sektörü açısından kısa dönem belirsizliği ortadan kaldıracak önemli bir gelişme olacağı kesindir.

### **Küresel riskler tarafında 2013'te nelere odaklanmalıyız?**

ABD Başkanı Obama ve Cumhuri-

“Borçluluk tavanı” görüşmelerinin sonuçsuz kalması, 2012 üçüncü çeyreğinde %3,1 GSYH büyüme oranı ile Lehman batışından beri en yüksek çeyreksele büyüme erişen ABD ekonomisinde ivmelenmeyi tersine döndürebilir. Bu da gelişmekte olan ülkelerin en önemli ihracat pazarının potansiyel olarak tekrar küçülmeye başlaması demektir. ”

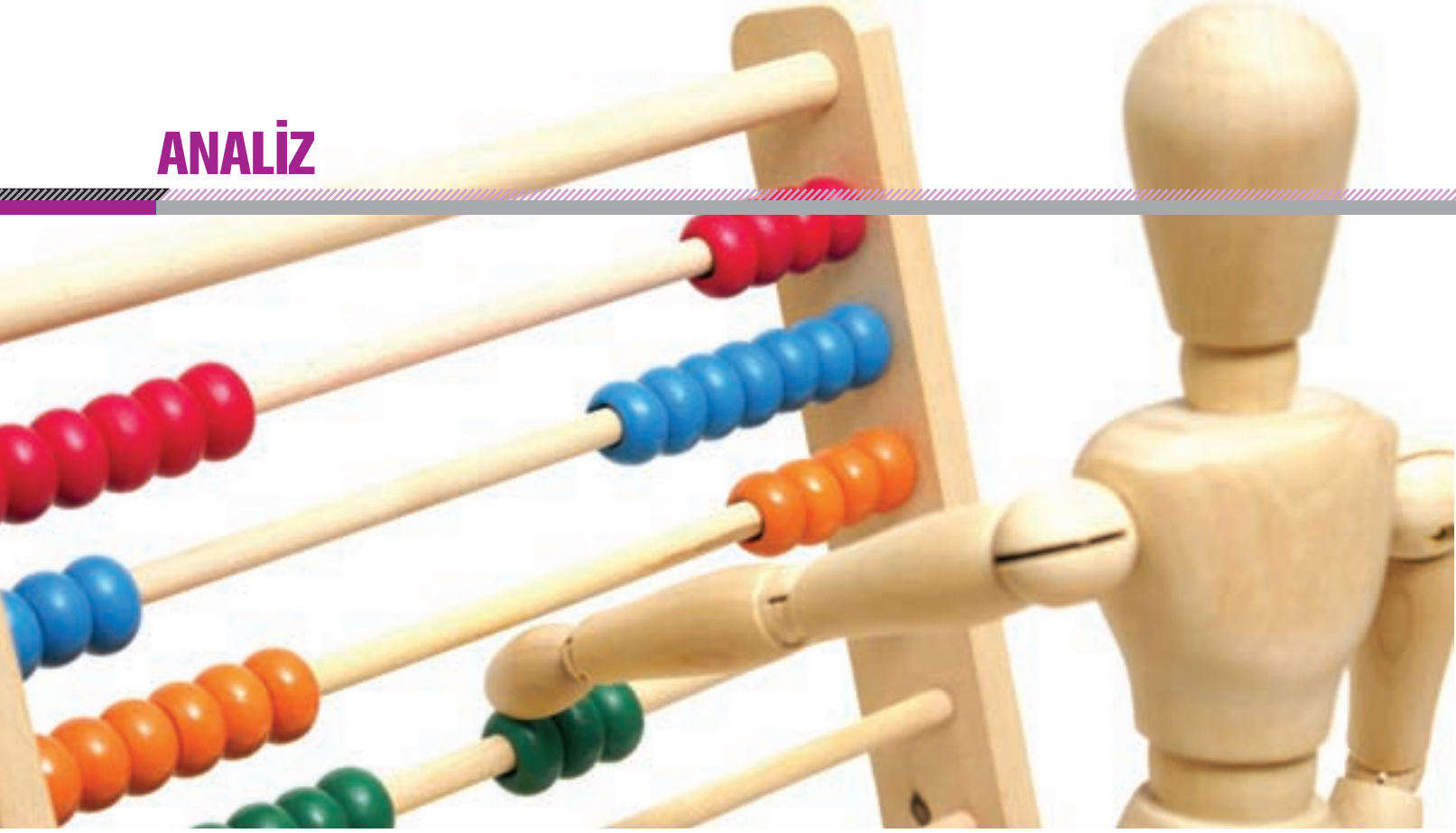
yetçi Parti temsilcileri arasında 31 Aralık gecesi imzalanan vergi anlaşması, kısa vadede 'Mali Uçurum'un bir tarafını çözüme ulaştırdı. Ancak 2013 Şubat sonuna kadar bütçeleme tarafında da anlaşmaya varılması gerekiyor. Şubat sonuna kadar devam edecek "borçluluk tavanı" görüşmelerinin istenilen sonucu vermemesi durumunda, tek güvenli liman olarak görülmesi gereken Dolar endeksi'ne gelecek alımlar gelişmekte olan ülke varlıklarından çıkış anlamına gelebilir. "Borçluluk tavanı" görüşmelerinin sonuçsuz kalması, 2012 üçüncü çeyreğinde %3,1 GSYH büyüme oranı ile Lehman batışından beri en yüksek çeyreksele büyüme erişen ABD ekonomisinde ivmelenmeyi tersine döndürebilir. Bu da gelişmekte olan ülkelerin en önemli ihracat pazarının potansiyel olarak tekrar küçülmeye başlaması demektir.

Daha uzun vadeli bir risk ise yine ABD kaynaklıdır. FED Aralık ayında önemli bir politika değişikliğine giderek, enflasyon hedeflemesinden istihdam hedeflemesine geçtiğini açıkladı. Bu geçiş ABD devlet tahvil faizlerinin tarihi düşük seviyelerde seyrettiği bir dönemde gerçekleşmiştir. ABD 10 yıllık devlet tahvili

negatif reel faiz getirirken, FED bilançosu 2009 yılının başında 785 milyar USD'den bugün 2,9 trilyon USD'ye ulaşmıştır.

FED'in yeni istihdam hedeflemesi (son açıklanan Kasım işsizlik oranı %7,7 – FED Hedefi %6,5) güçlenen makro veri ortamı devam ederse, FED politikasının sorgulanmaya başlaması ihtimalini ortaya çıkarmıştır. Üç ay öncesine kadar "2015 ortasına kadar düşük faiz" taahhüdü veren FED, bu politika değişikliği ile aslında yeni bir belirsizlik yaratıyor. Son açıklanan toplantı tutanaklarında, 2013 senesi içinde varlık alımlarının bitirilmesini isteyen FED guvernörleri olduğu açıklandı.

Bu senaryoda ABD devlet tahvili faizlerinin tarihi düşük seviyelerde kalmayacağı açıktır. 2009 başından beri yükselme trendinde olan gelişmekte olan ülke fon akımlarının tersine dönme ihtimali de, bu senaryonun uzantısıdır. Türkiye'nin sürdürülebilir büyüme/yeniden dengeleme süreci karşısındaki en büyük risk ABD devlet tahvili faizlerinin yükselme trendine girmesidir. 2013 yılı içinde ABD devlet tahvil faizlerini her zamankinden daha yakın izliyoruz olacağız.



## YATIRIMCI İLE YENİDEN...

*Türk sermaye piyasası için yeni bir dönem başlıyor. Bu yeni dönemin öne çıkan profili birikim alışkanlıkları değişen Türk yatırımcılar olacaktır. Yıllardır yabancı yatırımcıların etkisi ile yön bulmaya alışmış piyasalarımızda bu değişimin çok büyük bir reform olduğunu düşünüyorum.*

**B**ugün Türkiye'de yatırımcıyı cezbeden üç büyük fırsat olduğunu düşünüyorum.

Bunlar;

- 1) Genç ve dinamik nüfus
- 2) İçinde bulunduğumuz coğrafya
- 3) Birikim alışkanlığının yenilenme ihtiyacı

Profesyonel yatırımcılar, bir ülkenin yatırım potansiyelini değerlendirirken, genellikle öncü sektörlerin ekonomiyi taşıma gücüne ve nüfusun dinamik paydaşlarına

odaklanırlar. Genç ve dinamik nüfus, yükselen tüketim iştahı ile yatırımcıları cezbediyor. Ekonomi rekabetçi bir sanayi üzerinden fark yaratamasa da, artan tüketim potansiyeli yakın gelecekte de hızlı büyümenin devam edeceğini satın alıyor. Türkiye güçlü bir gelişen piyasa olarak öne çıkıyor. Türkiye bir "İpek Yolu" ülkesi. Asya ve Avrupa, Rusya ve Orta Doğu arasında denge noktasında. Türkiye, demokratik ve kültürel değerleri ile belirginleşen çağdaş Müslüman bir ülke. Özellikle, sınır komşuları için model bir çekim

merkezi. Mezopotamya'nın genetik kodlarını yansıtıyor. Aurasında Balkanlar, Azerbaycan, İran, Irak ve Suriye var. Bugün bu coğrafyanın kaynakları siyasi ortamı, gelecekte büyük bir fırsat kapısına dönüşebilir. Türkiye, bu coğrafyanın endirekt bir yatırım merkezi. Yaklaşık 150 milyon kişilik geniş bir pazar yerine hitap ediyor. Bu durumu büyük bir fırsat olarak görüyorum. Türk yatırımcı uzun yıllar enflasyon ile yaşamaya alışmış olduğundan, yatırım alışkanlıkları gayrimenkul, döviz, altın ve mevduat faizi arasına sıkışmış durumda. Birikim alışkan-

lığı ise çok zayıf. Birikim davranışı çok zayıf olunca çağdaş bir yatırım disiplini gelişmiyor. Türk çalışan nüfusun birikim alışkanlığı kazanacağı gelecek dönemi, Türk sermaye piyasası için büyük bir fırsat olarak görüyorum. Bu kazanım için ilerleyen yıllarda daha etkili inisiyatiflerin hayatımıza girecek olması diğer önemli bir beklentim. 2013 ile Türk sermaye piyasası için yeni bir dönem başlıyor. Bu yeni dönemin öne çıkan profili birikim alışkanlıkları değişen Türk yatırımcılar olacaktır. Yıllardır yabancı yatırımcıların etkisi ile yön bulmaya alışmış piyasalarımızda bu değişimin çok büyük bir reform olduğunu düşünüyorum. Eğer bu tahminim doğruysa, gelecek 10 yıl içinde perakende yatırımcıların servisinde olan ürün ve hizmetlerin hızla çeşitlenmesi ve evrimleşmesi gerekiyor.

Bu evrimin fitilini ateşleyecek değişim dalgaları hükümette de hissediliyor. Bugün yenilenen Sermaye Piyasası Kanunu bize çok önemli bir mesaj iletiyor. "Türkiye, sermaye piyasaları üzerinden yükselecektir." Türk iş dünyasının ciddi bir özkaynak sıkıntısı uzun yıllar boyunca sürekli borç ile finanse edildi. Bu durum bilançoları çok yüksek bir borç/özkaynak oranına taşıdı. Şimdi görünen bu durumun sürdürülebilir olmadığıdır. Finansal türbülansın merkezinde olan Batı'daki şirketlerin borç/özkaynak oranı ortalaması bizim çok altımızdadır. Şirketlerin özkaynak gücünü kazanmasının önemli bir kapısı da sermaye piyasaları üzerinden kaynak toplamalarıyla – halka arzlar ile – açılacaktır. Bu arzların başarısı ise, halkın güvenini kazanan yeni bir vizyon ile oluşabilir. İşte bu vizyonu hükü-



**Burçin Mavituna**  
Genel Müdür Yardımcısı  
Finansinvest

metin sahiplendiğini ve gelecek 10 yılı konuşurken "borsa" vurgusunu çok daha fazla yaptığını gözlemlemekteyim. Bu isteği halka indirecek olan yenilenen Kanun, Kurul ve Borsa İstanbul, aracılık sektörü için çok ciddi bir finansal piyasalar reformudur.

Reform konusundan finansal ürünlere ve servis ihtiyacına kaymak istiyorum. Son 10 yılda yatırımcı sayısının artmaması, hatta azalması, düşündürücü. Ya ürün yanlış, ya ürünün servisi yanlış! Türk sermaye piyasalarında aktif yatırımcı sayısı az. Bugün hisse senedi yatırımcılarının sayılarına ve varlık büyüklüklerine Merkezi Kayıt Kuruluşu verilerinden ulaşılabilir. Son yıllarda, hisse senedi varlıkları beşbin lira ve üzerinde olan yatırımcı sayısı 250,000 kişi civarına kadar gerile-

di. Ayrıca, bu yatırımcılar toplam pazarın yüzde 99'unu oluşturuyor. Yatırım fonlarının marka değerleri zayıf ve bir para piyasası ürünü sayılabilecek likit fonları hariç tutunca, çok sınırlı bir yatırımcı kesimine ulaşabilmiş durumdadır. Henüz yolun başında olan türev piyasalarda da benzer bir tablo var. Bu örnekler ile çok ciddi bir potansiyelin üzerinde oturduğumuzu göstermek istiyorum. Aynı, emeklilik fonlarının yakaladığı hızlı büyüme gibi düşünün. Yakın gelecekte burada 10 kat büyüme yaşanacağına inanıyorum. Hükümetin emeklilik sistemini teşvik etmek için hayata geçirdiği katkı payı uygulaması gibi inisiyatiflerin ciddi bir yatırımcı seferberliği ile Borsa İstanbul üzerinden sermaye piyasasını halka anlatabileceğini öngörüyorum. Artık ürün doğru! Şimdi biraz bu ürünü nasıl servis edeceğimize bakmak faydalı olacaktır.

Bu noktada, yatırımcının en önemli ihtiyacı ortaya çıkıyor. Ürünün servisi nasıl yapılacak? Aracı kurumların bu servisi yeterli mi? Yatırımcının tüm borsalar ve yatırım dünyası ile arasında kurduğu bağ, bu köprü üzerinden ilerliyor. Bu bağın kuvvetlenmesi yatırımcı sayısına direkt etki edecektir. Bu bağ nasıl kuvvetlenir? Öncelikle, aracı kurumlar nitelikleri yüksek müşteri temsilcileri -broker- ile çalışmayı tercih etmelidir. Nitelikleri yüksek personeli tanımlarken iletişim becerisi yüksek, yatırım yönetimi konusunda

“Türk çalışan nüfusun birikim alışkanlığı kazanacağı gelecek dönemi, Türk sermaye piyasası için büyük bir fırsat olarak görüyorum.”

“Hükümetin emeklilik sistemini teşvik etmek için hayata geçirdiği katkı payı uygulaması gibi inisiyatiflerin ciddi bir yatırımcı seferberliği ile Borsa İstanbul üzerinden sermaye piyasasını halka anlatabileceğini öngörüyorum.”

eğitilmiş, çağdaş yatırım araçlarında bilgili ve takipçi olmak özelliklerini ön plana çıkartmak istiyorum. Bugünün yatırım araçlarında sadece müşteri telefonunu açan ve emir almak için mesaisini geçiren personelin veya banka şubelerinde yoğun hedef baskısı altında çalışan temsilcilerin, müşterisine yeterli olmayacağını gözlemliyorum. Temsilcinin iyi bir danışman ve aktif bir iletişimci olması gerekiyor. Bu tip temsilcilerin amatör yatırımcılara servisi değer katacaktır. Ancak servis işinin gereği, sınırlı sayıda müşteri ile ilerlemesi gerekecektir. Bu sınırlama temsilciler için seçici olmayı zorunlu kılıyor. Amatör müşterilerin portföy büyüklükleri önemli bir kriter oluyor. Bu durum kaçınılmaz ama aynı zamanda yönetilebilir bir durum. Aracı kurumların müşteri servislerinde segmentasyona gitmesi, durumu büyük ölçüde çözebiliyor. Gelişmiş piyasalarda bu örnekleri çok net gözlemliyoruz. Aracı kurumların perakende aracılık politikalarını belirlerken, kendilerini hangi segment müşteriye yönettiklerine karar vermesi gerekiyor. Zira, müşteri hizmet bekliyor. Bu hizmeti en başından tanımlamak ve müşteriye anlatabilmek, daha sonra ortaya çıkabilecek pek çok iletişim sorununun önüne geçecektir.

Gelecek 10 yılda yatırımcı sayısında hızlı bir büyüme yaşanacak. Faizlerin istikrarlı düşük seyri bu durumu besliyor. Diğer taraftan, bugünün yatırım araçları çeşitleniyor. Sınırlı sayıda nitelikli broker ile artan sayıda amatör müşteriye memnuniyet verici bir aracılık servisi vermek zor olacak. Bu noktada müşterilere adil çözümler sunabilmek için teknolojinin devreye girmesi gerekiyor. Aracı kurumların online platformlar ile self-servis bir yatırım hizmetini müşterilere sunabilmesi ve bu servisi yüksek standartlara taşıyabilmesi, amatör müşteriler için adil bir çözüm olarak duruyor. Gelişen bilişim teknolojileri aracı kurumlar tarafından çok iyi analiz edilmeli ve aracılık servisine hızlı bir şekilde adapte edilmelidir. Kurumların bu platformları kurmaları kadar işletmeleri de yatırımcıya değer katan bir fark yaratıyor. Zira, bilgi çağında aracılardan araştırma disiplinleri ve danışmanlık istahları bu platformlar ile yatırımcılara taşınabilir ise memnun müşteri yaratılabilir. Platformların gücü, içerikte müşteri ile paylaşılan bilginin çeşitliliği ve anlaşılır olması ile doğru orantılı ölçülüyor. Müşteri memnuniyeti burada başlıyor.

Önceden sermaye piyasalarında sınırlı bir ürün gamı vardı. Geçen 10

yılda devlet tahvilleri ve sınırlı sayıda hisse senetleri dışında yatırımcı için bir alternatif yoktu. Bugün yatırımcının önünde hızla gelişen bir yatırım dünyası var. Vadeli piyasalar ile gündemimize kaldıraçlı işlemler girdi. Gelecekteki fiyatları bugünden alıp satmak mümkün. Hisse senetlerini ödünç vermek ve açığa satışa konu etmek yavaş yavaş gelişiyor. Amatör yatırımcılar için yatırım kararları karmaşık bir işleyişe sahip. Bu karmaşayı anlamak ve yönetmek çok sayıda birikim sahibi için mümkün değil. Bu nedenle, yöneticisinin olumlu imajı ve performansı ile öne çıkacak yatırım fonlarına ihtiyacımız var. Borsa yatırım fonları -ETF- yatırımcıların kolay bir varlık dağılımı yapabilmesi için çok önemli araçlar. Gelişmiş piyasalarda perakende müşterinin varlık çeşitlendirmesinde borsa yatırım fonları çok önemli bir yer tutuyor. Türk yatırımcı için de zamanla benzer bir davranış beklentisi var. Bono piyasası artık özel sektör şirketlerini de kapsamaya başladı. Opsiyon sözleşmeleri ile farklı bir getiri risk fırsatı yatırımcıya sunuldu. Ürün gamı genişliyor ama unutmamamız gereken, bugünün yatırım araçları ancak nitelikli personel veya platformlar ile müşteriye bir değer katabilir. Aracı kurumların ve bankaların gelecek dönemdeki en büyük mücadelesi burada olacak.

Gelecek 10 yılın, Türk sermaye piyasalarında çok canlı geçeceğini ve gerek yatırımcı sayısında, yatırım araçlarında ve gerekse yatırım servislerinde çok hızlı bir büyüme yaşanacağını tahmin ediyorum. Yatırımcı ile yeniden başlıyoruz. Yatırımcıyı dinleyen ve anlayabilen kazanacak...



# STAR WARS FİMLERİ = 4 MİLYAR AMERİKAN DOLARI

**G**eorge Lucas, 1977 yılında Yıldız Savaşları (Star Wars) filmlerini çekmeye başladığında bu kadar başarılı olacağını tahmin edebilir miydi?

Yıldız Savaşları ile ilgili bir olarak Forbes dergisinin yayınladığı bir haberde, George Lucas'ın bu filmlerin çekimini üstlenen Lucasfilm şirketini Disney Film şirketine 4.05 milyar Amerikan Doları'na satmaya karar verdiği belirtiliyordu. Lucasfilm şirketinden bir yetkili, George Lucas'ın satış tamamlandıktan sonra eline geçecek rakamın büyük kısmını bir vakfa bağışlayacağını da duyurdu. 2010 yılında George Lucas yaptığı açıklama ile öldüğünde varlığının en az %50'sini eğitim ile ilgili hayır kurumlarına bağışlayacağını ilan etmişti. Bu amaçla Edutopia ve George Lucas Eğitim Vakfı'nı kurdu. George Lucas'ın amacı, yardımlarının bağımsız düşünce ve öğrenme merakını teşvik etmektir. Lucas, kritik edebilecek düşünce yeteneği ve duygusal zekanın teşvik edilmesini şiddetle savunuyor; bu reformların başlangıç olduğunu ve bu şekilde



geleceğin kazanılacağını düşünüyor.

Bu bağışı ile George Lucas, iki önemli Amerikalı işadamı Bill Gates ve Warren Buffett'ın toplam 45 milyar Amerikan Doları bağış tutarının arkasından hayır kurumlarına en yüksek servet bağışlayan kişiler listesinde yerini aldı. Diğer hayır kurumu bağışçıları olarak listede sekiz milyar Amerikan Doları ile ünlü fon yöneticisi George Soros, altı milyar Amerikan Doları ile Intel'in kurucusu Gordon Moore ve dört milyar Amerikan Doları ile Meksika'lı işadamı Carlos Slim bulunuyor. Lucas basın açıklamasında, insanlığın kurtuluşu ve ilerlemesi için en önemli konunun eğitim olduğunu söyledi. Ortak geleceğimizi planlarken sosyal, duygusal ve akılla ilgili altyapıyı çocuklara sağlamamız gerektiğine dikkat çekti. Düşünme ve uyum sağlama yeteneğinin insanoğlunun en önemli becerileri olduğunu belirtti.

George Lucas'ın görüşleri iyi bir hisse senedi yatırımı yapmak için de geçerli tespitlerdir.

► Düşünme, bilgiyi analiz etme, yeni bilgiyi dikkate alma, olumlu ve olumsuz verileri analiz etme açısından en önemli yeteneklerimizden biridir. Burada doğru veri ile yanlış veriyi birbirinden ayırmak, manipüle edilmemek için bilinçli hareket etmek de düşünme becerimizi kullanmamızı gerektirir. Özellikle medya ve internet ortamında yaygın bir şekilde pek çok bilgi kirliliğinin yer aldığı günümüzde analiz becerisi, değerlendirme kabiliyeti düşünme özelliğimizi en etkin bir şekilde kullanmamızı gerektirmektedir.



**Dr. Belma Öztürkcal**  
Kadir Has Üniversitesi

► Uyum sağlamak ise hayatın pek çok alanında olduğu gibi hisse senedi yatırımları için önemlidir. Bundan 20 yıl önce bilgisayar ve cep telefonu yoktu. İnternet de yoktu. Program trading denilen algoritma ile alım ve satım işlemleri de sık görülen bir yatırım şekli değildi. Oysa bugün hisse senedi yatırımları için bu imkanları kullanmadan değerlendirme yapabilen yatırımcı sayısı oldukça kısıtlıdır. Bugünün dünyası bu teknolojik gelişmelerden ve diğerlerinden yararlanmamızı gerektirmektedir. Bununla da sınırlı kalmayıp e-konferans özellikleri (webcast, podcast), sosyal medya (twitter v.b.), cep telefonu uygulamaları gibi yeni gelişmeleri de dikkate almayan yatırımcıların diğerlerinden geride kalma riski yüksektir. Uyum sağlama, tüm gelişme ve yeniliklere kendini adapte ederek değerlendirmeleri, bu imkanları kullanarak yatırımları en optimal şekilde gerçekleştirme imkanını sağlar.



## Fon Ratingleri Sektör İçin Gerekli ve Önemli Bir İhtiyaç

*Sektörde ilk defa bir derecelendirme kuruluşu tarafından hesaplanmış yatırım ve emeklilik fon ratingleri, 2012 Ekim Ayından itibaren Finnet portallarında kullanıcılara sunuldu.*

**K**urumsal ürün piyasasında son yıllarda önemli gelişmeler yaşıyoruz. Ürün çeşitliliği artıyor. Sektöre ilişkin, düzenleyici, geliştirici çalışmalar ve yatırımlar hızla devam ediyor. Kısacası tüm sektörde hummalı bir faaliyet var. Önümüzdeki beş yıl içerisinde, bunların sonuçlarını reel anlamda göreceğimizi düşünüyoruz. Dinamik bir piyasanın ihtiyaç

duyabileceği ürün ve hizmetleri geliştirmek önem verdiğimiz bir konu. Ekim 2012'den itibaren yayınlamaya başladığımız fon ratinglerini bu alıdan hareketle yapmaya başladık. Sermaye piyasalarında 1994 yılından beri araştırma, analiz yazılımları ve finansal veri setleri geliştiriyoruz. Yatırım ve emeklilik fonlarına ilişkin geliştirdiğimiz program ve analitik ürünler, sektör için geliştirdiğimiz geniş ürün yelpazesinin önemli bir parçası. Fonlara ilişkin

ilk ürünümüz olan [www.fonbul.com](http://www.fonbul.com)'u 2003 yılında yayınlamaya başladık. Fon piyasasının gelişimine katkıda bulunmayı amaçladığımız bu ürünümüzün, yatırım fonları ile ilgili, kapsamlı bilgi ve analize ihtiyaç duyanların, bu gereksinimini karşıladığına ve sektörde önemli bir boşluğu doldurduğuna inanıyoruz. Süreci içerisinde kullanıcılarımızdan gelen çok sayıda, bilgi ve analiz talebini, ürünlerimizi ve içeriklerimizi geliştirerek karşıladık.

Aynı şekilde “Neden fon ratingi yapmıyorsunuz?” ile başlayan çok sayıda talebe de kayıtsız kalamadık. Mutlaka bir rating çalışması yapmalıydık. Yöntem ve zamanlama önemliydi. Bu konuda çalışmalara yöntem arayışıyla başladık. Ancak bir ikileme karşı karşıyaydık. Bu çalışmayı kendi bünyemizde mi yapmalı, yoksa bağımsız bir şirkete mi yaptırmalıydık. Araştırma ve analiz yazılımları gerçekleştiren bir şirket olarak, tarafsız, objektif ve bağımsız olmak zorundaydık. Ürettiğimiz ürünlerin ana tüketicileri, sektör kurumları, üniversiteler ve medya. Sektörde yer alan kurumların aynı zamanda müşterimiz olması, yaşanabilecek soru işaretlerini ortadan kaldırmamızı gerektiriyordu. Derecelendirme ile ilgili, çalışmalarını yakından takip ettiğimiz ve Türkiye'nin ilk yetkilendirilmiş derecelendirme kuruluşu olan Saha Kurumsal Derecelendirme bu işi hakkıyla yapabilecek özelliklere sahip idi. Bu kapsamda birlikte hareket ederek Emeklilik ve Yatırım fonlarının ratinglerini, Finnet için hesaplamaları konusunda anlaştık. Ratingleri ne zaman yayınlayacağımız konusu önemliydi. İhtiyaç duyulan bir ürünün, yaygın olarak kullanımı için, en uygun çıkış zamanı ne olmalıydı? Aşağıda ayrıntılı olarak değineceğimiz sektörel gelişmeleri izleyerek, çalışmalarımızı hızlandırdık. 2012 Ekim Ayından itibaren, sektörde ilk defa bir derecelendirme kuruluşu tarafından hesaplanmış yatırım ve emeklilik fon ratinglerini, Finnet portallarında kullanıcılara sunduk.

**Sektörün gelişme ve atılım yılı**  
Önümüzdeki yıllarda, Fon portföy büyüklüklerinde, misli olarak büyüme rakamları göreceğimizi düşünüyoruz. Biraz daha iddialı ifa-



deler de kullanmaktan kaçınmamak gerekiyor. Bu potansiyeli ülkemizde gerçekleştirme heyecanı tüm sektör kurumlarında yıllardır var. Yöneten, piyasa oluşturan, sektör organları, kurumlar, sektöre ürün ve çözüm geliştirenler, tüm kesimler ve çalışanlar bu heyecanı taşıyor. Yıllardır, sektördeki en önemli açmaz, fonlara yeterli talebin ve yatırımcının bir türlü gelmemiş olmasıydı. Bunun da en büyük belki de başlıca nedeni, ortak bir işlem platformunun olmayıştıydı. Fonlar için sağlıklı işleyen bir piyasa olmayınca, sektörde ihtiyaç duyulan rekabet ortamı da sağlanamadı. Fon performanslarını değerlendirmede yüzeysel bir analiz yöntemi olan, getiri analizinin bile çok fazla bir

anlam ifade etmediği bir ortamdan bahsediyoruz. Yatırımcı fonlar arasında rahatça tercih ve geçiş yapamıyordu. Yani herhangi bir yatırım fonunu tercih eden yatırımcı aslında o fonu değil, çalıştığı, banka veya aracı kurumu başka nedenlerle tercih ettiği için mecburen o fonun yatırımcısı oluyordu. Bu da banka ve aracı kurumlarda yatırım fonu alanına yatırım yapma, yönetme azmi ve isteğini kırarken, yatırımcı kurum ve kişilerin bu sektöre ilgisini engelleyen önemli bir faktör olarak karşımıza çıkıyordu. Sektörde büyüyememe olarak tanımladığımız, darboğazı aşacak en önemli ilk adım Takasbank ve MKK'dan geldi. Takasbank bünyesinde 24 Ocak 2011 Tarihinde Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu (TEFDP) işleme açıldı. Bu gün itibariyle sistemde 50 üye (36 aracı kurum ve 14 banka), 120 adet yatırım fonu bulunuyor. Ancak platformda işlem hacmi artan bir trend izlemesine rağmen yeterli değil. Bunun başlıca nedeni, aracı kuruluş ve bankaların, mevcut muhasebe ve operasyon yazılımlarına, basit bir ara yüz yazılımı ekleyerek TEFDP'ye müşterilerinin erişimini sağlayamamış olması. Bunu gerçekleştiren kurumların müşterileri mutlu ve şanslı. Sisteme üye olan kurumların fonlarından dilediklerini alıp satıyorlar. İşlem miktarının yeterli seviyelere ulaşmamasının

“TEFDP ya da Fon Piyasası diye kısaca özetleyebileceğimiz, kurumsal yatırımcılara gerçek bir çıkış, büyüme ve rekabet ortamı sağlayacak olan platform, 2013 ve sonrasında sektöre ciddi katkılar sağlayacaktır.”

“ Yatırım fonu ve bireysel emeklilik fonları derecelendirmeleri birer al/sat sinyali olmadıkları gibi portföy yapısı için de bir öneri teşkil etmiyorlar. Derecelendirmeler her bir fonun kendi kategorisi içinde riske karşı düzeltilmiş geçmiş performansını ve bu performansın kalıcılığını yansıtıyor. ”

diğer bir nedeni de, üye sayısının henüz 50'ye ulaşmış olması. Bu konuda 2013'te önemli pozitif gelişmeler bekliyoruz. Platforma üye olan bankalardan sadece birinin bile, medya kanallı bir ürün lansmanına gitmesi, bu süreci çok daha hızlandıracak kıvılcımı yaratabilir. İkinci adım, Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu'na, 2013'ün ilk çeyreğinde İMKB Ex-Api altyapısı üzerinden sektördeki tüm kurumların, yatırım fonlarına ilişkin müşteri emirlerini iletme olanağına kavuşacak olması. Bu adımla birlikte operasyonel yazılım geliştirenlerin, ara yüz yazılımları konusunda daha hızlı adım atacaklarını düşünüyoruz. TEFDP ya da Fon Piyasası diye kısaca özetleyebileceğimiz, kurumsal yatırımcılara gerçek bir çıkış, büyüme ve rekabet ortamı sağlayacak olan platform, 2013 ve sonrasında sektöre ciddi katkılar sağlayacaktır. Daha fazla yatırımcı, istediği fonu istediği kurumdan alıp satabilecek. Diğer pek çok yatırım aracının rahatlıkla, şeffaf bir şekilde alınıp, satılabildiği ülkemizde, fonların üzerindeki pranga 2013'ten itibaren tamamen kalkabilir. Sermaye piyasalarında yaşanan köklü değişim ve yeniden yapılanma rüzgarı, kurumsal yatırımcılar için sağlıklı bir piyasa ve gelişme zemini hazırlıyor. Yeni TTK'nın uy-

gulamaya geçişi, yeni SPK Kanunu, 1 Ocak 2013'te yürürlüğe girecek olan emeklilik teşvikleri ve emeklilik fonlarına ilişkin düzenlemeler, sektörel verilere direkt olarak olumlu yansımaya başlayacak. Öte yandan TKYD'nin fon sınıflandırma çalışmaları ve paralelinde benchmarklar ile ilgili oluşturduğu veri tabanı ile sektörde ihtiyaç duyulan bir bilgi açığını gidermesi önemliydi. Ayrıca bu verilerin 2013'ten itibaren biz veri yayıncıları ve içerik geliştiricilere, Takasbank tarafından sağlanacak olması ise, bilgiyi tüketecek olanlara yönelik, ürün geliştirme olanağı sağlaması açısından çok değerli bir emek. Bünyesinde bir Fon Alım Satım Platformu bulunan Takasbank'ta tüm fon verilerinin toplanması, konsolide edilmesi ve sektöre açılması, şeffaflık, güncellik ve kalite açısından önemli. Gelişmeler bunlarla sınırlı değil, yer sorunu nedeniyle değinemediğimiz konular var. Sektördeki dinamik pozitif gelişim sürecini yaşamamızın heyecanı, finansal araştırma ürünü geliştirenler olarak bizlerde yarattığı etki, motivasyon artırıcı. 2013'ü sektör açısından önemli bir dönüm noktasının başlangıcı olarak görüyoruz. 2012'de ihtiyaç duyulan bir ürünle ortaya çıkmak daha doğru olacaktı. Sektörün ve yatırımcının görüşlerini

iletmeye zaman ayıracağı bir çıkış tarihi önemliydi. Saha Kurumsal'ın Finnet için hazırlamış olduğu fon ratinglerini Ekim 2012'den başlayarak emeklilik ve yatırım fonları web sitemiz olan www.fonbul.com'da yayınlamaya başladık. Her ayın beşinci iş günü sonunda yayınlanmakta olan rating sonuçlarını www.fonbul.com ve www.fonanalist.com, web sitelerini ziyaret edenler ücretsiz olarak inceleyebiliyor. Ancak fonların karşılaştırmalı verilerinin görülebilmesi ve ayrıntılı analizler için fon portallarımıza üye olunması gerekiyor. Çok ciddi bir emekle ortaya çıkarılan fon ratinglerinin piyasanın genişlemesine katkıda bulunacağını düşünüyoruz.

## Fon ratinglerinin metodolojisi

Emeklilik ve yatırım fonları derecelendirme çalışması fonların getiri ve risklerinin bileşik olarak kolay ve kullanışlı bir biçimde ölçülüp sıralandırılmasından oluşuyor. Bu sıralandırma sadece sayısal verileri baz alıyor ve herhangi bir subjektif değerlendirme içermiyor. Derecelendirme, fonun gelecek potansiyeli hakkında SAHA Kurumsal Derecelendirme'nin bir görüşünü yansıtmıyor ve yalnızca fonun emsalleriyle karşılaştırıldığında nasıl bir geçmiş performans gösterdiğini değerlendiriyor.

Yatırım ve bireysel emeklilik fonları, her ay sonu itibarıyla, kendi kategorilerindeki emsalleriyle karşılaştırılarak getiri ve risk bazında değerlendiriliyor. Yatırım Fonları kendi içinde; emtia fonları, esnek fonlar, hisse fonlar, karma fonlar, para piyasası fonları, tahvil-bono fonları, uluslararası fonlar olmak üzere yedi kategoriye ayrılıyor. Her bir Fon kendi kategorisinde değerlendirilerek o kategori içindeki getiri

ve riski ölçülüyor. Emeklilik fonları da esnek fonlar, hisse fonları, karma borç fonları, para piyasası fonları, uluslararası fonlar olarak beş farklı kategoriye ayrılarak risk ve getiri değerlendirilmesine tabi tutuluyor. Özel fonlar, borsa yatırım fonları ve fon sepetleri başlığı altında sıralanan fonlar, fon portföylerinin yapısı göz önüne alınarak, ilgili kategoriye alınıyor. Portföy içeriklerinde olan değişikliklerle fonun tüzük veya isim değişiklikleri söz konusu olduğunda, derecelendirmeye alınan fonlar başka bir kategoriye dahil edilebiliyor. Aynı şekilde; gerektiğinde fon yöneticisinin, düzenleyici otoritenin ve/veya ilgili derneklerin uyarı ve önerileri de dikkate alınıyor. Bu sınıflandırma yapılırken fonların mümkün olduğunca sadece kendi emsalleriyle karşılaştırılmasını sağlayacak bir yapı oluşturmak amaçlanıyor. Sınıflandırma kriterlerinden biri de, o kategori içerisinde yeterli kadar fon olması. Fon sayısı arttıkça, sınıf tanımına tam uymama dolayısıyla meydana gelebilecek dengesizlikler de gideriliyor. Bu aşamada, fonların büyüklükleri

bazında sınıflandırma yapılmamakta. Yine, fon sayısı arttıkça bu da mümkün olabilecek.

Baktığımızda her yatırım bir risk içerir. Öyle olması gerekmez ama genelde risk ve getiri birlikte artar ve azalır. Dolayısıyla, yatırım ve bireysel emeklilik fonlarını sadece getirileri bazında değerlendirmek risk unsurunu göz ardı etmek anlamına gelir. İyi getiri veren bir fon yüksek risk taşıyabilir düşük risk de. Bireysel emeklilik fonları derecelendirmesi yüksek getiriye prim verirken, makul risk seviyeleriyle iyi getiri veren fonları ön plana çıkarmayı amaçlıyor. Sayıları gün geçtikçe artan fonlar arasında bir seçim yaparken getirilerle ifade edilen performans, taşınan riske göre düzeltilmelidir. İşte SAHA'nın hazırladığı derecelendirme bu amaçla yönelik.

Yatırım ve emeklilik fonları derecelendirme metodolojisi altı parametreyi baz alıyor. Bunlar: 1-Performans, 2-Emsal performansı, 3-Ortalama performans, 4-Fon ömrü, 5-Volatilite, 6-Sharpe oranı, 7-İç verim oranı (Sadece emeklilik fonları için).

"Fonun nihai notu nasıl belirleniyor?" diye baktığımızda, her fon kendi sınıfı (kategorisi) içinde notlanıyor. Yatırım fonları için altı, bireysel emeklilik fonları içinse yedi kriter belirlenen şekilde ağırlıklandırılarak toplam nihai not belirleniyor. Nihai not belirlendikten sonra, fon sınıfı içinde en yüksek not alan ilk yüzde 10'a beş yıldız, ondan sonra gelen yüzde 22.5'e dört yıldız, sonraki yüzde 35'e üç yıldız, sonraki yüzde 22.5'e iki yıldız ve son yüzde 10 sırayı alan fonlara da bir yıldız tahsis ediliyor.

Derecelendirme, talebe bağlı olmaksızın SAHA Kurumsal tarafından bağımsız olarak yapılmakta

ve fonların riske karşı düzeltilmiş performanslarıyla birlikte kalıcılıkları da hesaba katılarak emsalleriyle karşılaştırılarak, yatırımcılara bir karar destek unsuru olması için tasarlanmaktadır.

### **Ratingler nasıl kullanılmalı?**

Öncelikle şunu belirtmek gerekiyor ki, yatırım fonu ve bireysel emeklilik fonları derecelendirmeleri birer al/sat sinyali olmadıkları gibi portföy yapısı için de bir öneri teşkil etmiyorlar. Derecelendirmeler her bir fonun kendi kategorisi içinde riske karşı düzeltilmiş geçmiş performansını ve bu performansın kalıcılığını yansıtıyor. Bu faydalı bir bilgi, ancak doğru yatırım kararları için nihai bir unsur teşkil etmiyor ve yeterli olmayabilir.

Derecelendirme, yatırım kararında sadece iyi bir başlangıç noktası. İyi bir yatırım portföyünün mutlaka sadece dört ve beş yıldızlı fonlardan oluşması gerekmez. Yatırımcılar, kendi risk iştahlarıyla birlikte portföydeki farklı fonların birlikte ve diğer varlık sınıflarına göre nasıl bir sonuç üreteceklerini hesaba katmalıdırlar. Bunlar hesaba katıldığında, portföyün belli bir bölümü için iki yıldızlı bir fon da en iyi seçim olabilir.

### **Yıldız derecelendirmesi nasıl değişiyor?**

Fon bir yıldız kaybettiğinde veya yıldız derecelendirmesi değiştiğinde, bu değişim sadece matematik bir formülün sonucu. SAHA derecelendirme metodolojisinin her ay sonunda tekrar hesap ettiği bir değer. Bu, SAHA'da bir analistin fonun notunu indirdiği anlamına gelmiyor. Fonun göreceli performansının bir üst yıldız kategorisinin alt sınırının altında kaldığından başka bir şey ifade etmiyor.





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

## NYASINDAN FON HABERLER FON NYASINDAN FON DÜNYASINDAN HABERLER

### Çin yatırım fonları endüstrisi 2012'de %30 büyüdü

**S**hangay merkezli danışmanlık şirketi Z-Ben Advisors'un uzmanlarına göre, Çin yatırım fonları endüstrisi 2013 yılından ümitli; 2012 yılında olduğu gibi sektördeki yönetilen varlık toplamının bu yıl da %30 büyümesi bekleniyor.

Çin yatırım fonları endüstrisinde yönetilen varlıkların toplamı 2011 yılında 2,15 trilyon renbinmi iken, 2012 sonunda 2,8 trilyon renbinmiye (445 milyar dolar) ulaştı ve bu yılın sonunda da 3,68 trilyona yükselmesi bekleniyor.

Sektöre ilişkin analizlere göre, geçen yıl kaydedilen 644,7 milyar renbinmi artışın önemli bir bölümü riskten kaçan yerli bireysel yatırımcıların para piyasası fonlarına kayması nedeniyle kaydedildi. Bu gelişmelerin sonucunda para piyasası fonlarının payı toplam fonlar içinde %14'den %20'ye yükseldi.

Ancak 2013 yılına ilişkin olumlu beklentilerin en önemli kaynağını, yılın

son çeyreğinde %10 yükselerek ralli yapan ve yılı %7.55 artı getiri ile kapatan Çin'in CSI 300 Endeksinde olan güven oluşturuyor. CSI 300 Endeksi Şangay ve Şenzen bölgesindeki 300 şirketin hisselerinden oluşan bir endeks.

Uzmanlara göre, 2013'e ilişkin olumlu beklentilerin bir başka kaynağı da sektörde yapılan yeni düzenlemeler. Bu düzenlemeler ile otoriteler yabancı kurumsal yatırımcıların ülkenin sermaye piyasalarına yatırım yapmalarının önündeki engelleri azaltırken, diğer yandan da ülkenin öndegelen kurumsal yatırımcıları olan emeklilik ve sigorta şirketlerinin %90'ı mevduat sertifikası gibi güvenli ancak düşük getirili yatırım araçlarında bulunan paralarının sermaye piyasası araçlarına yönelerek, çeşitlendirmeye gitmesi yönünde teşvik ve baskıda bulunuyor. Bu yöndeki yerli kurumsal yatırımcıların eğilimlerinin sermaye piyasasındaki fiyatları daha da yukarıya taşıyabi-



François Guilloux

leceği tahmin ediliyor. Sektör uzmanlarından François Guilloux, söz konusu gelişmelerin sektörün hızlı büyümesini sağlamakla birlikte, geçen yıl çok sayıda şirketin yeni para piyasası fonları kurarak piyasaya arzetmesinde görüldüğü gibi rekabeti de yoğunlaştıracağını ileri sürdü. Sektördeki serbestleştirme girişimlerine paralel, bu yıl hisse fonlara para girişinin artmasıyla birlikte rekabetin de daha kızışacağı tahmin ediliyor.

## Hedge fonlar 2012'de de umduğunu bulamadı

**A**vrupa bölgesinde işle-  
rin olumluya dönmesi  
ile hazırlıksız yakalanan  
"bearish" (düşüşe oynayan)  
hedge fonlar 2012 yılında ciddi  
zararlar yazarken, 1.8 trilyon dolarlık  
sektör genel olarak da pek parlak bir  
yıl geçirmeydi.

Hedge Fund Research verilerine göre, Aralık ayında biraz toparlanarak yüzde 1 kazansalar da yılı %5.63 gibi düşük bir ortalama getiri ile kapatan hedge fonlar, hiç de başarılı bir yıl geçirmeydi. Sektör temsilcileri ve yatırım uzmanları, performanslarının çok yakından izlendiği sektörde 2011 yılında kaydedilen ortalama %5'lik eksi performansın ardından, bu yılın getirilerini, üstelik S&P 500 Endeksi %16 yükselirken, hiç de başarı olarak değerlendiremiyorlar. Bunlara paralel olarak bazı hedge fon yöneticileri fonlarını yeni girişlere kaparken, sektöre yatırımcılardan fon akışlarında da bir yavaşlama kaydedildi. Geçen yıl yalnızca net 19 milyar dolar toplayabilen hedge fonlar, 2011 yılının gerisinde kalırken yönetilen büyüklük toplam 1,78 trilyon dolara ulaştı.

Fonların yatırım kararlarında, 2011 yılında olduğu gibi, yine Avrupa ekonomik krizi ağır bastı. Küresel ekonomideki eğilimlere göre karar veren "global makro fonlar" geçen yıl en kötü performans gösteren hedge fon grubu olduğu gibi, yine 2011'deki gibi yatırımcılarını zarara uğrattı. Ancak bu stratejinin öndelen bazı fon yöneticileri nispeten

daha iyi getiriler sağlayabildi: Örneğin Paul Tudor Jones'un fonu yüzde 5.2 getiri sağlarken, Avrupa'nın en büyük makro hedge fonu Brevan Howard %3 kazandırdı.

Düşüşe oynayan "ayı piyasası" yöneticileri geçen yıl en çok kaybedenler arasındaydı. Bunların arasında, Londra merkezli Comac makro hedge fonu %9 civarında zarar kaydetti. Diğer kaydedeğer kötü performans da, 2007'de subprime krizini erkenden görerek milyarlar kazanan John Paulson'dan geldi. John Paulson'un en büyük fonu Advantage Plus, geçen yıl %20 kaybettirirken, önceki yıllarda birlikte toplam zararları %50'ye ulaştı. Bu arada başarılı olan hedge fonlar da vardı doğal olarak. Örneğin Children Investment Fund, geçen sene pek rağbette olmayan News Corp ve Disney gibi hisseler sayesinde geçen yıl yatırımcılarına %25 kazandırdı. New Jersey merkezli Barnegat adlı hedge fon da yatırımcılarına %45 getiri sağlarken, yine 2012 yılında Londra merkezli Cheyne Capital da %68 performans kaydetti. Uzun yıllardır istikrarlı getirisi ile bilinen Steven Cohen'in 14 milyar dolarlık SAC Capital Advisors da geçen yıl %12 kazandırdı.

Geçen yıl, yeni kurulan hedge fonların sayısı kapatılanları geçti; ancak genel trend pek olumlu yönde değildi. Yeni kurulan 959 hedge fon, sayı olarak 2011'in gerisinde kalırken, 2012 yılında kapatılan fon sayısının 860'a ulaşması ile 2008 krizinden bu yana en yüksek sayıya ulaştı.



Paul Tudor Jones

“Hedge Fund Research verilerine göre, Aralık ayında biraz toparlanarak yüzde 1 kazansalar da yılı %5.63 gibi düşük bir ortalama getiri ile kapatan hedge fonlar, hiç de başarılı bir yıl geçirmeydi. Sektör temsilcileri ve yatırım uzmanları, performanslarının çok yakından izlendiği sektörde 2011 yılında kaydedilen ortalama %5'lik eksi performansın ardından, bu yılın getirilerini, üstelik S&P 500 Endeksi %16 yükselirken, hiç de başarı olarak değerlendiremiyorlar.”

## Kurumsal yatırımcının gücü

**A**BD'de Aralık ayında bir ilkokulda yaşanan ve 20'si çocuk toplam 27 kişinin ölümüyle sonuçlanan silahlı baskın sonrası ABD girişim sermayesi grubu Cerberus Capital Management, saldırıda kullanıldığı düşünülen Bushmaster marka silahın üreticisi Freedom Group'taki hisselerini satacağını açıkladı. Söz konusu hisse satış kararı, ABD'nin ikinci büyük emeklilik fonu olan California State Teachers' Retirement System (CalSTRS) fonu'nun Cerberus ile yatırımını gözden geçirdiği açıklamasının ardından geldi.

Cerberus'tan yapılan açıklamada, "Cerberus, 'silah kontrolü konusunda kamuoyu tartışmasını benzeri yaşanmamış bir düzeye' taşıyan vahşet sonrasında Freedom Group'taki payının satışını organize etmesi için bir finansal danışman atayacak," denildi.

Kaliforniya'daki 856,000 devlet okulu eğitimcisinin kayıtlı olduğu CalSTRS, yaklaşık 155 milyar dolar düzeyindeki portföy değeriyle dünyanın en büyük eğitimci emeklilik fonu. CalSTRS açıklamasında, "CalSTRS potansiyel yatırımlar için sadece mali değil aynı zamanda sosyal, insani ve çevreye etkilerini de sınavan kusursuz bir güvenlik araştırması süreci oluşturmuştur. Mevcut politikalar da insan yaşamına önemli tehdit oluşturan ürünlerle ilgili risklerin yatırım yapılmadan önce CalSTRS yatırım yöneticileri tarafından dikkate alınmasını gerektirmektedir. Bu politikalar Cerberus'a yatırımlarımız sonrasında 2008 yılında yürürlüğe girmiş ve CalSTRS 21 Risk Faktörü

başlıklı dokümanda sıralanmıştır" denildi. Açıklamaya göre, CalSTRS Freedom Group'un %2.4 hissesine sahip bulunuyor.

Halen 20 milyar doların üzerinde bir varlığı yöneten Cerberus, silah üreticisi Bushmaster'ı 2006 yılında satın alıp, diğer silah üreticisi şirketlerle birleştirerek Freedom Group'u oluşturdu. Freedom Group, Eylül 2012 sonu itibarıyla ilk dokuz aylık dönemde 677 milyon dolarlık satış yaptı, geçen yıl aynı dönemde satış rakamı 565 milyon dolar düzeyindeydi. Cerberus Ekim 2009'da şirketin halka arzı için başvuru yaptı ancak bu başvuruyu Nisan 2011'de geri çekti.

Cerberus'un açıklamasında, Freedom Group'un silah şovu veya diğer yollarla tüketicilere doğrudan silah veya mühimmat satışı yapmadığı, satışların kanun ve düzenlemeler kapsamında sadece federal lisanslı silah satıcıları ve dağıtımcılara yapıldığı vurgulandı. Ancak söz konusu kararın yatırımcıları kamuoyundaki tartışmanın içine çekilmekten korumak için alındığı belirtildi. Aynı zamanda otomobil üreticisi Chrysler'in önceki sahiplerinden olan Cerberus, hisse satışı ile sağlanacak fonların yatırımcılara geri verileceğini de bildirdi.

Okul katliamının ardından ABD kamuoyunda silah satışlarında daha sıkı kontrol sağlanması tartışması büyürken, diğer emeklilik fonlarından da benzer gözden geçirme açıklamaları yapıldı. Reuters'in bir habere göre, 150.1 milyar dolarlık New



York State Common Retirement Fund sözcüsü silah üreticilerindeki yatırımlarının gözden geçirilmekte olduğunu söyledi. New York City emeklilik fonları da silah üreten dört şirketteki toplam 18 milyon dolarlık hisselerini satabileceklerini açıkladı. Şehrin toplam 128 milyar dolarlık emeklilik fonları, mühimmat üreticisi Olin Corp şirketinde yaklaşık 14 milyon dolar, silah üreticisi Smith & Wesson Holding Corp'ta 1.7 milyon dolar, silah üreticisi Sturm Ruger & Co Inc şirketinde 2.4 milyon dolar ve Brezilyalı silah üreticisi Forjas Taurus SA'da 17,866 dolar değerinde hisseye sahip bulunuyorlar. Silah şirketlerinin hisseleri gelişmelerin ardından borsada hızlı kayıplar yaşadı.



# ABD'de 2012 yılının kazananı Borsa Yatırım Fonları oldu

**A**BD fon endüstrisinde 2012 yılının kazananı rekor düzeyde fon girişi sağlayan Borsa Yatırım Fonları (Exchange Traded Funds) olurken, BYF alanında en hızlı büyüyen fon yöneticisi ünvanını da 2009 yılında Vanguard'a kaptıran BlackRock eri aldı.

ABD'deki Borsa Yatırım Fonları'nın toplamı da 2008'i geride bırakarak 1.34 trilyon dolara yükseldi. Bu şimdilik dokuz trilyon dolarlık yatırım fonları sektörünün gerisinde ise de, aradaki fark yavaş da olsa kapanıyor. CovergEx şirketinde pazarlama stratejisti Nicholas Colas, sektörün geçen yıl %26 büyüdüğünü, ve tahminlerine göre her 4-5 yılda bir ikiye katlanma potansiyeli olduğunu ileri sürüyor. Geçen yılın en yüksek performanslı BYFleri arasında ilk sırada ABD inşaat şirketleri gösteriliyor. Bunlar arasında iShares Dow Jones U.S. Home Construction (ITB), %78.10 ve SPDR S&P Homebuilders (XHB) %55.56 getirileri ile dikkat çekiyorlar. Diğer yandan gelişmekte olan ülkelere yatırım yapan BYF'ler içinde ilk sırayı alan iShares MSCI Turkey Investable Market Index (TUR) ise %62.32 kazançla yatırımcılarının yüzünü güldürdü. Aynı fon, 2011 yılında % 37 kayıpla aynı gruptaki fonların % 19'luk gerilemesinin çok altında kalarak kötü bir yıl geçirmişti.

ETFGI danışmanlık şirketinin verilerine göre, ABD'de borsaya kayıtlı işlem gören BYF'lere 187.2 milyar dolar para girişi oldu. Bu rakam, geçen yılın 118.4 milyarından %58 fazla olduğu gibi, daha önceki rekor olan 2008 yılının 176 milyar dolarlık düzeyini de geride bırakıyor. Sektördeki

uzmanlar bu gelişmeyi, küresel piyasaları etkileyen ekonomik ve politik belirsizliklere karşı yatırımcıların BYF ve bağlı ürünleri taktik ve stratejik olarak yatırım planlarında daha fazla benimsediklerinin göstergesi olarak yorumluyorlar.

BlackRock ABD'nin BYF piyasasındaki yarışta, yönettikleri iShares grubu BYF'lere 59 milyar dolarlık yatırımcı girişi sağlayarak hem bu alanda birinciliğini ilan etti, hem de geçen yılın 28 milyar dolarlık satışını ikiye katlamış oldu.

ABD Borsa Yatırım Fonları sektörünün üçüncüsü State Street Global Advisors ise fon satışlarını %46 artırarak 30.3 milyar dolara yükseltirken, en büyük desteği dünyanın en büyük altın BYF'si olan GLD'den aldı. ABD BYF sektöründe 2010 ve 2011'in en atak şirketi olan Vanguard da, yönettiği BYF'lere fon girişini 53.4 milyar dolar ile %49 artırarak geçen yıl da iyi bir performans sergiledi.

Geçen yılın Ekim ayı başında Vanguard, yaklaşık 537 milyar dolarlık BYF için maliyet tasarrufu amacıyla, karşılaştırma ölçütlerinde MSCI endekslerini bırakarak yerine FTSE veya CRSP endekslerini kullanacağını açıkladı. Bazı uzmanlar bunun fonlar üzerinde kısıtli da olsa negatif etki yarattığını ileri sürüyorlar. 2012 yılı son çeyreğinde Vanguard'ın en büyük BYF'si olan MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksini kullanan VWO fonundan 0.9 milyar dolar para çıkışı oldu. Halbuki aynı süre içinde rekabet içinde bulunduğu iShares fonu olan EEM'ye 8,9 milyar dolar para girişi oldu. Buna karşın Vanguard yetkilileri, yatırımcılarının çoğunluğunun bu karardan memnun olduğunu belirtiyorlar.



“Geçen yılın en yüksek performanslı BYFleri arasında ilk sırada ABD inşaat şirketleri gösteriliyor. Bunlar arasında iShares Dow Jones U.S. Home Construction (ITB), %78.10 ve SPDR S&P Homebuilders (XHB) %55.56 getirileri ile dikkat çekiyorlar. Diğer yandan gelişmekte olan ülkelere yatırım yapan BYF'ler içinde ilk sırayı alan iShares MSCI Turkey Investable Market Index (TUR) ise %62.32 kazançla yatırımcılarının yüzünü güldürdü.”



# Polonya'da fon varlıkları 2007'deki rekordan bu yana en yüksek düzeyinde

*Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını cevaplayan Fon ve Varlık Yönetimi Derneği (IZFiA) Başkanı Marcin Dyl, Polonya'da yatırım fonlarının varlıklarındaki artış açısından 2012'nin çok başarılı geçtiğini belirtti.*

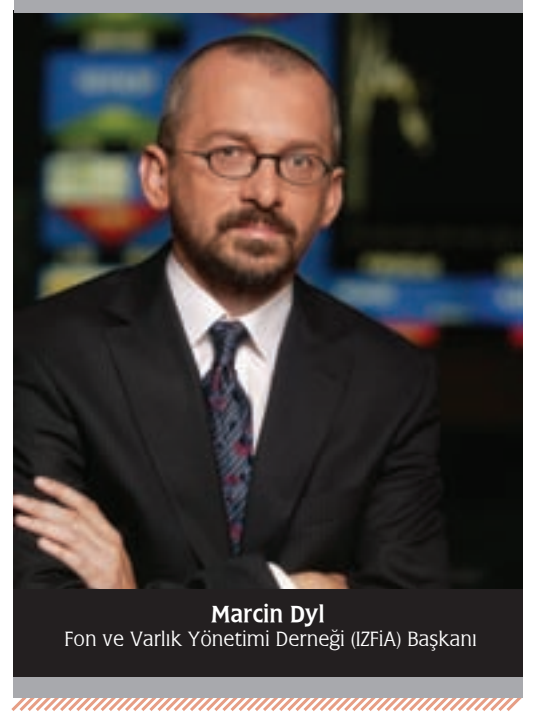
## Kurumsal Yatırımcı – Polonya ekonomisinde kurumsal yatırımcıların rolü ve önemi hakkında bilgi verebilir misiniz?

**Marcin Dyl** - Kurumsal yatırımcılar Polonya pazarında hakim konumdadır. Bunu ifade etmek için, Varşova Borsası'nda kapitalizasyonun 2012 sonunda 520 milyar zloti (130 milyar euro) olduğunu, yatırım fonları varlıkları toplamının ise 400 milyar zlotinin (yaklaşık 100 milyar euro) üzerinde bir miktara ulaştığını vurgulamak isterim. Yatırım fonlarının bütün varlıklarının borsaya yatırılmamasına ve büyük bir bölümünün tahvil ve para piyasalarına ve daha küçük ölçekte, gayrimenkul piyasasına gitmesine rağmen, bu rakamlar kurumsal yatırımcıların önemini göstermektedir. Bunlara Polonya piyasasında mevcut yabancı yatırım bankalarının rolünü de eklersek, kurumsal yatırımcıların belirleyici rolünü açık bir şekilde görebiliriz. Diğer yandan bireysel yatırımcı sayısı 1,5 milyon civarındadır. Bu nedenle, işlem hacmi dikkate alındığında kurumsal yatırımcılardan daha az olmakla birlikte, bu yatırımcı grubu da piyasada yüksek bir temsil oranına sahiptir. Maliye Bakanlığı 'halk hissedarlığını' teşvik ederek bireysel yatırımcıların sayısının artmasında önemli bir rol oynamıştır - son yıllarda büyük, özelleştirilmiş kamu şirketlerini halka arz ederek, bireysel yatırımcılar tarafından hisselerinin satın alınmasını teşvik ettiler.

**Kurumsal Yatırımcı - Size göre Polonya fon sektöründeki büyümenin ardından hangi önemli etkenler bulunuyor? Düzenlemelerde ve özellikle**

## vergilerde değişiklikler oldu mu? Fon sektörünün son dönem istatistiklerini de verebilir misiniz?

**Marcin Dyl** - Polonya'da ilk yatırım fonu 1992 yılında kuruldu. Yani bu iş kolu piyasada 20 yıldan uzun bir süredir bulunuyor. Bu dönemin tamamını dikkate alırsak, yıllık varlık büyümesinin yedi milyar zloti (yaklaşık 1,75 milyar euro) olduğunu görebiliriz. Varlık büyümesinde en aktif dönem 2004 ile 2007 yılları arasında gerçekleşti ve tarihteki en yüksek getiri oranlarını gördük. Ancak 2008 yılında finansal kriz nedeniyle piyasada ani bir düşüş oldu. Piyasanın gelişmesindeki en büyük etkenin yatırım fonlarından kaynaklandığını açıkça görebilirsiniz - varlıklardaki esas büyüme-yi onlar hızlandırdılar. Polonya piyasasının hassas bir düzenlemeye sahip olduğunu ve bu nedenle şeffaf olduğunu önemle belirtmek isterim. Bu yüzden, ekleyeceğim çok önemli bir nokta da, finansal kriz döneminde piyasa, yatırım fonlarıyla ilişkili skandal ve sahtekarlık olaylarını yaşamadı. Bunlar olsaydı bu yatırım şekline olan güveni sarsabilirdi. Piyasadaki her türlü sorun



**Marcin Dyl**

Fon ve Varlık Yönetimi Derneği (IZFIA) Başkanı

ve yavaşlama, dünya çapındaki çöküntü durumu ve finansal krizden kaynaklandı. Bu etkenler yatırım fonlarının daha kötü sonuçlar almalarına neden oldu (2008'de varlıklar şaşırtıcı bir şekilde yüzde 50 düştü). Ancak bu durum da varlıkların yapısından kaynaklanmadı.



Diğer yandan, yatırımları ve uzun vadede emeklilik tasarruflarını artırmaya yönelik, örneğin vergi teşvikleri gibi, teşviklerde eksiklikler olduğu da kabul etmemiz gereken önemli bir konu. Polonya'da bu konuda mevcut çözümler, emeklilik için tasarrufların yeterli olmasına destek vermiyor ve benim görüşüme göre, bu alanda hâlâ yapılması gereken çok şey var.

Polonya piyasasındaki yatırım fonları varlıklarındaki artış açısından 2012 yılının çok başarılı olduğunu söyleyebiliriz. Aralık ayının tüm verileri henüz elimizde değil ancak Kasım 2012'ye kadar Polonya'daki varlıkları 140 milyar zloti (yaklaşık 35 milyar euro) düzeyine ulaştı ve bu rakam Ekim 2007'nin rekor sonuçlarından (144 milyar zloti) bu yana en yüksek seviyeyi oluşturuyordu. 2012'de sadece iki grup fonun varlıkları arttı. Artış görülen gruptan ilki tahvil fonları oldu.

“2012'de sadece iki grup fonun varlıkları arttı. Artış görülen gruptan ilki tahvil fonları oldu. Bunların varlıkları 37 milyar zloti ile Polonya'da faaliyet gösteren yatırım fonlarının toplam aktiflerinin yüzde 25'ini oluşturdu. Bu sonuç, yüzde 10 gibi yüksek bir getiri sağlayan Polonya Hazine tahvillerine yatırım yapan yatırım fonlarının getirilerinden kaynaklandı.”

Bunların varlıkları 37 milyar zloti ile Polonya'da faaliyet gösteren yatırım fonlarının toplam aktiflerinin yüzde 25'ini oluşturdu. Bu sonuç, yüzde 10 gibi yüksek bir getiri sağlayan Polonya Hazine tahvillerine yatırım yapan yatırım fonlarının getirilerinden kaynaklandı.

İkinci grup ise kamu-dışı varlık kapalı uçlu yatırım fonlarıydı (FIZAN). Bireysel yatırımcılara

açık olmamakla birlikte bu fonlar, Polonya piyasasındaki ikinci büyük fon grubunu oluşturuyor. Bu fonlar özel olarak kurumsal yatırımcılar için oluşturuluyor ve bu durumda, ortaklık hisselerle sınırlı oluyor. Hisseleri kamu-dışı varlık kapalı uçlu fonlarına ait olan bu ortaklıkların kârları vergiden muaf olmaktadır. Hisselerle sınırlı ortaklıklar Polonya'da gelir vergisi ödememektedir ve FIZAN'dan kaynaklanan kârları da tam bir vergi muafiyetine tabidir. Bu tür ortaklıklar büyük yatırımcılara vergilerini optimize etme olanağı sağlıyor. Vergi faydası, bu tip fonların varlıklarında geçen yıl görülen artışın ana sebebi oldu.

**Kurumsal Yatırımcı-IZFiA Polonya'daki yatırım ve emeklilik fonlarının rolünü geliştirmek için neler yapıyor? Finansal okuryazarlık ve eğitimi geliştirmek için ne tür faaliyetler yürütüyor?**

**Marcin Dyl** - IZFiA ikili bir yolda çalışmalarını sürdürüyor. Bizim temel görevimiz yatırım fonları ortamını temsil etmek ve örneğin yatırım fonları piyasası ile ilgili yasama çalışmaları sırasında işbirliği yapmaktır. Yasa tasarıları konusunda görüşlerimizi bildiriyoruz. Yatırım fonlarını ilgilendiren



ve etkileyen yasalar çıkararak devlet yetkilileriyle işbirliği yapmaya çalışıyoruz. Aynı zamanda Polonya'da yatırım şirketlerinin gelişmesini destekliyoruz, fonlarla ilgili bilginin yaygınlaşmasını sağlamaya ve yatırım fonlarının yönetimiyle ilgili uzmanlar arasında etik ilkelerinin gelişmesi ve iyileşmesini de desteklemeye çalışıyoruz.

IZFiA'nın ikinci görevi ise eğitimidir. Önderlik ettiğimiz ana eğitim faaliyetleri dikkate değerdir. Web sitemiz üzerinden önderlik ettiğimiz e-öğrenim kursunda, Polonya vatandaşları yatırım fonları hakkındaki bilgilerini ücretsiz olarak ve istedikleri zaman artırma imkanına sahiptirler. Kendi bilgim dahilinde, böyle bir e-öğrenim kursuna önderlik eden, Amerika kuruluşu dışında fonlarla ilgili tek kurum biziz. Ayrıca yönetmekte olduğumuz [dobraemerytura.org](http://dobraemerytura.org) ('iyi emeklilik') internet portalı, emeklilikle bağlantılı tasarruf ve yatırımlar konusunda bilgi veriyor. Derneğimiz aynı zamanda, yatırım ve uzun vadeli tasarruflar konusunda birçok konferans ve eğitime de katılmaktadır. Polonya'da varlıkları ve emeklilik tasarruflarını yöneten fonlar konusundaki en büyük konferans olan Yatırım Fonları Forumu'nun organi-



zatörlerinden biridir. Aynı zamanda yatırım fonları hakkında En İyi Yüksek Lisans Tezi yarışmasının yazarı ve organizatörüyüz ve yatırım fonları, uzun vadeli tasarruflar ve emeklilik için yapılan tasarruflarla ilgilenen gazeteciler arasında da bir yarışma düzenliyoruz. Bu yüzden ilgilenmemiz gereken faaliyetler oldukça fazla.

**Kurumsal Yatırımcı-Polonya fon sektörü Avrupa'daki borç krizinden nasıl etkilendi ve 2013'ten beklentileriniz nelerdir?**

**Marcin Dyl** - Polonya yatırım fonları, Yunan, İtalyan, Portekiz veya İspanyol tahvillerine yatırım yapmadığı için, piyasa bununla ilgili sorunlardan da büyük ölçüde etkilenmedi. Tam tersine, esas olarak Polonya tahvillerinin çok kârlı olmasından dolayı, Polonya'daki tahvil fonları çok iyi bir yıl geçirdiler. Polonya'da borçlanma senetlerinden kaynaklanan ve farklı bir tür kriz olduğu söylenen bir durumla mücadele etmemiz gerekti. Belli fonların portföylerinde, örneğin finansal sorunlar yaşayan ve birçok iflas eden inşaat şirketlerine ait özel sektör tahvilleri bulunuyordu. Bu durumun sonucu bu fonların önemli kayıplara uğramaları oldu. Bu kitlesel bir olay olmamakla birlikte, bu fonların zararları piyasanın bu segmentine gölge düşürdü. Bugünden bakıldığında bu sorunun da üstesinden geldiğimiz görülüyor ve tahvil fonları iyi bir gelecek vaat ediyor. Ancak bu yılki kârlarının geçen yılki kadar olabileceğini düşünmüyorum.

“Polonya yatırım fonları, Yunan, İtalyan, Portekiz veya İspanyol tahvillerine yatırım yapmadığı için, piyasa bununla ilgili sorunlardan da büyük ölçüde etkilenmedi. Tam tersine, esas olarak Polonya tahvillerinin çok kârlı olmasından dolayı, Polonya'daki tahvil fonları çok iyi bir yıl geçirdiler.”

## Türkiye'ye Tasarrufu Öğretecekler

*Varlıklı insan, varlıklı aile, varlıklı ülke için yola çıktılar. Sektör çalışanlarından oluşan bir grup gönüllü TSPAKB Başkanı Attila Köksal önderliğinde Türkiye'ye tasarruf bilincini aşlamayı hedefliyor.*

Ülkemizin artan tasarruf açığı sorununun gündemde öne çıkması ve finansal okuryazarlığın geliştirilmesi

aktivitelerinin artması, TSPAKB için de görev zamanı olduğuna işaret etti. Birlik Başkanı Attila Köksal harekete geçmek gerektiğini düşünüyordu ama "Nasıl?" sorusunu da kendine sormadan edemiyordu. Kurum ve kuruluşların finansal okuryazarlığı geliştirmeye yönelik programları hâlihazırda devam ediyordu. Daha farklı, yepyeni bir yol bulunmalıydı. Dünya çok hızlı değişiyordu. Sorunu tek yönlü ve belli kalıplara sığdırılmış bir program içinde çözmek de etkinlik ve verimlilik açısından doğru bir yöntem olarak görünmüyordu. Öyleyse yapılması gereken belliydi: Çalışmayı sektör profesyonellerden oluşan bir gönüllü grubuna yaptırmak...

Bu amaçla, ING Portföy'den Doğan Murat Ergin liderliğinde yedi kişiden oluşan bir ekip kuruldu. Birliğin eğitim konularında uzman üç çalışanın da eklenmesiyle 10 kişilik bir takım oluştu. Böylece aXiyon kurulmuş oldu. Oluşturulan esnek organizasyon yapısı ve farklı uzmanlık alanlarından gelen üstün-

# aXiyon

lük, hızlı karar almayı ve sonuca yönelik aksiyonlar gerçekleştirmeyi mümkün kılacaktı. Vakit geçirmeden çalışmaya başlandı. Dünyadaki modeller, konu hakkındaki yerli ve yabancı raporlar, anketler, araştırmalar ve çeşitli programlar değerlendirildi. Binlerce sayfalık doküman ve yüzlerce internet uygulaması incelendikten sonra ortaya şöyle bir görüş çıktı: "Bu programların hiçbirisi ülkemiz için uygun değil ve karma bir program oluşturmak da faydalı olacak gibi durmuyor."

aXiyon takımı, mevcut çalışmaların iki farklı yaklaşım benimsediğini ve bu iki yaklaşımın da kendine göre zayıf yanları olduğunu gördü: Finansal sistem ve ürünlere odaklı programlar basit bir yaklaşımı ön plana çıkarsalar da, konuyu geniş bir çerçevede ele alamıyorlar. Hisse senedinin ne olduğu elma dilim-

leriyle anlatılarak basitleştiriliyor ama temettü nedir sorusuna "elma kurdu"ndan başka bir cevap veremiyor, bütüncül bir finansal bilgelik içermiyor. İkinci tür programlar yatırım yapmaya odaklılar. İnsanları yatırıma teşvik ediyorlar ve ayrıntılı bilgiler sunuyorlar. Fakat onlar da insanlardan gelecek şu argümana karşı son derece kırılabilir: "Paramız olduğu zaman düşünürüz." İşte aXiyon takımının çözmesi gereken sorun bu: Peki ama bu nasıl yapılmalı?

aXiyon takımı, soruna tasarruf ve yatırımı birbirinden ayırmadan ele alan bir yaklaşımla bakıyor. Bu, salt bir finansal okuryazarlık problemi değil, tasarruf aşamasından başlayan sürecin yatırımla devam ettiği gerçeğinden hareketle bir aydınlanma ve kişisel erdem sorunu olarak görüyor. İnsanların bir kısmının düşük ücretlerle çalışıyor olmaları-

nın tasarruf ve yatırım aktivitelerinden uzak olduğu anlamına gelmeyeceğini, tam tersine bu bilgileri edinerek ailelerine, çocuklarına ve çevrelerine yol göstermeleri gerektiğini söylüyorlar.

Bu bakış açısıyla özellikle bireye ulaşan bir program üzerinde çalışıyorlar. aXiyon takımı davranışsal finans, sosyal psikoloji, halkla ilişkiler, sosyal medya, eğitim ve sosyal ağlar konularında uzman profesyonel sektör çalışanlarından oluşuyor. Çalışmaya başladıkları günlerde ülkemizde yapılan bir anketin sonuçlarını incelerken şuna rastlıyorlar: Halkımızın %70'i "Tasarruf yapıyor musunuz?" sorusunu, "İleride paramız olunca düşünürüz" diye yanıtlamış. İlk akla gelen, yanıtın, geliri olmayanlardan ya da çok düşük gelirli gruplardan geldiği olmuş. Fakat sadece düşük gelir grubunun değil, yüksek gelir grubunun da aynı yanıtı vermesi programın çıkış düşüncesini oluşturmuş: "Tasarruf yapmayı bilmiyoruz ve tasarrufu çok yüksek gelir ile özdeşleştiriyoruz."

Bireylere ve ailelerine, varlıklarını arttırmak amacıyla hayatlarının her döneminde bilinçli finansal kararlar almaları için ilham vermek ve yol göstermek misyonuyla yola çıkan aXiyon, sloganını da "varlıklı insan, varlıklı aile, varlıklı ülke" olarak belirlemiştir. Bununla birlikte sekiz maddeden oluşan temel ilkelerini de şu şekilde oluşturmuşlar:

- 1- Kazancınız ne olursa olsun, gelirinizin bir kısmını öncelikle kendinize ödeyin.
- 2- Gelirlerinizin duacıları küçük zevklerinizi, küçük kurallar koyarak kontrol altında tutun.
- 3- Sadece ama sadece kısa bir sü-

reliğine kendinize harcamalarınızı kontrol etme ve biriktirme fırsatı verin.

4- Birikimlerinizin azalmaması için onları daima koruyacak tedbirler alın.

5- Tasarruflarınızla aileniz için bir ev almanın karlı bir yatırım olduğunu unutmayın.

6- Tasarruflarınızı büyütme için yatırım araçları hakkında daha fazla bilgi edinin.

7- Geleceğinizi garanti altına almayı amaçlayarak biriktirin ve birikimlerinizin sizin için çalışmasını sağlamak için yatırım yapın.

8- Geleceğiniz için yatırıma aktardığınız tasarruflarınızla ülke ekonomisinin gelişmesine katkıda bulunun.

aXiyon takımı, üzerinde çalıştıkları programı tanıtmak ve geniş kitlelere duyurmak için öncelikle "viral marketing" üzerine odaklanıyor. Benzersiz, duygusal, yaratıcı ve öne çıkan şeylerin daha kolay anımsanabildiği gerçeğinden hareketle, programın temel ilkelerini oluşturdu. İlk hedefleri güvene dayanan bir ilişki yaratmak ve gerçeği basit olarak sunmak oldu. Davranışsal finans ve sosyal psikoloji odaklı bilimsel verilerle insanların tasarruf ve yatırım süreçlerindeki genel kaçış noktalarını kapatmayı düşünüyorlar. Demografik yapı ve ulaşıl-

“aXiyon takımı, soruna tasarruf ve yatırımı birbirinden ayırmadan ele alan bir yaklaşımla bakıyor. Bu, salt bir finansal okuryazarlık problemi değil, tasarruf aşamasından başlayan sürecin yatırımla devam ettiği gerçeğinden hareketle bir aydınlanma ve kişisel erdem sorunu olarak görüyor.”



birlik kriterlerini göz önüne alarak belirli bir hedef kitle oluştursalar da, temel hedefleri herkese uzanan bir program. Kişileri kendi düşünce yapıları içinde sorgulatmaya ve evrensel bir erdem olan tasarruf düşüncesini kabul etmeye yönelmeye amaçlıyorlar. Tüm bunları da basit yaklaşımlar ile kişileri yönlendirme esasıyla yapmayı planlıyorlar. Eğitici yanları değil, eğlendirici yanları ön plana koyarak hareket etmek temel prensipleri olacak. Bu varsayımlar sonrası program tasarruf, yatırım ve yatırım sonrası olarak üç aşamada ele alındı ve ağırlık tasarruf aşamasına verildi.

Grubun [www.paramveben.org](http://www.paramveben.org) adresli blogu temel yaklaşımlarını gösteren yazılar ve hikayelerden oluşuyor. Burada kişilerin tasarruf ederken karşılaşacakları her türlü soruna çözüm bulmaya çalışıyor ve doğru yönlendirmelerini sunuyorlar. Tasarruf programlarının başarılı olamamalarının temel nedeninin yönlendirme eksikliği olduğunu düşünen aXiyon takımı, bu yüzden yönlendirmelere çok önem veriyor. Bu yaklaşımlarını ekonomi psikoloğu Dan Ariely'nin araştırmalarında da ortaya çıkmış bir sonuca dayandırıyorlar.

Ariely, üç farklı sınıftaki öğrencilere ödevler verdi. Ödevlerin son teslim günleri üç sınıf için de ayrı belirlendi. İlk sınıftaki öğrenciler ödevlerin teslim tarihlerini kendileri belirleyecekti. İkinci sınıftakilere verilen tarih ise son derece esnekti. Yılın son dersinin yapılacağı güne kadar herhangi bir günde ödevlerini teslim edebileceklerdi. Üçüncü sınıfa ise ilk iki sınıfa göre daha kesin bir tarih verildi ve ödevlerini belli bir günde teslim etmeleri istendi. Burada üzerinde durulan konu şuydu: Acaba hangi sınıftaki öğrenciler daha yüksek bir başarı sergileyecekti? Yıllık ödevlerde en düşük puanları ödev tarihleri için hiçbir tarih belirlenmeyen ikinci sınıftakiler almışlardı. Ödevlerin teslim tarihlerini öğrencilerin en başta kendilerinin belirlediği birinci sınıftakiler ise ikinci sınıftakilerden daha yüksek puanları almışlardı. Fakat en şaşırtıcı sonuç teslim tarihleri başta öğretmen tarafından belirlenen üçüncü grup öğrencilerdi. En yüksek notu onlar almışlardı.

Bu örnek tasarruf ve yatırım konularının da bir ödev olarak sunulması ve gerekli yönlendirmeler ile



başarı sağlanabileceği fikrini vermiş aXiyon takımına. Blogda ilham veren örnek hikayelere yer veriyorlar ve birçoğumuzun dikkat etmediği harcamaların nelere mal olacağını hatırlatıyorlar. Örneğin her gün sabah ve öğlen yemeklerinden sonra içilen bir bardak kahvenin 10 yıldaki maliyetinin 18.000 Lira olduğunu paylaştıklarında, yazıyı okuyan birçok kişi hiç böyle düşünmediklerini ve aslında yetmiyor dedikleri gelirlerinin bu şekilde eridiğini fark ettiklerini söylemişler. Bunun tam da yaratmak istedikleri farkındalığa güzel bir örnek olduğunu söylüyorlar. Sosyal medyayı da aktif şekilde kullanıyorlar. Facebook üzerindeki "Param ve Ben" adlı sayfaları açılır açılmaz 7.000 beğeni almış. Eğitim, PR ve sosyal medya faaliyetlerinin devreye girmesiyle birlikte çok daha büyük kitlelere ulaşacaklarını düşünüyorlar. Şu anki verileri, bu yöndeki uluslararası programlarla karşılaştırdıklarında programın şimdiden iyi bir başarı yakaladığını söylüyorlar. Programın amaçları ile insanların amaçlarının aynı olmasının bu başarıyı yarattığını düşünüyorlar.

Önümüzdeki günlerde uzaktan ve yerinde eğitimlerle programı daha büyük kitlelere duyurmayı hedefliyorlar. Bu yönde şimdiden talepler de oluşmaya başlamış. Amaçları sendikalar, meslek kuruluşları, odalar/borsalar, kurumlar/şirketler ve belediyeler aracılığıyla daha geniş kitlelere ulaşmak. Ayrıca hazırlayacakları e-egitimler ile de farklı platformlar aracılığıyla milyonlara ulaşmayı hedefliyorlar. Umduklarından hızlı gelişen süreç, takvimlerini değiştirmeye zorlasa da aXiyon takımı durumdan çok memnun. "Bu sadece bizim değil tüm Türkiye'nin projesi" diyerek beklentileri daha erken karşılamaya yönelik adımları atıyorlar. Aynı zamanda basın ve medya alanındaki çalışmalarının da devam ettiğini ve önümüzdeki günlerde medya tanıtımlarının da hız kazanmış olacağını söylüyorlar.

Program her aşamasında TSPAKB Başkanı Attila Köksal'ın vizyonu ve desteği ile ilerlemeye devam ederken, aXiyon takımı sektörün de programa desteğinin çok önemli olduğunu ve herkesin yardımlarını beklediklerini yeniden belirtiyor.



# İstanbul Üniversitesi Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi

**S**ermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi (SERPAM), İstanbul Üniversitesi Rektörlüğü'ne bağlı bir araştırma merkezidir. İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi binasında faaliyetlerini sürdürmekte olan Merkezimiz, Aralık 2006'da yönetmeliğinin Resmi Gazete'de yayımlanmasıyla kuruluş sürecini tamamlamıştır.

Merkezimizin amaçları arasında;

- Sermaye piyasaları ile ilgili bilimsel araştırma yapmak, bilgi vermek ve öğretilmesini sağlamak,
- Sermaye piyasaları ile ilgili bulunan ya da bu konuları işleyen fakülteler ile diğer eğitim kurumlarının eğitim süreçlerinde izlenen programların güncel ve gelişmiş bilgiyi içerecek şekilde gerçekleştirilmesine, bu alanda faaliyette bulunan uzman kadroların yetiştirilmesine ve eğitimine katkıda bulunmak,
- Sermaye piyasaları konusunda faaliyette bulunan başka akademik ve diğer kurumlar ile gönüllü ve uluslararası kuruluşlarla işbirliği yapmak, ortak projeler geliştirmek ve bu tür geliştirilmiş projelere ve çalışmalara katkı ve katılımında bulunmak,
- Sermaye piyasaları, kurumları ve araçları hakkında kamuoyunu aydınlatmak, sermaye piyasalarında çalışanların uzmanlık sertifikası almalarına yönelik kurs ve benzeri eğitim programları düzenlemek, bu konuda başka kurumlarla işbirliği yapmak,



**S E R P A M**  
sermaye piyasaları araştırma ve uygulama merkezi

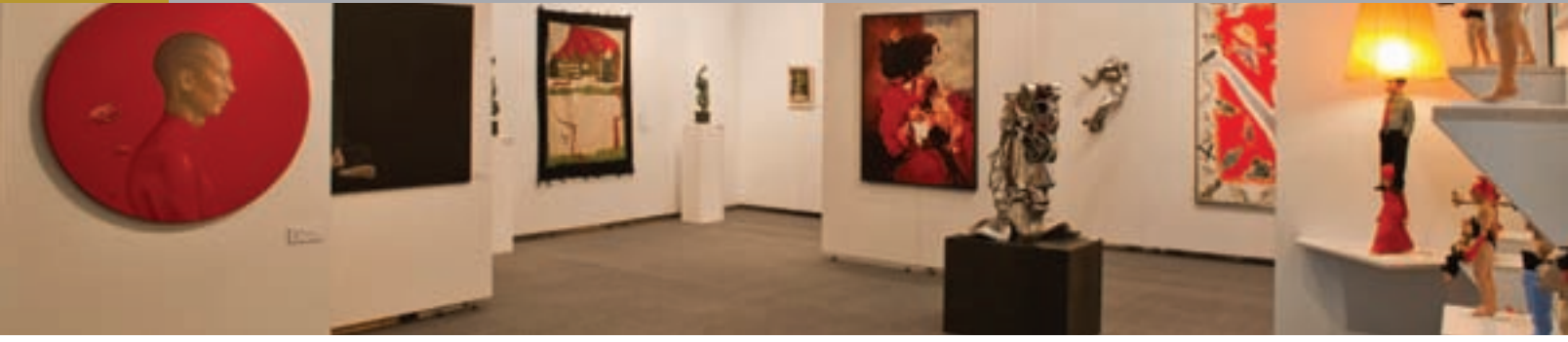
- Sermaye piyasalarında oluşan bilgileri, endeks ve benzeri göstergeler düzenleyerek veri seti oluşturmak ve kamuoyunun kullanıma sunmak, yer almaktadır.

Merkezimizin etkinlikleri ise;

- Öğrenciler ile finans-sermaye piyasaları alanına ilgi duyanların uzman olarak yetişmelerini sağlayacak programları geliştirmek, uygulamak ve mevcut uygulamalara katkıda bulunmak,
- Sermaye piyasalarına yönelik olarak ilgili konularda ulusal ve uluslararası nitelikte her türlü, eğitim ve bilgi, deneyim alışverişini sağlayacak etkinlikler düzenlemek ve bu tür etkinliklere katılmak; bu doğrultuda kurs, seminer, konferans, kongre ve her türlü bilimsel toplantılar düzenlemek, bunlarla ilgili olarak Türkiye ve yurt dışındaki kuruluşlarla işbirliği yapmak,
- Sermaye piyasaları ile ilgili olarak dergi, broşür ve kitaplar yayınlamak, elektronik ortamda yayın etkinliklerinde bulunmak, sermaye piyasaları ilgili olarak tek başına ve/veya yurt içindeki veya yurt dışındaki kuruluşlarla, birlikte, eğitim ve bilgi üretmeye yönelik olarak çeşitli çalışmalar yapmak,

bu tür çalışmaları kapsayan projeler geliştirmek ve/veya mevcut projelere katılmak,

- Sermaye piyasalarındaki yeni gelişmeleri takip etmek, bunlara yönelik eğitim programları geliştirmek ve sermaye piyasalarında faaliyette bulunacak kadroların yetiştirilmesi için uzmanlık programları düzenlemek, bu konuda başka kurumlarla işbirliği yapmak, sayılabilir.
- SERPAM, 2011 yılının Aralık ayında İMKB ile ilgili yapılacak her türlü değerlendirmede önemli bir kaynak niteliği taşıyacak, "Küresel Rekabette İMKB'nin Yapısal Konumlanması ve Alternatif Modeller" isimli bir araştırma yayımlamıştır. Ayrıca Merkezimiz dünyada ve Türkiye'de sermaye piyasalarının durumunu değerlendiren yıllık raporlar, 3-aylık ekonomi ve sermaye piyasası bültenleri yayımlamaktadır. Bunun yanında, sermaye piyasaları ile ilgili farklı konularda araştırma dosyaları hazırlamaktadır. SERPAM'ın resmi sitesi [www.serpam.istanbul.edu.tr](http://www.serpam.istanbul.edu.tr) ve [www.serpam.org](http://www.serpam.org)'dur. Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş Merkezimizin müdürü, Prof. Dr. Ahmet Köse müdür yardımcısı ve Yrd. Doç. Dr. Serra Eren Sarioğlu genel sekreteri olarak görev yapmaktadır.



## Sanat yatırımları da artık bir tür emtia yatırımı gibi yapılıyor

*Türkiye’de her geçen yıl büyüyen çağdaş sanat piyasasına ilişkin Kurumsal Yatırımcı’nın sorularını, Contemporary İstanbul’un ana sponsoru Akbank Genel Müdür Yardımcısı Saltık Galatalı cevaplandırdı.*

**K**urumsal Yatırımcı-Uzun süredir Contemporary İstanbul’un ana sponsorluğunu yapan bir finans kurumu olarak fuardan bahseder misiniz?

**Saltık Galatalı** - Akbank Private Banking olarak altı yıldır Contemporary İstanbul’un (CI) ana sponsorluğunu üstlenmiş olmaktan mutluluk duyuyoruz. Bundan altı yıl önce, çağdaş sanatın bu kadar rağbet görmediği günlerde, sanata verdiğimiz destek ve vizyonumuz doğrultusunda CI’nin ana sponsorluğunu yapmaya başladık. Her geçen yıl daha fazla sanatseverin ilgisini çeken böyle bir etkinliğin başarılı olacağını ummak zor değildi.

Contemporary İstanbul; yerli ve yabancı binlerce sanatsever, koleksiyoner, akademisyen, galerici ve sanatçıyı ağırlamanın yanı sıra, yıl boyunca da farklı projelerle çağdaş sanatın

gelişmesine katkıda bulunuyor. Bugün tüm dünyadan Çağdaş Sanat dünyasının en önemli isimlerinin katıldığı Contemporary İstanbul’un bu hızlı büyümesi bizi hem mutlu ediyor, hem de gururlandırıyor. Fuarın çok yönlü olmasının, çağdaş sanat konusunda farklı etkinlikleri sanatseverlerle buluşturmasının ve değerli isimlerden oluşan ekibinin bu başarısına olumlu katkı sağlayan önemli faktörler olduğu inancındayız. Türkiye’de bugüne kadar yapılan en geniş kapsamlı güncel sanat fuarı olan Contemporary İstanbul, ülkemizde çağdaş sanatın gelişmesi, yurtiçi ve yurtdışında tanıtılması ve İstanbul’un, dünyanın başlıca uluslararası sanat merkezleri arasında yerini alabilmesi için çalışmalarını yoğun bir biçimde sürdürüyor. İstanbul Lütfi Kırdar Uluslararası Kongre ve Sergi Sarayı ile İstanbul Kongre Merkezi’nde 22-25 Kasım tarihleri arasında gerçekleştirilen fuarda bu sene, yurtdışından 57, Türkiye’den 45

galeri bir araya gelirken, toplam 612 sanatçının 3 bin eseri yer aldı. Ana sponsorluğunu Akbank Private Banking olarak üstlendiğimiz Contemporary İstanbul’u bu sene yaklaşık 70.000 ziyaretçi gezdi. Dünyanın en önemli galerileri arasında sayılan Marlborough Gallery, Andipa Gallery, Opera Gallery, Haunch of Venison, MaM-Mario Mauroner Contemporary Art, Galerie Michael Schultz gibi uluslararası galeriler ve Türkiye’den en önemli galeriler; Contemporary İstanbul’da sanatseverlerle buluştu.

**Kurumsal Yatırımcı-Son yıllarda ülkemizde çağdaş sanata koleksiyonerlerin artan ilgisi ile birlikte galeri, müze ve sanat müzayedelerinin de hızlı bir gelişim içinde olduğu gözlemleniyor. Bu ilgi nasıl gelişti ve ne yönde ilerliyor?**

**Saltık Galatalı** - Çağdaş sanat bugün Türkiye’de geçtiğimiz sene-



**Saltık Galatalı**  
Private Banking'den Sorumlu  
Genel Müdür Yardımcısı  
Akbank T.A.Ş.

lerle kıyaslandığında daha çok ilgi görüyor; Contemporary İstanbul'un her yıl artan sayıda ziyaretçi toplaması, çağdaş sanata artan ilginin iyi bir göstergesi. Bunun en önemli sebeplerinden biri özel sektörün çağdaş sanata daha fazla yer verir konumuna gelmesi. Türkiye'de sürdürülebilir büyüme, ekonomide artan huzur ve istikrar ortamı var olduğu sürece, çağdaş sanatın ülkemizde daha çok gelişeceğine, daha geniş kitlelerce takip edileceğine inanıyorum.

### **Kurumsal Yatırımcı - Dünyada finansal kriz sürecinde sanata yatırım nasıl bir gelişme gösteriyor?**

**Saltık Galatalı** - Sanat yatırımları krizin ilk başladığı 2008 yılında gerilese de piyasalardaki toparlanma ile paralel olarak tekrar eski canlılığına kavuştu. Bugün itibarıyla kriz öncesi seviyelere dönüldüğünü çok rahatlıkla söyleyebiliriz. Bu durumda artan likidite ve negatif dönen reel faizlerin çok önemli bir etkisi olduğunu söyleyebiliriz. Sanat yatırımları da bir tür emtia yatırımı gibi varlıkların korunması amacıyla yapılı hale geldi.

### **Kurumsal Yatırımcı-Sanata yatırım yapan fonların ülkemizde**

### **de kurulması mümkün mü? Bu konuda çalışmalar var mı?**

**Saltık Galatalı** - Henüz değil. Sermaye Piyasası Kanunu bu tip fonları kapsayacak bir düzenleme içermiyor. İleride ihtiyaç duyuldukça bu alanda düzenlemeler de gelecektir.

### **Kurumsal Yatırımcı-Özel bankacılık alanında ülkemizde son dönemde nasıl bir gelişme yaşandı? Önümüzdeki yıl için beklentileriniz nedir?**

**Saltık Galatalı** - Akbank Private Banking birimi 11 yıl önce Türkiye'de bir ilk olarak hayata geçirildi. Bu atılım Akbank'ın sektördeki öncülüğünün çok net bir göstergesi. Bu alanda yönetilen varlıkların 10 yılda yaklaşık 10 kat büyüdüğünü düşünüyoruz. 11 yıl içinde pek çok banka özel bankacılık hizmeti vermeye başlarken özel bankacılık şube ağları da zamanla genişledi.

Son yıllarda dünyada yaşanan küresel krizin etkisiyle yatırımcılar, daha güvenli, istikrarlı kurum ve bölgelere yönelme eğilimine girdiler. Bu dönemde yaşanan ekonomik gelişmeler, kişilerin risk algısını değiştirdi. Güveni ön plana çıkararak, yatırım tercihlerinin bu doğrultuda şekillenmesine sebep oldu.

Özel Bankacılık alanında en temel unsur, müşterilere verilen hizmetin; ekonomik göstergeler, piyasa koşulları ve beklentiler paralelinde farklılaştırılması. Son yaşanan ekonomik gelişmeler ışığında geline noktada, bu farklılaşmanın rakiplerden önce yapılması, bankaların bu alandaki danışmanlık faaliyetlerini bünyelerinde daha etkin şekilde verme zorunluluğu, olmazsa olmaz koşullar haline geldi.

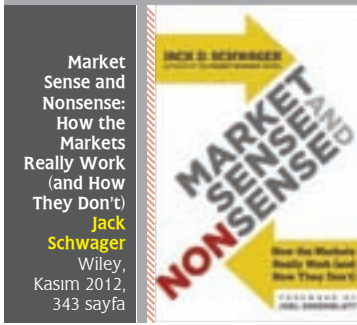
Günümüzde Özel Bankacılık, piyasa koşulları paralelinde; artık mevcut ürüne göre müşteri değil, müşteriye göre ürün ve hizmet anlayışına geçti. Sahip olduğumuz hizmet anlayışı,

müşterilerin risk tercihlerinin dikkate alındığı ve her bir müşteri için farklı ürün ve hizmet seçeneklerinin sunulduğu bir yapı üzerine kurgulandı. Özel bankacılığın hedef müşterilerini oluşturan bir milyon lira ve üzeri mevduat miktarı, BDDK 2012 Ağustos verilerine göre yaklaşık 102 milyar TL. Bu rakam geçen yıla göre %13,4 artışa karşılık geliyor. Hesap adetleri bazında bakacak olursak; Türkiye'de bir milyon lira ve üzeri büyüklüğe sahip mevduat adedi geçen yıla göre %13,7 artarak yaklaşık 47.000 kişiye ulaştı. Aynı dönemde Akbank Private Banking mevduat hacmi %39,3 artış göstermiş olup, bu alandaki pazar payında da %23'lük bir artış sağlandı.

Türkiye'deki 11 yıllık geçmişimizle, alanındaki en deneyimli kuruluş olarak; öngörülü stratejilerimizle müşterilerimize en geniş finansal ürün ve hizmet seçeneğini sunuyoruz. 5000'i aşkın müşteriye ve 25 milyar TL'lik bir varlık büyüklüğüne sahibiz. Kalıcı liderlik hedefimizle Türkiye'de potansiyel alanı hızla gelişen özel bankacılıkta yenilikçi çalışmalar yürütmeye devam ediyoruz. 2013 başında daha da geniş bir ürün yelpazesi ile müşterilere ulaşılması, yerli-yabancı tüm piyasalarda işlem yapılabilir olunması, hatta bunun bir adım ileri götürülerek yeni kurulan "global işlem platform" sistemi ile teknolojinin, müşterilerin kendilerine ait sistem üzerinden diledikleri anda uluslararası piyasalara emirlerini iletebilecekleri şekilde kullanımının ön plana çıkarılması hedefleniyor.

Artık Türkiye'deki bireysel yatırımcılarda belirli bir yere kadar penetre olundu. Şu andaki hedefimiz, Türkiye'nin yatırım yapılabilir bir ülke seviyesine gelmesi sürecinde, yurt dışı kaynaklı bireysel yatırımcıları ülkemize çekmek ve onları müşteri portföyümüze eklemek.

## Yatırım hakkında bildiğiniz her şey yanlış



Market Sense and Nonsense: How the Markets Really Work (and How They Don't) Jack Schwager Wiley, Kasım 2012, 343 sayfa

**Çok** satan finans kitaplarının yazarı Jack D. Schwager, bu kitapta yatırım teorisinin ve uygulamalarının temelindeki varsayımlara meydan okuyor ve çok sık rastlanan yatırımcı hatalarını, yanlış adımları ve yanlış okumaları ortaya çıkarıyor.

Jack Schwager, "Yatırım hakkında bildiğiniz her şey yanlış" diyor. Schwager'a göre

basit gerçek, itibarlı yatırım teorilerinin ve piyasa modellerinin tamamen yanlış olduğudur. İşte, Piyasa Mantığı ve Mantıksızlığı: Piyasalar Gerçekte Nasıl Çalışır (ve Nasıl Çalışmaz), (Market Sense and Nonsense: How the Markets Really Work (and How They Don't)) işte bunu anlatıyor. Kitap, tehlikeli şekilde yaygın akademik hükümler, para yönetimi aldatmacası, piyasa mitleri ve yatırımcı hatalarını hedef alıyor.

Aşağıdakiler, yazara göre piyasaların gerçekte nasıl çalıştığına dair yazarın gözlemlerinden bazı satırbaşlarıdır:

**1.** Piyasalar her zaman doğruyu göstermez. En iyi fırsatlar genellikle piyasaların yanlış gittiği zamanlarda ortaya çıkar.

**2.** Büyük fiyat hareketleri temel göstergeler ile başlar ancak duygularla sona erer.

**3.** Geçmişin kazançları geleceğin getirileri değildir. Eğer geleceğin piyasa koşullarının geçmişin kazançlarını şekillendiren nedenlerden ciddi biçimde farklı olduğuna inanacak gerekçeler varsa, geçmişin kazançları çok aldatıcı olabilir.

**4.** Geçmişin en iyi performanslı yatırımları genellikle gelecekteki daha kötü performanslı geçmiş yatırımlardan daha kötüdür.

**5.** Hisse senetlerinde uzun vadeli bir yatırıma başlamanın en iyi zamanı, genellikle epey uzun süren kötü performans dönemlerinin ardından gelir.

**6.** Hatalı risk ölçümleri hiç

risk ölçümü olmamasından daha iyidir.

**7.** Piyasadaki aşırı dalgalanma genellikle risk için kötü bir kimliktir.

**8.** İşler yolunda gittiği zaman genellikle gerçek riskler görünmez olur.

**9.** Geçmiş yüksek getirileri bazı durumlarda yönetim becerilerinden çok, uygun piyasa koşullarında aşırı risk almayı yansıtabilir.

**10.** Tek başına getiri anlamsız bir istatistiktir çünkü getiri her zaman riski artırarak yükseltilebilir. Getiri/risk her zaman temel performans ölçütü değildir.

**11.** Kaldıraç tek başına risk hakkında hiçbir fikir vermez. Risk mevcut portföy ve kaldıraçın her ikisinden oluşan bir fonksiyondur.

## Siyah kuğuların dünyasında yaşamının şablonu



Antifragile: Things That Gain from Disorder Nassim Nicholas Taleb Random House, Kasım 2012, 544 sayfa

**Nassim** Nicholas Taleb, dönemimizin önde gelen düşünürlerinden biri olduğu kadar, çok satan "Siyah Kuğu" (The Black Swan) adlı kitabın yazarı. Taleb, son kitabı Kırılmaz: Düzensizlikten Kazanan Şeyler'de (Antifragile: Things That Gain from Disorder) bu

belirsiz dünya ile nasıl başa çıkacağımız konusunda ipuçları veriyor.

İnsan derisi stres ve gerginlikle karşı karşıya kaldıkça kalınlaşırken, yaşamda birçok şey de gerginlik, düzensizlik, dalgalanma ve kargaşadan nasipleniyor. Taleb'in "kırılmaz" olarak tanımladığı şey de işte buradan besleniyor. Ona göre, "kırılmaz" sadece kaostan beslenmiyor, ayrıca yaşamak ve gelişmek için de yine kaosa ihtiyacı var. Siyah Kuğu'da aşırı derecede öngörülemez ve tahmin edilemez olayların dünyamızın hemen hemen her alanında etkili olduğunu dile getiren Taleb, yeni

kitabında ise belirsizliği ele alıyor ve bunun arzu edilen bir şey ve hatta gerekli bir şey olduğunu, şeylerin kırılmaz (antifragile) bir şekilde inşa edildiğini tartışıyor.

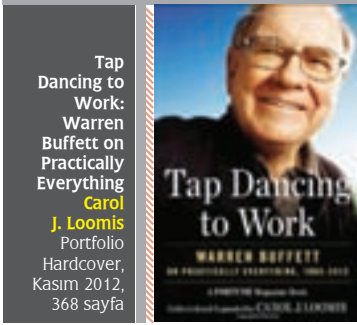
"Kırılmaz elastik ve dirençlidir" diyor ve devam ediyor: "Elastik şoklara dayanıklıdır ve aynı kalır. Kırılmaz ise daha iyidir ve sürekli daha iyi olur."

Sadece borsa ve finans dünyasından söz edilmiyor bu kitapta... Taleb, modern mimarinin hatalarından, yeteneksiz doktorların tehlikelerine, resmi eğitim sisteminin aksaklıklarına kadar her konuyu irdelemiş. Bir anlamda "Kırılmaz", "Siyah Kuğu"ların dünyasın-

da yaşamak için bir şablon niteliğinde...

The Economist dergisi kitabın iddialı ve düşünsel anlamda provokatif bir okuma olduğu kadar fazlasıyla eğlenceli olduğunu yazıyor. The Wall Street Journal'daki makalede ise, "Bu kapsamlı, akıllı, eğlenceli bir kitap, zenginleştirilmiş gözlemler ve öyküler var. Rahatlıkla tekrar tekrar okunabilir" deniliyor. Fortune dergisi de, Taleb'in eğlenceli ve komik bir yazar olduğunu, "Kırılmaz"ın sadece kapsamlı bir ekonomik ve siyasi doktrin olmadığını, iyi bir yaşamın anahtarını da olduğunu vurguluyor.

## Bir yatırım efsanesinin 46 yıllık serüveni



**Warren** Buffett bir yatırım efsanesi... Berkshire Hathaway'ı sıfırdan inşa etti ve unutulmaz bir yatırım fonu yaptı. Bu kitap ise tüm bunları en ön koltuktan izlemek için sizlere bir bilet sunuyor. Fortune dergisi gazetecilerinden Carol J. Loomis'in kitabı tüm ayrıntılarıyla Buffett'in yaşamını anlatıyor. "Tap Dancing to

Work: Warren Buffett on Practically Everything" (Çalışmak İçin Step Dansı: Warren Buffett ile Pratik Olarak Her Şey) yatırım dünyasında bir yolun nasıl açıldığını ve zirveye nasıl ulaşıldığını anlatıyor.

Loomis, 1966 yılında Omaha hedge fonu yöneticisi iken Buffett'in öyküsünü başlatıyor ve günümüzde dünyanın en büyük yatırımcılarından biri olana dek getiriyor. Fortune dergisi için Buffett'ı 1966 yılında takip etmeye başlayan Carol Loomis, zamanla kendisiyle yakın arkadaş oluyor. Buffett'in serveti ve saygınlığı büyüdükçe, Loomis de gözlem gücünü kullanarak Buffett'in düşünce tarzındaki gelişimi Fortune için aktarıyor.

İşe bu kitapta Loomis, 1966'dan 2012'ye kadar Fortune dergisinde Buffett hakkında yazılan en iyi yazılar yer alıyor. Yazılardan on üçü Fortune dergisinde kapak olmuş ve bir düzinesi de Buffett tarafından kaleme alınmış. Loomis, kitap için her yazının altına bir yorum yazarak, arka plan ve kendi bakış açısı hakkında bilgi veriyor.

Kitapta yer alan bazı önemli makaleleri şöyle sıralayabiliriz:

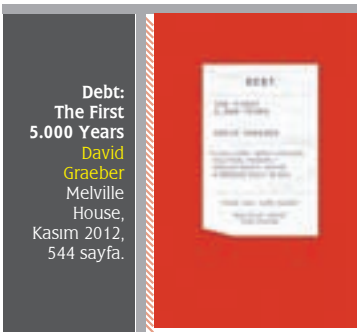
- 1966'da Fortune'ın ilk kez Buffett adından söz ettiği yazı.
- 1977'de Buffett'in ilk kez dergi için yazdığı "enflasyon" konulu makale.
- 1983'te Buffett'in Berkshire Hathaway hissedarlarına

yazdığı mektubun Andrew Tobias tarafından ilk kez yorumlanması.

• Buffett'in 2003 yılında kaleme aldığı, "Bir Mega-Felaketten Kaçınmak" başlıklı tanınmış makalesi.

Kitap, Buffett'in prensiplerini ve efsane yatırımcının bunlara nasıl bağlı olduğunu da anlatıyor. Buffett'in yatırım önerisi kısaca şu; "Daha fazla bir şeyler yapan bir şeyler alın." Örneğin altın ya da diğer emtiayı değil. Buffett ileri teknoloji içeren yatırımları da tercih etmiyor. Güçlü bir talep olan, iyi yönetilen, sağlam bir finansal tablosu olan, en az sermaye gereksinimi ve düşük borcu olan, sürdürülebilir rekabet avantajına sahip şirketlere yatırımı öneriyor.

## Para ve borçlanmanın uzun tarihi



**Borcun** 5.000 yıllık tarihi... Financial Times'in yazdığı gibi David Graeber'in "taze bilgilerle donatılmış, çok ilginç, düşünsel olarak provoke edici ve tam anlamıyla zamanında" kitabından söz ediyoruz. Adı; "Debt: The First 5,000 Years" (Borç: İlk 5,000 Yıl)...

Antropolog Graeber, bir çok yaygın kanaati tersine çeviriyor. Örneğin diyor ki; Bu gezegende ne zaman para vardı, borç da vardı. 5.000 yıldan fazla bir zamandır, ilk tarımsal imparatorlukların başlangıcından, insanların mal satın almak ve satmak için kredi sistemlerini kullanmaya başlamasından bu yana borç vardı. Madeni ve kağıt paranın icadından kısa bir süre sonra... Graeber, bu dönemde de toplumun alacaklılar ve borçlular olarak ikiye ayrıldığını savunuyor. Ayrıca borç ve borç affı konularının da tıpkı günümüzde olduğu gibi İtalya ve Çin'de de siyasi tartış-

maların merkezi olduğunu yazıyor. Kitap için antik çağın hukuk ve din kitaplarını inceleyen yazar, bu dönemlerde borç hakkındaki tartışmalarda "suç", "günah", "günahlardan arınma", "kefaret" gibi terimlerin en sık rastlanan kelimeler olduğunu yazıyor.

Kültürel Antropoloji Topluluğu'nun Bateson Ödülü'nü kazanan kitap, The Guardian gazetesi yazarı Paul Mason'un vurguladığı gibi, "Karşılıklı yükümlülük ağı ile donatılmış toplumların nasıl yıkıldığını anlatan yılın en etkileyici kitaplarından biri." Financial Times'tan Gillian

Tett de Graeber'in kitabının sadece düşünsel olarak provokatif olmadığını aynı zamanda tam zamanında yayınlandığını belirtiyor. BusinessWeek'deki yazıda da kitabın para ve piyasalar konusunda alternatif bir tarih olduğu ifade ediliyor. Kitapta Graeber'in ana tezi "borcun ikiliği" olarak adlandırılabilir. Sadece biz borçlu değiliz, bize de borçlu olanlar var. Bir çocuk olarak ebeveynlerimize ne kadar borçluysak bir anne ya da baba olarak çocuklarımız da bize borçlu. Ülkemize borçluyuz, ülkemiz bize borçlu, topluma borçluyuz, toplum bize borçlu. Kozmosa borçluyuz...

# Avrupa Yatırım Fonları

## Net Satışlar - 2012 3.çeyrek

### FON TÜRLERİNE GÖRE NET SATIŞLAR

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) verilerine göre, Avrupa Merkez Bankası politikalarına yönelik artan iyimserliğin etkisi ile UCITS fonlarında 2012 yılı üçüncü çeyrekte 20 milyar Euro net para girişi gerçekleşti. İkinci çeyrekte bu rakam yedi milyar Euro düzeyindeydi.

Tahvil fonlarına ikinci çeyrekte sonra üçüncü çeyrekte de devam eden güçlü para girişi ile 50 milyar Euro

net giriş gerçekleşirken, dengeli/karma fonlar da ikinci çeyrekteki kayıpların ardından 10 milyar Euro net girişle artıya geçti. Hisse fonlardan para çıkışı önceki çeyrekte kaydedilen 28 milyar Euro'dan dokuz milyar Euro'ya geriledi. Bu gelişmelere paralel olarak, para piyasası fonlarından çıkış miktarı ise 31 milyar Euro'ya yükseldi. Bu grupta ikinci çeyrekte bir milyar Euro düzeyinde çıkış yaşanmıştı.

### KATEGORİLERİNE GÖRE UCITS VARLIKLARININ DAĞILIMI

Üçüncü çeyrekte UCITS'lerde görülen yükseliş, büyük ölçüde hisse ve tahvil fonları varlıklarındaki artıştan kaynaklandı. Hisse fonları net varlık değeri yüzde 5.6 artışla 2.03 trilyon Euro'ya, tahvil fonları ise yüzde 5.6 büyüye-

rek yaklaşık 1.78 trilyon Euro'ya ulaştı. Dengeli/karma fonlar yüzde 4.5 artarak 970 milyar Euro düzeyine çıktı. Para piyasası fonlarında ise yüzde 2.5 düzeyinde bir azalış yaşanarak net varlık değeri 1.05 trilyon Euro'ya indi.

#### Kategorilerine Göre UCITS Varlıklarının Dağılımı

UCITS TÜRLERİ	30/09/2012		30/06/2012 göre değişim		31/12/2011 göre değişim	
	EUR m	Pay	EUR m	Pay <sup>(1)</sup>	EUR m	Pay <sup>(2)</sup>
Hisse	2,034	33%	107	5.6%	184	10.0%
Dengeli	970	16%	42	4.5%	77	8.6%
Toplam Hisse ve Dengeli	3,004	49%	149	5.2%	261	9.5%
Tahvil	1,777	29%	95	5.6%	266	17.6%
Para Piyasası	1,054	17%	-27	-2.5%	1	0.1%
Fon Sepeti <sup>(3)</sup>	62	1%	2	3.4%	2	4.1%
Diğer	277	4%	4	1.4%	6	2.1%
<b>TOPLAM</b>	<b>6,174</b>	<b>100%</b>	<b>223</b>	<b>3.7%</b>	<b>536</b>	<b>9.5%</b>
(Garantili Fonlar)	170	3%	-2	-1.0%	-12	-6.4%

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

## ÜLKE BAZINDA NET SATIŞLAR

Üçüncü çeyrekte 14 ülkenin UCITS fonlarında net para girişi yaşandı. Bunlardan beş tanesi bir milyar Euro'nun üzerinde giriş kaydetti: Lüksemburg (24 milyar Euro), İrlanda (19 milyar Euro), İngiltere (2 milyar Euro), Norveç (1 milyar Euro) ve Danimarka (1 milyar Euro). Bu ülkelerdeki yüksek net para girişi tahvil fonlarına yaşanan güçlü girişlerden kaynaklandı. Diğer büyük piyasalardan Fransa, para piyasası ve hisse fonlarından kaynaklanan

22 milyar Euro net çıkış kaydederken, Almanya'dan da bir milyar Euro düzeyinde çıkış oldu.

Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinin çoğunda pozitif net satışlar gözlenirken, Güney Avrupa ülkelerinde ise net çıkışlar yaşandı: İspanya (3 milyar Euro), İtalya (1 milyar Euro), Yunanistan (38 milyon Euro) ve Portekiz (31 milyon Euro). Hollanda'da da hisse fonlardan yüksek miktarda çıkışlara bağlı olarak bir milyar Euro net çıkış kaydedildi.

## NET VARLIK DEĞERLERİ

EFAMA'nın yayınladığı 2012 yılı üçüncü çeyrek istatistiklerine göre, Avrupa Yatırım Fonları Sektörü'nde toplam yatırım fonları büyüklüğü yüzde 3.6 artarak 8.44 trilyon Euro'dan 8.74 trilyon Euro'ya yükseldi. UCITS net varlıkları önceki çeyreğe göre %3.7 artarak 5.95 trilyon Euro'dan 6.17 trilyon Euro'ya, non-UCITS'ler %3.3 artışla 2.49 trilyon

Euro'dan 2.57 trilyon Euro'ya yükseldi.

Aynı dönemde, toplam yatırımlar içerisinde UCITS'lerin payı 6,17 trilyon Euro ile %71 düzeyinde oluşurken, geri kalan pay da non-UCITS'lerin oldu. Fon sayısı UCITS'lerde 35,583 adet olurken, non-UCITS'de 18,624 adet düzeyine ulaştı.

**Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisinin Ülkeler Bazında Net Varlık Değerleri Tablosu**

Üye Ülkeler	30/09/2012		30/06/2012		31/12/2011	
	EUR m	Pay	EUR m	% değişim <sup>(1)</sup>	EUR m	% değişim <sup>(1)</sup>
Almanya	1,244,907	14.2%	1,192,353	4.4%	1,133,518	9.8%
Avusturya	145,898	1.7%	140,035	4.2%	137,216	6.3%
Belçika	87,698	1.0%	85,593	2.5%	84,701	3.5%
Bulgaristan	233	0.0%	215	8.2%	228	2.0%
Çek Cumhuriyeti	4,415	0.1%	4,179	5.7%	4,195	5.2%
Danimarka	158,366	1.8%	149,824	5.7%	139,046	13.9%
Finlandiya	63,722	0.7%	59,534	7.0%	55,387	15.0%
Fransa	1,473,679	16.9%	1,467,504	0.4%	1,387,341	6.2%
Hollanda	65,497	0.7%	64,163	2.1%	64,364	1.8%
İngiltere	948,203	10.8%	893,709	6.1%	827,67	14.6%
İrlanda	1,199,950	13.7%	1,157,073	3.7%	1,055,267	13.7%
İspanya	151,284	1.7%	151,214	0.0%	156,412	-6.1%
İsveç	168,819	1.9%	155,989	8.2%	150,434	12.2%
İsviçre	307,931	3.5%	299,097	3.0%	275,52	11.8%
İtalya	189,013	2.2%	186,553	1.3%	200,445	-5.7%
Lihtenştayn	29,514	0.3%	30,743	-4.0%	30,017	-1.7%
Lüksemburg	2,314,448	26.5%	2,224,479	4.0%	2,096,506	10.4%
Macaristan	11,17	0.1%	10,824	3.2%	8,948	24.8%
Malta	10,405	0.1%	10,331	0.7%	8,318	25.1%
Norveç	72,749	0.8%	66,912	8.7%	61,828	17.7%
Polonya	32,906	0.4%	29,879	10.1%	25,934	26.9%
Portekiz	23,011	0.3%	22,595	1.8%	22,102	4.1%
Romanya	3,246	0.0%	3,231	0.5%	3,105	4.5%
Slovakya	3,543	0.0%	3,379	4.8%	3,201	10.7%
Slovenya	1,841	0.0%	1,798	2.4%	1,812	1.6%
Türkiye	22,237	0.3%	20,704	7.4%	20,239	9.9%
Yunanistan	6,007	0.1%	5,695	5.5%	6,252	-3.9%
<b>Tüm fonlar</b>	<b>8,740,696</b>	<b>100.0%</b>	<b>8,437,604</b>	<b>3.6%</b>	<b>7,960,007</b>	<b>9.8%</b>
UCITS	6,173,612	70.6%	5,951,385	3.7%	5,638,128	9.5%
Non-UCITS	2,567,083	29.4%	2,486,218	3.3%	2,321,880	10.6%

(1) Haziran 2012 sonu - Eylül 2012 sonu (2) Eylül 2012 - Aralık 2011 sonu.

# Dünya Yatırım Fonları

## 2012 Üçüncü Çeyrek

### Net Varlık Değerleri

Avrupa Yatırım Fonları Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 45 ülkeyi kapsayan Dünya Fon İstatistikleri üçüncü çeyrek verilerine göre, Dünya Yatırım Fonları büyüklüğü 2012 yılı üçüncü çeyrekte yüzde 2.5 artışla 21.42 trilyon Euro'dan 21.95 trilyon Euro'ya yükseldi. Amerikan doları bazında ise %5.3 artışla 28.38 trilyon dolara çıktı.

Üçüncü çeyrekte hisse fonları yüzde 2.9 artışla 8.1 trilyon Euro düzeyine ulaşırken, tahvil fonları net varlıkları yüzde 3.6 büyüyerek 5.2 trilyon Euro oldu. Dengeli/karma fonlar varlıklarında yüzde 4 artış kaydederek 2.3 trilyon Euro'ya çıktı. Ancak aynı dönemde para piyasası fonları yüzde 1.5 azalışla 3.6 trilyon Euro düzeyinde gerçekleşti.

Üçüncü çeyrek sonunda, dünya yatırım fonları büyüklüğünün yüzde 37'si hisse fonlarda, yüzde 24'ü tahvil fonlarında, yüzde 16'sı para piyasası fonlarında, yüzde 11'i dengeli/karma fonlarda bulunuyor.

Aynı dönemde dünyadaki yatırım fonlarının sayısı 83,607 adete ulaştı. Fon türüne göre, bunların yüzde 33'ünü hisse fonlar, yüzde 20'sini dengeli/karma fonlar, yüzde 16'sını tahvil fonları ve yüzde 4'ünü para piyasası fonları oluşturuyor.

Dünyada fon piyasasında en fazla paya sahip 10 ülke/bölge şöyle sıralandı: ABD (%49.3), Avrupa (%28.1), Avustralya (%5.7), Brezilya (%5.5), Japonya (%3.6), Kanada (%3.5), Çin (%1.3), Güney Kore (%0.9), Güney Afrika (%0.6) ve Hindistan (%0.4).



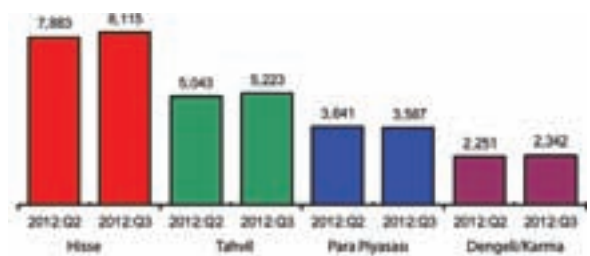
## Net Satışlar

Üçüncü çeyrekte dünyada tüm fonlara net para girişi 167 milyar Euro (Euro 99 milyar/2012 ikinci çeyrek) olarak gerçekleşti.

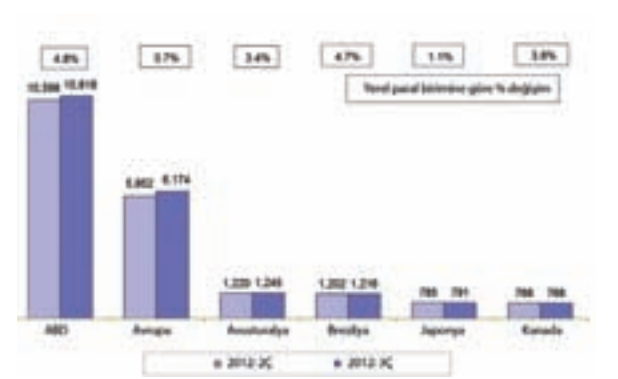
Uzun vadeli fonlara (para piyasası fonları dışındaki tüm fonlar) net para girişi, ikinci çeyrekteki 141 milyar Euro düzeyinden üçüncü çeyrekte 175 milyar Euro'ya çıktı. Hisse fonlar üst üste beşinci çeyrekte de net para çıkışı yaşadı. Toplam çıkış, 43 milyar Euro ile önceki çeyrekte oluşan 14 milyar Euro'luk rakamın üzerinde gerçekleşti.

Tahvil fonları yüksek miktarlı net para girişlerinin adresi olmaya devam etti. Üçüncü çeyrekte net giriş 146 milyar Euro ile ikinci çeyrekteki 121 milyar Euro'nun üzerindeydi. Para piyasası fonlarından net çıkışlarda ise azalış yaşandı. Üçüncü çeyrek dokuz milyar Euro net çıkışla sonuçlandı. (Euro 42 milyar/2012 ikinci çeyrek) Dengeli/karma fonlarda giriş ise 2012 üçüncü çeyreği sonunda 38 milyar Euro düzeyindeydi. Bu rakam önceki çeyrekte sadece iki milyar Euro düzeyinde gerçekleşmişti.

### Dünyada Hisse, Tahvil, Para Piyasası ve Dengeli / Karma Fon Varlıkları (Milyar Euro, çeyrek sonu)



### 2012 Üçüncü Çeyrek Yatırım Fonu Varlıkları Dağılımında Coğrafi Trendler (Milyar Euro, çeyrek sonu)



### Yatırım Fonu Net Satışları (milyar Euro)

	ABD				AVRUPA <sup>(1)</sup>				DÜNYA <sup>(2)</sup>													
	2011 1Ç	2011 2Ç	2011 3Ç	2011 4Ç	2012 1Ç	2012 2Ç	2012 3Ç	2012 4Ç	2011 1Ç	2011 2Ç	2011 3Ç	2011 4Ç	2012 1Ç	2012 2Ç	2012 3Ç							
Hisse	30	-7	-48	-21	-2	-8	-32		5	8	-43	-29	9	-28	-9	45	16	-79	-52	-6	-14	-43
Tahvil	26	47	25	51	86	65	82		7	10	-22	-11	49	42	50	42	70	7	49	169	121	146
Para Piyasası	-57	-32	-42	45	-83	-53	29		-9	-30	-5	11	22	-1	-31	-74	-59	-46	72	-55	-42	-9
Dengeli/Karma	15	9	2	8	21	8	16		20	23	-15	-9	8	-7	10	33	40	-14	-1	44	2	38
Diğer <sup>(3)</sup>	24	49	7	21	23	17	19		4	6	2	-12	4	2	0	56	80	28	15	41	31	35
Uzun Vadeli <sup>(4)</sup>	95	98	-13	60	128	82	86		36	47	-78	-61	69	8	51	176	206	-58	11	248	141	175
<b>TOPLAM</b>	<b>38</b>	<b>66</b>	<b>-55</b>	<b>105</b>	<b>44</b>	<b>30</b>	<b>115</b>		<b>27</b>	<b>18</b>	<b>-83</b>	<b>-50</b>	<b>91</b>	<b>7</b>	<b>20</b>	<b>102</b>	<b>147</b>	<b>-104</b>	<b>83</b>	<b>193</b>	<b>99</b>	<b>167</b>

Dipnotlar: (1) Avusturya, Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, Macaristan, İrlanda, İtalya, Lihtenştayn, Lüksemburg, Malta, Hollanda, Norveç, Polonya, Portekiz, Romanya, Slovakya, Slovenya, İspanya, İsveç, İsviçre, Türkiye ve İngiltere verilerini kapsıyor.

(2) 2011/3Ç 39 ülke, 2012/1Ç 40 ülke, 2012/3Ç, 2012/2Ç, 2011/1Ç, 2011/2Ç, 2011 4Ç 41 ülke raporlandı. Raporlanan ülkelerin varlıkları 2012 3Ç sonunda tüm ülkelerin %94'ünü temsil ediyor.

(3) Fon sepeti net satışlarını içeriyor

(4) Para Piyasası Fonları dışındaki toplam

# YATIRIM FONLARI PİYASASI



## 2013 Yılında Fon Piyasası

*Geçen yıl yaşadığımız trend piyasası sonrasında 2013 yılının da olumlu fakat daha dalgalı bir seyir göstereceğini düşünürsek, faizlerin geldiği seviyeyi de göz önüne alarak yatırımcıların getiri arayışı ile daha riskli ve alternatif ürünlere olan ilgisinin artacağını beklemekteyiz.*

Geçen yıl ekonomik açıdan belirsizliklerle dolu bir yıl oldu. Yılın ikinci yarısında küresel piyasalardaki belirsizliklerin azalması ve Türkiye ile ilgili yaşanan olumlu gelişmeler ile diğer ülkelere kıyasla Türkiye, ekonomide parlayan yıldız olarak ön

planda kalmaya devam etti. Geçen yılın başında küresel ekonomilerdeki borç krizi ve Türkiye'de Merkez Bankası'nın uyguladığı para politikalarına dair güvensizliğin izlediği belirsizlik hakimdi. İlk çeyrek bitmeden Avrupa ekono-

milerinde sağlanan ucuz likidite ve Yunanistan'ın borç takası başarısı küresel görünümü olumlu etkilerken, ikinci çeyrekte Suriye krizi ile yükselen petrol fiyatları, Amerika Merkez Bankası'nın (FED) parasal genişlemedeki isteksizliği, İspanya ve

Yunanistan'daki olumsuz gelişmelerle Haziran ayına kadar piyasalar ekonomik belirsizliklerin etkisi altında kaldı. Haziran ayında, Amerika (FED), Avrupa (ECB) ve Çin Merkez Bankaları'nın parasal genişlemeye başlaması ile piyasalara iyimser hava hakim oldu ve emtia fiyatları düştü. Bu gerileme ile Türkiye'de cari açık ve enflasyon düşerken iç piyasalarda canlılık arttı.

Moody's açıklaması ile ilk sinyallerini aldığımız not artırımını, kredi ve derecelendirme kuruluşu Fitch'in Kasım ayında yatırım yapılabilir seviyeye getirmesi ile hisse senedi piyasalarında yeni rekor seviyelere ulaşılırken, tahvil ve bono faizleri de tarihi düşük seviyelere geriledi. 2012 yılında İMKB100 endeksi %53 yükselerek 78.208 seviyesine ulaştı, tahvil ve bono faizleri ise 2012 başındaki %11 seviyesinden %6'ya düştü. USD/TL sene başındaki 1,8840 seviyesinden 1,7817'ye indi. USD ve EUR eşit ağırlıktan oluşan TL sepeti ise %4,5 değer kazanarak 2,1635'den 2,0651'e geriledi.

Finans piyasalarında yaşanan yükseliş, 2012 yılında yatırım fonları yatırımcılarını memnun ederken yatırım fonları pazar büyüklüğü %1 artarak, toplam 29,9 milyar TL'den 30,2 milyar TL'ye yükseldi. Diğer yandan toplam katılımcı belgesi sahipliği sayısı 7,2 milyondan 6,7 milyon kişiye geriledi. Müşteri sayısındaki gerileme ağırlıklı olarak para piyasası ve anapara garantili ve korumalı fonlardan kaynaklandı.

Önceki yıl yüksek talep gören Anapara Garantili ve Korumalı fonlar ile Altın fon hacimleri, finansal piyasaların etkisi ile geriledi. Altın fiyatlarındaki sıkışık seyir nedeniyle

“Likit fonlar ile beraber Para Piyasası fonları yılbaşından bugüne toplam 1,2 milyar TL büyüyerek 21,8 milyar TL'ye ulaştı ve toplam fon pazarı içerisindeki payı 2011 sonundaki %69'dan %72'ye yükseldi.”

Altın fonları %38 düşerek 840 milyon TL olurken, 2011 yılındaki dalgalanma sonrasında Anapara Garantili ve Korumalı fonlar yatırımcıları bu tür dalgalanmalardan korumasına rağmen, 2012 yılında yatırımcıların gözünde cazibesini yitirdi ve Anapara Garantili ve Korumalı fon hacimleri %72 düştü ve 1 milyar TL'ye geriledi. Bu gerileme ile toplam katılımcı belgesi sahipliği sayısı Altın fonlarında 76 bin kişiden 63 bin kişiye, Anapara Garantili ve Korumalı fonlarda ise 151 bin kişiden 2012 yılı sonunda 55 bin kişiye düştü.

Likit fonların yanı sıra Kısa Vadeli Tahvil ve Bono fonları da 2012 yılı başından itibaren aynı gün valör ile işlem görmeye başladı. Bu fon türünde 2012 yılsonu itibarıyla toplam 4,6 milyar TL hacim oluştu. Likit fonlar ile beraber Para Piyasası fonları ise yılbaşından bugüne toplam 1,2 milyar TL büyüyerek 21,8 milyar TL'ye ulaştı ve toplam fon pazarı içerisindeki payı 2011 sonundaki %69'dan %72'ye yükseldi. B tipi valörlü fonlar %69 artarak toplam 4,9 milyar TL'ye ulaşırken, yatırımcı sayısında düşüş yaşandı ve 282 bin kişiden 209 bin kişiye gerileyerek fon yaygınlığı (penetrasyon) azaldı. B tipi valörlü fonlar arasında özellikle Özel Sektör Tahvil ve Bono fonları geçtiğimiz seneye damgasını vururken, toplamda 500 milyon TL

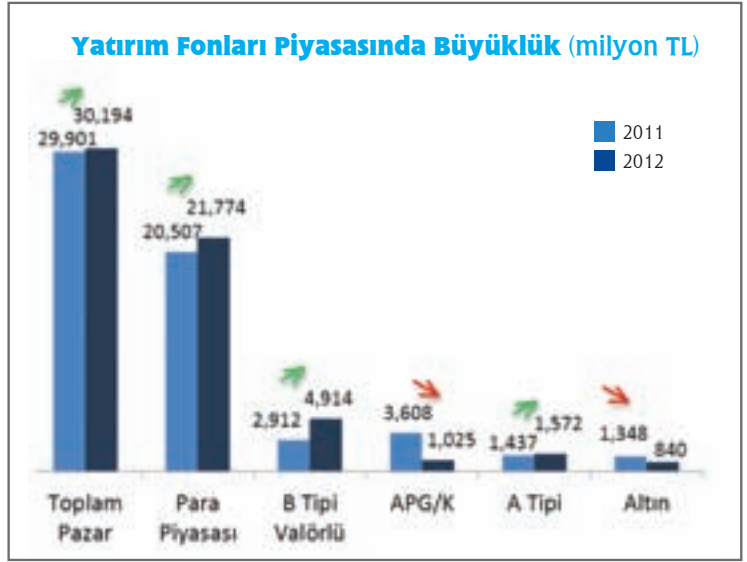
büyükliğe ulaştı. A tipi fonlarda ise yıl içerisinde hisse senedi piyasalarında yaşanan artışa bağlı olarak kar realizasyonu gerçekleşti ve 1,4 milyar TL olan hacmi %9 yükselerek 1,6 milyar TL'ye ulaştı.

Geçen yıl yaşadığımız trend piyasası sonrasında 2013 yılının da olumlu fakat daha dalgalı bir seyir göstereceğini düşünürsek, faizlerin geldiği seviyeyi de göz önüne alarak yatırımcıların getiri arayışı ile daha riskli ve alternatif ürünlere olan ilgisinin artacağını beklemekteyiz. Bu nedenle 2013 yılında alternatif yatırım araçlarını içeren fonlar ile portföylerinde risk seviyeleri paralelinde farklı oranlarda hisse senedi taşıyan ve daha geniş bir yatırım evrenine sahip fonların ön plana çıkacağı beklenmektedir.



# YATIRIM FONLARI PİYASASI

Emeklilik fonları pazarında ise 2012 yılında %42 büyüme gerçekleşti ve toplam 20 milyar TL'nin üzerine yükseldi. En fazla büyüme yüzdesel olarak Hisse Senedi fonlarında gözlemlenirken, nominal bazda ise 2,9 milyar TL büyüme Kamu İç Borçlanma fonlarında gerçekleşti. Toplam emeklilik fonlarındaki payı 2011 yılı sonunda %28 olan Dengeli (Esnek & Karma) fonlar %30'a, Hisse Senedi fonlarının payı %6'dan %7'ye yükselirken, Likit fonlar %10'dan %8'e, Kamu Dış Borçlanma Fonları ise %5'den %4'e geriledi. 2013 yılında, emeklilik sisteminde gerçekleştirilen değişiklikler ve devlet katkı payının da etkisi ile emeklilik fonları pazarında yüksek büyüme görmeye devam edeceğiz.



## Yatırım Fonları Sektöründe Net Satışlar

Yanda yer alan tabloda görüldüğü üzere, Ocak - Aralık 2012 döneminde yatırım fonları sektöründe tüm fonlara toplam 1.648 milyon TL net para girişi gerçekleşmiştir. Bu dönemde en fazla para girişi 3.844 milyon TL ile bono fonlarında olurken, bunu dengeli fonlar ve diğer fonlar takip etmektedir. Aynı dönemde en fazla para çıkışı ise 3.057 milyon TL ile likit fonlarda görülmüştür. Aynı tabloda son üç aylık Eylül-Aralık 2012 döneminde ise yatırım fonları sektöründe tüm fonlara toplam 640 milyon TL net para girişi gerçekleşmiştir. Bu dönemde de en fazla para girişi 1.734 milyon TL ile bono fonlarında olurken, bunu dengeli fonlar ve diğer fonlar takip etmektedir. Aynı dönemde en fazla para çıkışı ise 1.818 milyon TL ile likit fonlarda görülmüştür.

Net Satışlar (milyon TL)		
FON TÜRLERİ	Ocak-Aralık 2012	Eylül-Aralık 2012
Hisse	-230,33	-5,89
Bono	3.844,15	1.734,04
Likit	-3.056,76	-1.817,54
Dengeli	735,96	588,75
Diğer	357,19	141,14
Fon Sepeti	-1,78	-0,35
<b>TOPLAM</b>	<b>1.648,43</b>	<b>640,14</b>

Yatırım Fonları Büyüklük *										
YATIRIM FONLARI	Aralık 2011		Mart 2012		Haziran 2012		Eylül 2012		Aralık 2012	
	Büyüklük (milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (milyon TL)	Fon Sayısı
Hisse Senedi Yoğun	819,1	56	837,0	57	808,8	58	709,1	57	831,5	58
Tahvil Bono	1.612,7	71	1.895,4	76	2.799,6	84	5.914,5	88	7.267,1	87
Karma	1.896,8	136	1.939,3	141	2.008,4	140	2.344,6	140	2.993,1	141
Para Piyasası	20.506,6	52	20.169,5	51	20.292,2	48	18.262,6	47	17.153,7	46
Diğer	5.045,2	127	4.350,3	127	3.357,3	118	2.526,0	105	1.934,5	99
Fon Sepeti	16,5	4	16,8	5	15,3	5	15,6	5	14,4	5
<b>TOPLAM</b>	<b>29.896,7</b>	<b>446</b>	<b>29.208,3</b>	<b>457</b>	<b>29.281,6</b>	<b>453</b>	<b>29.772,4</b>	<b>442</b>	<b>30.194,2</b>	<b>436</b>

\* Özel fonlar hariç tutulmuştur.

## KYD FON ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
<b>A Tipi</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	764,81	-0,02	1,87	5,86	36,84
	30.Kas.12	722,50	0,50	1,95	1,24	29,27
	31.Eki.12	713,65	0,68	0,67	4,38	27,69
	28.Eyl.12	687,43	-0,33	0,14	0,76	23,00
<b>B Tipi</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	1243,99	0,02	0,07	0,32	7,57
	30.Kas.12	1240,03	0,02	0,10	0,47	7,23
	31.Eki.12	1243,20	0,02	0,09	0,43	6,72
	28.Eyl.12	1228,41	0,01	0,10	0,45	6,22

## KYD O/N REPO ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
<b>NET</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	348,08	0,03	0,08	0,38	6,76
	30.Kas.12	346,76	0,01	0,08	0,35	6,35
	31.Eki.12	345,55	0,01	0,08	0,35	5,98
	28.Eyl.12	344,15	0,01	0,08	0,35	5,55
<b>BRÜT</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	464,20	0,04	0,10	0,43	7,94
	30.Kas.12	462,20	0,01	0,09	0,40	7,47
	31.Eki.12	460,34	0,01	0,10	0,41	7,04
	28.Eyl.12	458,18	0,01	0,09	0,41	6,54

## KYD 1 AYLIK GÖSTERGE MEVDUAT ENDEKSİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
<b>TL</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	123,842	0,06	0,15	0,65	9,05
	30.Kas.12	123,040	0,02	0,15	0,65	8,34
	31.Eki.12	122,246	0,02	0,15	0,66	7,64
	28.Eyl.12	121,360	0,02	0,16	0,70	6,86
<b>USD</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	107,002	0,02	0,04	0,18	2,73
	30.Kas.12	106,808	0,01	0,05	0,20	2,54
	31.Eki.12	106,594	0,01	0,05	0,20	2,34
	28.Eyl.12	106,357	0,01	0,05	0,20	2,11
<b>EUR</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	106,843	0,02	0,04	0,18	2,68
	30.Kas.12	106,649	0,01	0,05	0,20	2,49
	31.Eki.12	106,435	0,01	0,05	0,20	2,28
	28.Eyl.12	106,198	0,01	0,05	0,20	2,06

## KYD TUFEX ENDEKSİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
<b>TÜFE</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	128,170	-0,22	-0,25	1,30	22,10
	30.Kas.12	126,53	0,09	0,64	3,15	20,54
	31.Eki.12	122,67	0,10	0,26	3,22	16,86
	28.Eyl.12	118,82	0,21	0,48	2,75	13,19

## KYD ALTIN FİYAT ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
<b>Ağırlıklı Ort.</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	95547,560	-0,07	-0,65	-3,66	-0,21
	30.Kas.12	99179,664	0,26	-0,99	0,26	3,59
	31.Eki.12	98921,648	-0,17	-0,08	-3,19	3,32
	28.Eyl.12	102403,840	1,42	0,07	5,37	6,95
<b>Kapanış</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	95617,048	0,08	-0,51	-3,36	-0,42
	30.Kas.12	98936,773	0,10	-1,31	0,02	3,04
	31.Eki.12	98912,997	-0,21	0,01	-3,86	3,02
	28.Eyl.12	102362,330	1,87	-0,45	5,41	6,61

## KYD TL BONO ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
<b>91 GÜN</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	906,85	0,04	0,10	0,38	9,67
	30.Kas.12	903,46	0,00	0,14	0,59	9,26
	31.Eki.12	898,20	0,05	0,15	0,70	8,62
	28.Eyl.12	891,48	-0,01	0,10	0,61	7,81
<b>182 GÜN</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	1167,92	0,03	0,09	0,31	11,31
	30.Kas.12	1164,33	0,02	0,17	0,76	10,97
	31.Eki.12	1155,54	0,08	0,21	0,90	10,13
	28.Eyl.12	1144,44	-0,04	0,03	0,70	9,07
<b>365 GÜN</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	1164,10	0,03	0,07	0,22	13,56
	30.Kas.12	1161,54	0,05	0,29	1,48	13,31
	31.Eki.12	1144,62	0,13	0,26	1,13	11,66
	28.Eyl.12	1131,15	0,02	-0,07	0,67	10,34
<b>547 GÜN</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	268,41	0,01	0,00	0,24	15,66
	30.Kas.12	267,78	0,05	0,38	2,01	15,39
	31.Eki.12	262,50	0,24	0,36	1,30	13,11
	28.Eyl.12	258,90	-0,01	-0,05	0,73	11,56
<b>TÜM</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	1105,43	0,01	0,05	0,61	16,56
	30.Kas.12	1098,70	0,11	0,52	2,42	15,85
	31.Eki.12	1072,72	0,22	0,32	1,22	13,11
	28.Eyl.12	1059,01	0,00	0,16	0,90	11,67
<b>KYD KISA</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	124,00	0,03	0,09	0,33	10,90
	30.Kas.12	123,59	0,02	0,18	0,87	10,54
	31.Eki.12	122,53	0,07	0,18	0,81	9,59
	28.Eyl.12	121,48	-0,01	0,02	0,64	8,65
<b>KYD ORTA</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	130,45	0,01	0,00	0,22	16,60
	30.Kas.12	130,16	0,08	0,40	2,27	16,34
	31.Eki.12	127,27	0,28	0,39	1,37	13,76
	28.Eyl.12	125,41	-0,03	0,04	0,93	12,09
<b>KYD UZUN</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	148,95	-0,03	0,03	1,85	28,66
	30.Kas.12	146,25	0,35	1,42	6,18	26,33
	31.Eki.12	137,74	0,47	0,52	1,95	18,98
	28.Eyl.12	135,08	0,08	0,84	1,33	16,68

## KYD EUROBOND ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
<b>USD</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	309,78	0,00	-0,08	-0,66	22,35
	30.Kas.12	311,82	0,05	1,31	4,01	23,16
	31.Eki.12	299,80	0,07	0,27	0,44	18,41
	28.Eyl.12	296,51	0,37	0,02	-0,14	17,11
<b>USD - TL</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	335,49	-0,28	-0,73	-0,64	15,12
	30.Kas.12	337,64	-0,08	0,58	3,54	15,86
	31.Eki.12	326,09	-0,35	-0,08	0,26	11,89
	28.Eyl.12	322,47	0,52	-0,07	-1,36	10,65
<b>EUR</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	217,14	0,07	0,36	0,37	16,22
	30.Kas.12	216,33	0,27	0,82	2,35	15,79
	31.Eki.12	211,36	-0,02	0,17	0,63	13,13
	28.Eyl.12	209,82	0,10	-0,06	0,32	12,31
<b>EUR-TL</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	296,49	-0,21	-0,47	1,89	11,59
	30.Kas.12	290,99	0,29	0,89	1,92	9,52
	31.Eki.12	285,50	-0,05	-0,35	1,38	7,45
	28.Eyl.12	281,89	0,77	-0,62	2,09	6,09

## KYD ÖST ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
<b>SABİT</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	119,15	0,06	0,08	0,53	10,72
	30.Kas.12	118,52	0,04	0,17	0,78	10,14
	31.Eki.12	117,60	0,03	0,15	0,70	9,28
	28.Eyl.12	116,71	0,02	0,18	0,81	8,46
<b>DEĞİŞKEN</b>	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	122,63	0,11	0,22	0,83	11,40
	30.Kas.12	121,62	0,07	0,28	0,85	10,48
	31.Eki.12	120,59	0,02	0,17	0,78	9,55
	28.Eyl.12	119,57	0,01	0,16	0,80	8,62

## Yatırım Fonlarında 2012 Son Çeyrek

### GENEL DEĞİŞİM :

2012 yılı son çeyrek portföy değerlerine bakıldığında, borsa yatırım fonları dönemi eksi getiri ile kapatırken, yatırım ve emeklilik fonları pozitif getiri ile kapatmıştır. Borsa yatırım fonları % -5,10 reel olarak % -7,63 ile kapatmıştır. Yatırım fonları dönemi %3,18 reel olarak %0,43, emeklilik fonları ise %9,94 reel olarak %7,02 getiri ile tamamlamıştır.

	İlk Tarih 3 Ay 01.10.2012	Son Tarih 02.01.2013	Değişim %	Reel Artış
Borsa Yatırım Fonları	363.417.382	344.874.490	-5,10%	-7,63%
Emeklilik Fonları	18.512.712.858	20.353.719.338	9,94%	7,02%
Yatırım Fonları	27.733.808.947	28.616.379.970	3,18%	0,43%

**Açıklama:** Yukarıdaki tablo 1/10/2012 ile 2/1/2013 verileri ile hesaplanmıştır.

### FONLARDA BÜYÜME

2012 yılı son çeyrekte, borsa yatırım fonlarının portföy değerlerinde ve pazar paylarında azalma yaşanmıştır. Emeklilik fonlarında, devlet katkı sisteminin tanıtımı sisteme girişleri arttırmış ve bu sayede emeklilik fonlarının portföy değerleri %9,94, yatırımcı sayıları ise %5,48 oranında artış göstermiştir. Yatırım

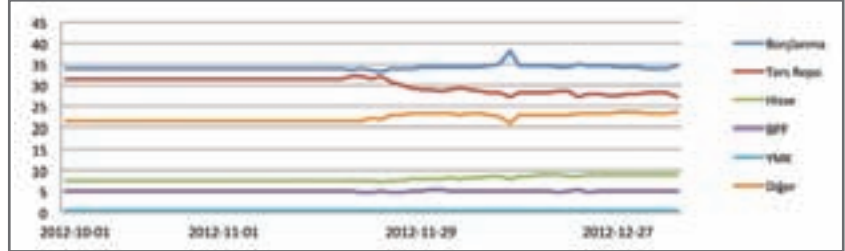
fonlarının portföy değerlerini incelersek; esnek fonlar, hisse senedi yoğun fonlar ve tahvil bono fonları portföy değerlerindeki artışla öne çıkmaktadır. Tüm piyasaya baktığımızda ise, fon piyasasının son çeyrekte %5,80, reel olarak %2,99 oranında büyüdüğünü görüyoruz.

		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		363.417.382	344.874.490	-5,10%	-7,63%	486	683	40,53%	36,79%	0,78%	0,70%
Emeklilik Fonları	Bireysel	16.719.146.924	18.365.498.648	9,85%	6,92%	7.450.152	7.857.961	5,47%	2,66%	35,87%	37,24%
	Gruplara Yönelik	1.793.565.934	1.988.220.689	10,85%	7,90%	267.002	282.117	5,66%	2,85%	3,85%	4,03%
	Emtia	<b>18.512.712.858</b>	<b>20.353.719.338</b>	<b>9,94%</b>	<b>7,02%</b>	<b>7.717.154</b>	<b>8.140.078</b>	<b>5,48%</b>	<b>2,67%</b>	<b>39,72%</b>	<b>41,27%</b>
Yatırım Fonları	Esnek	843.587.184	740.254.399	-12,25%	-14,59%	59.102	55.562	-5,99%	-8,49%	1,81%	1,50%
	Fon Sepeti	807.678.956	1.154.508.736	42,94%	39,13%	25.837	28.877	11,77%	8,79%	1,73%	2,34%
	Hisse Senedi	5.640.321	5.394.460	-4,36%	-6,91%	95	83	-12,63%	-14,96%	0,01%	0,01%
	Yoğun	702.138.953	845.499.227	20,42%	17,21%	34.986	35.755	2,20%	-0,52%	1,51%	1,71%
	Karma	495.917.107	530.510.935	6,98%	4,13%	250.028	253.968	1,58%	-1,13%	1,06%	1,08%
	Para Piyasası	22.514.416.125	21.868.971.523	-2,87%	-5,45%	2.815.966	2.716.266	-3,54%	-6,11%	48,30%	44,35%
	Tahvil Bono	2.230.370.497	3.328.533.040	49,24%	45,26%	170.820	167.233	-2,10%	-4,71%	4,79%	6,75%
	Uluslararası	134.059.802	142.707.649	6,45%	3,62%	8.026	7.952	-0,92%	-3,56%	0,29%	0,29%
		<b>27.733.808.947</b>	<b>28.616.379.97</b>	<b>3,18%</b>	<b>0,43%</b>	<b>3.364.860</b>	<b>3.265.696</b>	<b>-2,95%</b>	<b>-5,53%</b>	<b>59,50%</b>	<b>58,03%</b>
Piyasa		<b>46.609.939.187</b>	<b>49.314.973.797</b>	<b>5,80%</b>	<b>2,99%</b>	<b>11.082.500</b>	<b>11.406.457</b>	<b>2,92%</b>	<b>0,18%</b>		

**Açıklama:** Yukarıdaki tablo 1/10/2012 ile 2/1/2013 verileri ile hesaplanmıştır. KBSS: Katılma Belgesi Sahibi Sayısı

## PORTFÖYLERİN VARLIK DAĞILIMI:

Yatırım araçlarının son üç aylık varlık oranları ortalamasına bakıldığında, Repo %30, Kamu Borçlanma %35, Hisse %8, Borsa Para %5 ve Diğer yatırım araçlarının ise %22 seviyelerinde olduğu görülmektedir.



## FON ENDEKSLERİ:

2012 yılı son çeyrekte fon endekslerinden emtia fonları endeksi dönemi negatif getiri ile tamamlarken, diğer bütün endeksler aynı dönemde pozitif getiri sağlamıştır. Burada hisse senedi yoğun fon endeksi %15,47'lik artış ile dikkat çekmektedir.

	Ağırlık	Adet	İlk Değer	Son Değer	Değişim
Para Piyasası Fonu Endeksi	39,44	15	106,20	107,43	1,16
Tahvil ve Bono Fonu Endeksi	2,97	15	107,69	110,18	2,31
Karma Fon Endeksi	1	15	114,52	123,54	7,87
Hisse Senedi Yoğun Fon Endeksi	0,69	10	126,87	146,50	15,47
Uluslararası Fonlar Endeksi	0,15	6	101,87	104,28	2,36
Esnek Fonlar Endeksi	2,1	25	110,86	112,22	1,23
Fon Sepeti Endeksi	0,01	2	110,52	112,95	2,20
Emtia Fonları Endeksi	1,22	5	105,78	97,98	-7,37
FM 30 Endeksi	61,73	30	107,81	110,37	2,37
FM 50 Endeksi	70,5	50	108,25	111,10	2,63

**Açıklama:** Yukarıdaki tablo 1/10/2012 ile 2/1/2013 verileri ile hesaplanmıştır.

# FonMarket.com

Türkiye'deki tüm yatırım fonları, emeklilik fonları ve borsa yatırım fonları hakkında güncel bilgiler, fiyatlar, analizler, karşılaştırmalar ve tüm diğer ayrıntılı bilgilere iPhone ile her an ulaşabilirsiniz. AppStore'dan indiriniz.



**Not:** Uygulamayı Türkçe dışında İngilizce ve Rusça'da kullanabilirsiniz. FonMarket uygulaması iPhone 5 dahil tüm modelleri destekler.



# SEKTÖR VERİLERİ

## TÜR BAZINDA BÜYÜKLÜKLER VE DEĞİŞİMLER:

2012 yılı son çeyreğinde yatırım araçlarına baktığımızda en göze çarpan şey, emeklilik fonlarında devlet katkı sisteminin tanıtımının sisteme girişleri artırarak, bireysel emeklilik fonlarının %9,85 ve gruplara yönelik emeklilik fonlarının ise %10,85 oranında büyümesini

sağlamasıdır. Yatırım fonlarında ise, esnek fonlar %42,94, hisse senedi yoğun fonlar %20,42 ve tahvil bono fonları ise %49,24 oranında büyümüştür. Tüm piyasaya baktığımızda ise fon piyasasının %5,80, yatırımcı sayılarının ise %2,92 oranında arttığını görebiliriz.

		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim %	Reel Artış	İlk Kbss	Son Kbss	Değişim %	Reel Artış	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	
<b>Borsa Yatırım Fonları</b>		14	14	363.417.382	344.874.490	-5,10%	-7,63%	486	683	40,53%	36,79%	0,78%	0,70%	
<b>Emeklilik Fonları</b>	<b>Bireysel</b>	Büyüme Amaçlı Fonlar	32	32	2.585.576.454	2.880.083.844	11,39%	8,42%	1.286.134	1.367.323	6,31%	3,48%	5,55%	5,84%
		Diğer Fonlar	26	26	3.261.648.600	3.874.664.508	18,79%	15,63%	1.581.688	1.706.214	7,87%	5,00%	7,00%	7,86%
		Gelir Amaçlı Fonlar	57	57	9.248.350.138	9.946.462.832	7,55%	4,68%	3.275.288	3.414.359	4,25%	1,47%	19,84%	20,17%
		Para Piyasası Fonları	20	20	1.623.571.732	1.664.287.464	2,51%	-0,22%	1.307.042	1.370.065	4,82%	2,03%	3,48%	3,37%
			<b>135</b>	<b>135</b>	<b>16.719.146.924</b>	<b>18.365.498.648</b>	<b>9,85%</b>	<b>6,92%</b>	<b>7.450.152</b>	<b>7.857.961</b>	<b>5,47%</b>	<b>2,66%</b>	<b>35,87%</b>	<b>37,24%</b>
	<b>Gruplara Yönelik</b>	Büyüme Amaçlı Fonlar	7	7	90.130.656	107.502.558	19,27%	16,10%	31.787	39.031	22,79%	19,52%	0,19%	0,22%
		Diğer Fonlar	11	11	558.212.563	624.027.798	11,79%	8,81%	89.129	92.214	3,46%	0,71%	1,20%	1,27%
		Gelir Amaçlı Fonlar	18	18	1.119.240.325	1.233.084.747	10,17%	7,24%	142.022	146.925	3,45%	0,70%	2,40%	2,50%
		Para Piyasası Fonlar	1	1	25.982.390	23.605.587	-9,15%	-11,57%	4.064	3.947	-2,88%	-5,47%	0,06%	0,05%
		<b>37</b>	<b>37</b>	<b>1.793.565.934</b>	<b>1.988.220.689</b>	<b>10,85%</b>	<b>7,90%</b>	<b>267.002</b>	<b>282.117</b>	<b>5,66%</b>	<b>2,85%</b>	<b>3,85%</b>	<b>4,03%</b>	
<b>Yatırım Fonları</b>	<b>Emtia</b>	16	16	843.587.184	740.254.399	-12,25%	-14,59%	59.102	55.562	-5,99%	-8,49%	1,81%	1,50%	
	<b>Esnek</b>	43	45	807.678.956	1.154.508.736	42,94%	39,13%	25.837	28.877	11,77%	8,79%	1,73%	2,34%	
	<b>Fon Sepeti</b>	2	2	5.640.321	5.394.460	-4,36%	-6,91%	95	83	-12,63%	-14,96%	0,01%	0,01%	
	<b>Hisse Senedi Yoğun</b>	Endeksli Fonlar	20	20	234.400.161	299.969.264	27,97%	24,56%	15.220	15.494	1,80%	-0,91%	0,50%	0,61%
		Hisse Fonları	35	35	467.738.792	545.529.963	16,63%	13,52%	19.766	20.261	2,50%	-0,23%	1,00%	1,11%
		<b>55</b>	<b>55</b>	<b>702.138.953</b>	<b>845.499.227</b>	<b>20,42%</b>	<b>17,21%</b>	<b>34.986</b>	<b>35.755</b>	<b>2,20%</b>	<b>-0,52%</b>	<b>1,51%</b>	<b>1,71%</b>	
	<b>Karma</b>	Dengeli Karma Fonlar	32	32	485.915.639	519.470.904	6,91%	4,06%	247.529	251.780	1,72%	-0,99%	1,04%	1,05%
		Hisse Karma Fonlar	9	9	10.001.468	11.040.030	10,38%	7,44%	2.499	2.188	-12,44%	-14,78%	0,02%	0,02%
			<b>41</b>	<b>41</b>	<b>495.917.107</b>	<b>530.510.935</b>	<b>6,98%</b>	<b>4,13%</b>	<b>250.028</b>	<b>253.968</b>	<b>1,58%</b>	<b>-1,13%</b>	<b>1,06%</b>	<b>1,08%</b>
	<b>Para Piyasası</b>	Kısa Vadeli Bono Fonları	19	20	3.287.373.596	3.826.164.269	16,39%	13,29%	506.763	494.859	-2,35%	-4,95%	7,05%	7,76%
Likit Fonlar		46	46	19.227.042.529	18.042.807.254	-6,16%	-8,66%	2.309.203	2.221.407	-3,80%	-6,36%	41,25%	36,59%	
		<b>65</b>	<b>66</b>	<b>22.514.416.125</b>	<b>21.868.971.523</b>	<b>-2,87%</b>	<b>-5,45%</b>	<b>2.815.966</b>	<b>2.716.266</b>	<b>-3,54%</b>	<b>-6,11%</b>	<b>48,30%</b>	<b>44,35%</b>	
<b>Tahvil Bono</b>	Endeksli Fonlar	1	1	13.427.428	18.380.733	36,89%	33,24%	40	60	50,00%	46,00%	0,03%	0,04%	
	Özel Sek. Tahvil Bono Fon.	6	7	115.283.087	342.972.654	197,50%	189,58%	1.124	2.015	79,27%	74,50%	0,25%	0,70%	
	Tahvil Bono Fonları	53	54	1.428.987.211	2.043.009.149	42,97%	39,16%	145.226	138.561	-4,59%	-7,13%	3,07%	4,14%	
	Uzun Vadeli Tahvil Bono Fon.	27	27	672.672.772	924.170.504	37,39%	33,73%	24.430	26.597	8,87%	5,97%	1,44%	1,87%	
		<b>87</b>	<b>89</b>	<b>2.230.370.497</b>	<b>3.328.533.040</b>	<b>49,24%</b>	<b>45,26%</b>	<b>170.820</b>	<b>167.233</b>	<b>-2,10%</b>	<b>-4,71%</b>	<b>4,79%</b>	<b>6,75%</b>	
<b>Uluslararası</b>	Hisse Fonları	8	8	76.483.007	88.480.965	15,69%	12,61%	2.753	2.754	0,04%	-2,63%	0,16%	0,18%	
	Karma Fonlar	1	1	1.308.295	1.238.271	-5,35%	-7,87%	385	381	-1,04%	-3,68%	0,00%	0,00%	
	Tahvil Bono Fonları	8	8	56.268.500	52.988.414	-5,83%	-8,34%	4.888	4.817	-1,45%	-4,08%	0,12%	0,11%	
	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>134.059.802</b>	<b>142.707.649</b>	<b>6,45%</b>	<b>3,62%</b>	<b>8.026</b>	<b>7.952</b>	<b>-0,92%</b>	<b>-3,56%</b>	<b>0,29%</b>	<b>0,29%</b>		
<b>Piyasa</b>		<b>512</b>	<b>517</b>	<b>46.609.939.187</b>	<b>49.314.973.797</b>	<b>5,80%</b>	<b>2,99%</b>	<b>11.082.500</b>	<b>11.406.457</b>	<b>2,92%</b>	<b>0,18%</b>			

**Açıklama:** Yukarıdaki tablo 1/10/2012 ile 2/1/2013 verileri ile hesaplanmıştır. KBSS: Katılma Belgesi Sahibi Sayısı , Reel artış aynı fönemdeki enflasyondan ayrıştirilerek hesaplanmıştır