

Değerli Okurlar,

Gelişmiş piyasalarda tasarruf birikimi kurumsal yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmektedir. Ülkemizde de tasarruf birikimini artırmak ve altyapısını güçlendirmek için eldeki bütün araçların kullanılması gerekiyor. Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile koyulan bu hedefe ulaşmada, kurumsal yatırımcılara büyük iş düşmektedir.

Dergimizin bu sayısında, yeni Kanunda sektörümüzü ilgilendiren düzenlemeleri Takasbank Genel Müdürü Sn. Murat Ulus ve SPK Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Başkanı Sn. Esra Ada Vural sizler için kaleme aldı. Bireysel Emeklilik'te yeni dönemin ilk sonuçlarını ise AvivaSA Emeklilik ve Hayat Genel Müdürü Sn. Meral Eredenk değerlendirdi.

İki ayrı sektör analizine yer verdiğimiz yeni sayımızda, İş Portföy Yönetimi'nden Sn. Doç. Dr. Mehmet Horasanlı'nın emeklilik hisse yatırım fonlarının performans ölçümü ve HSBC Portföy Yönetimi'nden Sn. Serkan Saraç'ın kıymetli madenler piyasasında borsa yatırım fonlarının etkisi konularındaki çalışmalarını bulacaksınız.

TKYD'den sayfalarımızda Kamu-Üye İlişkileri ve Eğitim Komitemizin çalışma ve hedeflerini Komite Başkanı Sn. Dr. Engin Kurun yazdı. Dönemsel Fon Yöneticileri Beklenti Anketimize 35 TKYD üyesi katıldı. Ekonomist sayfamızda Sn. Prof. Dr. Oral Erdoğan TCMB para politikası kararlarını, Stratejist bölümümüzde ise TEB'den Sn. Erkin Işık ülkemizde ve küresel ekonomideki gelişmelerin piyasalara etkisini makalelerinde değerlendirdiler.

Yeni Ürün bölümümüzde Bank Asya'dan Sn. Feyzullah Eğriboyun, özel sektörün ilk kira sertifikası ihracı, Fon Yönetimi sayfamızda Finans Portföy'den Sn. Murat İnce esnek fonlar ile ilgili bilgileri paylaştılar. Portföy Yönetimi sayfamızda Bosphorus Capital Portföy Yönetimi A.Ş.'den Sn. Murat Salar bize kurumunu tanıtan bilgiler verdi.

Kurumsal Yönetim başlığı altında ise Yönetim Kurulu ve Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeliği konularında Korn Ferry'den Sn. Şerif Kaynar ve İş GYO Yönetim Kurulu Üyesi Sn. Sevil Yıldırım'ın makaleleri yer alıyor.

Dergimizin yabancı konğu, İngiltere'den The Investment Management Association Genel Direktörü Sn. Daniel Godfrey oldu. Eğitim sayfamızda SERPAM Müdürü Sn. Mehmet Şükrü Tekbaş ile bir söyleşi, SPL'den Sn. Serkan Karabacak'ın bir makalesi ve CFA Investment Research Challenge sonuçları yer alıyor. Fon Dünyası, yatırım fonlarının dönemsel analizi ve sektör verilerini de zengin içeriğimizde yine bulabileceksiniz.

Bu sayıdan itibaren Serbest Kürsü isimli yeni bir bölüme başlıyoruz. Portföy yöneticilerinin sektörümüzle ilgili görüş, yeni ürün, inovasyon, yeni uygulamalara yönelik öneri ve görüşlerini anlatacakları makalelerin yer alacağı bu sayfanın ilk çalışması, Ata Portföy Yönetimi Genel Müdürü Sn. Mehmet Gerz'den geldi.

Saygılarımla,

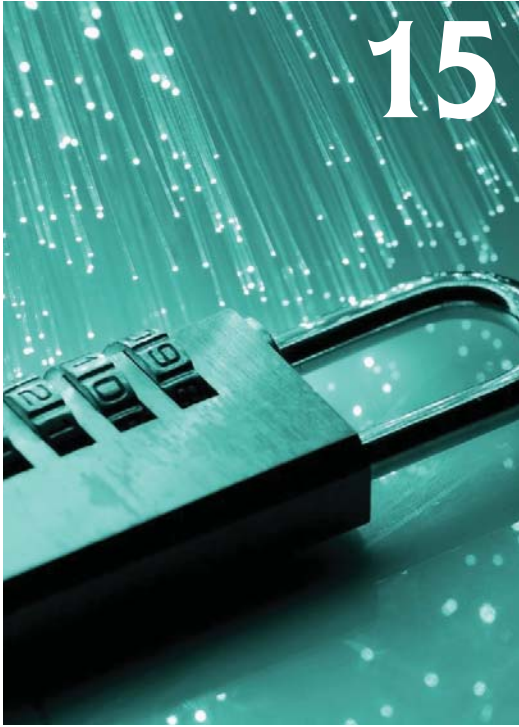
Gür Çağdaş
TKYD Başkanı



Gür ÇAĞDAŞ
TKYD Başkanı

“Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile koyulan hedefe ulaşmada, kurumsal yatırımcılara büyük iş düşmektedir.”

içindekiler



4 SEKTÖRDEN HABERLER

8 **TKYD ANKET**
FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ
ANKETİ 2.Çeyrek/2013

12 **TKYD'DEN**
TKYD Olağan Genel Kurul
Toplantısı Şubat ayında yapıldı
TKYD Kamu-Üye İlişkileri
ve Eğitim Komitesi
Dr. Engin Kurun / TKYD Kamu-Üye
İlişkileri ve Eğitim Komitesi Başkanı

15 **KAPAK YENİ KANUN**
Kolektif Yatırım Kuruluşları Açısından
Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ve
Takasbank'ın Yeni Yapıda Üstleneceği
Roller Murat Ulus / Genel Müdür - Takasbank

18 Kolektif Yatırım Araçları Sektörü'nde
yeni dönem
Esra Ada Vural / Kurumsal Yatırımcılar Dairesi
Başkanı - Sermaye Piyasası Kurulu

22 BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ

Yeni düzenlemelerin ivme verdiği
BES hedefine doğru ilerliyor
Meral Erendek / CEO, AvivaSA Emeklilik ve Hayat

24 **EKONOMİST**
TCMB'nin Para Politikası Değerlendirmesi
Prof. Dr. Oral Erdoğan

28 **SEKTÖR ANALİZİ**
Emeklilik Hisse Yatırım Fonlarının
Risk Bazlı Performans Ölçümü
Doç. Dr. Mehmet Horasanlı / Müdür Yardımcısı
Alternatif Yatırım Ürünleri - İş Portföy Yönetimi A.Ş.

32 **YENİ ÜRÜN**
İlk Özel Sektör Kira Sertifikası
İhracına İlgili Yüksek Fezullah Eğriboyan /
Genel Müdür Yardımcısı - Bank Asya

34 **STRATEJİST**
İstikrarlı Büyüme Olmadan Asla...
H. Erkin ISIK, CFA / Strateji Müdürü
TEB Finansal Piyasalar

36 **PORTFÖY YÖNETİMİ**
Bosphorus Capital Portföy Yönetimi A.Ş.
Murat Salar / Genel Müdür ve Yönetim Kurulu
Üyesi - Bosphorus Capital Portföy Yönetimi A.Ş.

38 **SEKTÖR ANALİZİ**
Kıymetli Madenlerde BYF'lerin Etkisi
Serkan Saraç / Kıdemli Fon Yöneticisi
HSBC Portföy Yönetimi A.Ş.

41 **FON YÖNETİMİ**
Faizle düşüş esnek fonlara ilgiyi artırdı
Murat İnce / Kıdemli Portföy Yöneticisi
Finans Portföy Yönetimi A.Ş.

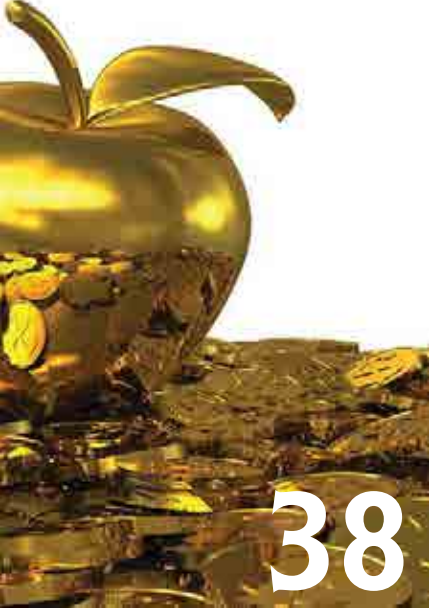
42 **KURUMSAL YÖNETİM**
BAŞARILI YÖNETİM KURULLARINI
KURMANIN YOLLARI
Şerif Kaynar / Korn/Ferry Türkiye

44 Yatırım Ortaklıklarında Kurumsal
Yönetişimin Rolü ve Bağımsız Üyeler
Sevdil Yıldırım

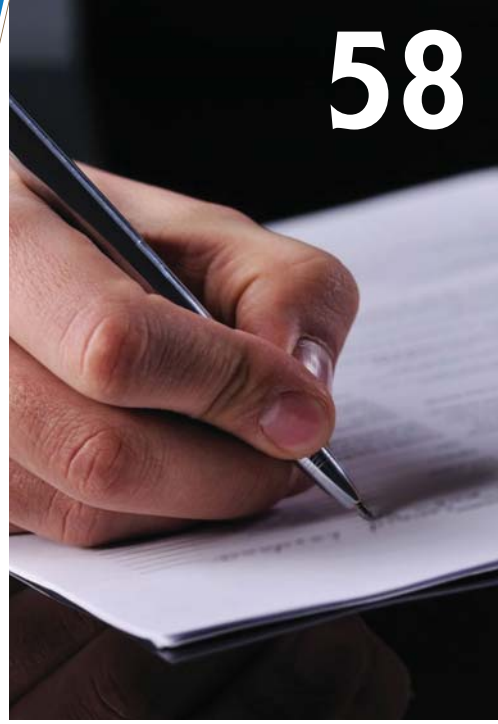
46 **FON DÜNYASI**
Derleyen: Halim Çun
Genel Müdür, Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.

Sayfa
57
**Sorularımızı
Cevaplayın
Kitap
Kazanın!**

NİSAN - MAYIS - HAZİRAN 2013



38



58

50 YABANCI KONUK

Fonların cazibesi, vergi avantajından çok çeşitli yatırım araçlarına erişim ve sağlam yönetim yapılarında
Daniel Godfrey
CEO, The Investment Management Association

52 EĞİTİM

SERPAM raporunda kurumsal yatırımcıların önemi vurgulandı
Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş
SERPAM Müdürü ve SPK Eski Başkanı

55 Varlık Yönetim Şirketlerinde Operasyonel Risk Yönetimi

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

58 SERBEST KÜRSÜ

EMEKLİLİK FONLARININ YÖNETİMİNE İLİŞKİN GÖRÜŞ ve ÖNERİLER
Mehmet Gerz / Genel Müdür / Chief Investment Officer
Ata Portföy Yönetimi

60 YATIRIMCI KİTAPLIĞI

Derleyen: Levent Gürses

62 EFAMA

Avrupa Yatırım Fonları

64 Dünya Yatırım Fonları

66 YATIRIM FONLARI PİYASASI

2013 İlk Çeyrek

68 Yatırım Fonları Sektöründe Net Satışlar

69 KYD ENDEKSLERİ

70 SEKTÖR VERİLERİ

Yatırım Fonlarında
2013 İlk 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
Cenk Aksoy
Ceren Angılı
Dr. Engin Kurun
Mehmet Ali Ersarı
Mehmet Gerz
Doç. 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 yayın organıdır.

Yönetim Adresi

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

Grafik Tasarım ve Baskıya hazırlık

İtalik Ajans / Derya Bozkurt
Tel: 0212-321 21 71

Çeviri

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

Baskı

Scala Basım Yayın Tanıtım San. ve Tic. Ltd. Şti.
Tel: +90 212 281 62 00

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 EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI

- ▶ İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, İş Yatırım Bosphorus Capital Hisse Senedi Serbest Yatırım Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon), İş Yatırım Bosphorus Capital Karma Strateji Serbest Yatırım Fonu ve İş Yatırım Bosphorus Capital Sabit Getiri Amaçlı Serbest Yatırım Fonu
- ▶ Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin 100.000.000 TL başlangıç tutarlı Finans Yatırım Bosphorus Capital B Tipi Değişken Fonu, 100.000.000 TL başlangıç tutarlı Finans Yatırım Bosphorus Capital B Tipi Multi Strateji Değişken Fonu ve 100.000.000 TL başlangıç tutarlı Finans Yatırım Bosphorus Capital A Tipi Risk Yönetimi Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
- ▶ Finansbank A.Ş.'nin 500.000.000 TL başlangıç tutarlı "Finansbank A.Ş. Geçiş B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu"
- ▶ İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. İstanbul Portföy B Tipi Şemsiye Fonu ve 100.000.000 TL başlangıç tutarlı Bosphorus Capital İş Yatırım B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu

- ▶ Her biri 5.000.000.000 TL başlangıç tutarlı Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu, Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Alternatif Katkı Emeklilik Yatırım Fonu ve Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Başlangıç tutarı her birinin 100.000.000 TL olan Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu ve Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Her biri 1.000.000.000 TL başlangıç tutarlı Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu, Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu ve Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Alternatif Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Her biri 1.000.000.000 TL başlangıç tutarlı Asya Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu ve Asya Emeklilik ve Hayat A.Ş. Alternatif Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Başlangıç tutarı 1.000.000.000 TL olan BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu ve 10.000.000.000 TL başlangıç tutarlı BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Her biri 1.000.000.000 TL başlan-

gıç tutarlı Ergo Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu ve Ergo Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu

- ▶ Başlangıç tutarı 5.000.000.000 TL olan Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu ve her biri 15.000.000.000 TL başlangıç tutarlı Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu ve Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Alternatif Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Başlangıç tutarı 10.000.000.000 TL olan Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Türkiye İş Bankası A.Ş. İş Portföy A Tipi Şemsiye Fonu
- ▶ Başlangıç tutarı 100.000.000 TL olan Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Başlangıç tutarı 10.000.000.000 TL olan ING Emeklilik A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Başlangıç tutarı 5.000.000.000 TL olan Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Başlangıç tutarı 10.000.000.000 TL olan Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Başlangıç tutarı 10.000.000.000 TL olan Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu

- ▶ Başlangıç tutarı 5.000.000.000 TL olan Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Her biri 10.000.000.000 TL başlangıç tutarlı Vakıf Emeklilik A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu ve Vakıf Emeklilik A.Ş. Alternatif Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Her biri 250.000.000 TL başlangıç tutarlı İş Yatırım Perform Portföy B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu, İş Yatırım Perform Portföy Serbest Fon 1 ve İş Yatırım Perform Portföy Serbest Fon 2
- ▶ Başlangıç tutarı 10.000.000.000 TL olan Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu ile 1.000.000.000 TL başlangıç tutarlı Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Başlangıç tutarı 1.000.000.000 TL olan Ergo Emeklilik ve Hayat A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Başlangıç tutarı 100.000.000 TL olan Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Her biri 1.000.000.000 TL başlangıç tutarlı Groupama Emeklilik A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu ile Groupama Emeklilik A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Başlangıç tutarı 1.000.000.000 TL olan Yapı Kredi Emeklilik A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu ve 10.000.000.000 TL başlangıç tutarlı Yapı Kredi Emeklilik A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Başlangıç tutarı 1.000.000.000 TL olan Yapı Kredi Emeklilik A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Başlangıç tutarı 100.000.000 TL olan Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Başlangıç tutarı 5.000.000.000 TL olan Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Alternatif Standart Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Her biri 1.000.000.000 TL başlangıç tutarlı Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Emanet Likit-Kamu Emeklilik Yatırım Fonu,

Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu, Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Esnek Emeklilik Yatırım Fonu ve Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu

- ▶ Başlangıç tutarı 1.000.000.000 TL olan Groupama Emeklilik A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Başlangıç tutarı 1.000.000.000 TL olan Asya Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu

YENİ FAALİYET İZİNLERİ, ORTAKLIK, SERMAYE ARTIŞLARI

- ▶ EFG İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş.'nin ortaklık yapısında gerçekleşecek olan dolaylı değişiklik çerçevesinde, unvanının "Burgan Portföy Yönetimi A.Ş." olarak değiştirilmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföy işletmeciliği faaliyet yetki belgesi verilmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ Paylarının satışını sadece nitelikli yatırımcılara yapmak üzere, "Hisar Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş." unvanlı bir girişim sermayesi yatırım ortaklığının kuruluşuna ilişkin esas sözleşmenin uygun görülmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ Kurul Karar Organı'nın 29.08.2012 tarih ve 30/981 sayılı kararı ile Timurkan Gönen Portföy Yönetimi A.Ş.'ye verilen kuruluş izninin kendi talepleri doğrultusunda iptal edilmesine karar verildi.
- ▶ Nar Yatırım A.Ş.'ne 29.08.2012 tarih ve 30/985 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu kararı ile verilen gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşüm izni kaldırıldı.
- ▶ Atlas Portföy Yönetimi Anonim Şirketi unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna ilişkin esas sözleşmenin uygun görülmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ Finansbank A.Ş. Sentez B Tipi Fon Sepeti Fonu'nun Finansbank A.Ş. Yatırım Hapı B Tipi Değişken Fonu'na dönüştürülmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ Taaleri Portföy Yönetimi A.Ş.'nin faaliyet izni ve portföy yöneticiliği yetki belgesi alma başvurusu olumlu karşılandı.
- ▶ Perform Portföy Yönetimi A.Ş.'nin sermayesinin 1.000.000 TL'den 1.500.000 TL'ye artırılması başvurusu olumlu karşılanırken, sermaye artırım neticesinde şirketin ortaklık yapısında herhangi bir değişiklik olmadı.
- ▶ Sermayesi 450.000 TL olan Ekinciler Portföy Yönetimi A.Ş. unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna ilişkin esas sözleşmenin uygun görülmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföy işletmeciliği faaliyet yetki belgesi verilmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin, sermayesinin olağanüstü yedek akçelerden artırılması nedeniyle ihraç edeceği payların ihracının onaylanması talebi olumlu karşılandı.
- ▶ İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin, B tipi menkul kıymet yatırım ortaklığına dönüşümüne ve unvanının İş B Tipi Yatırım Ortaklığı A.Ş. şeklinde değiştirilmesine yönelik esas sözleşmesinin ilgili maddelerinin tadil edilmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ Sardes Portföy Yönetimi A.Ş.'nin talebi doğrultusunda faaliyetlerinin 12 ay süreyle geçici olarak durdurulmasına karar verildi.
- ▶ Mustafa Yılmaz Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin menkul kıymet yatırım ortaklığı statüsünden çıkması amacıyla esas sözleşmesinin menkul kıymet yatırım ortaklığı faaliyetini kapsamayacak şekilde tadili ve ticaret unvanının "İCG Yatırım Holding A.Ş." olarak değiştirilmesi onaylandı.

MEVZUAT

Sermaye Piyasası Kurulu'nun yeniden düzenlediği Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, 13/03/2013 tarih ve 28586 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi.

Söz konusu Yönetmelik ile getirilen bazı önemli yenilikler şunlar:

- ▶ Emeklilik yatırım fonlarının portföylerine alınabilecek varlıklar çeşitlendirilerek, bu kapsamda bireysel emeklilik yatırım fonlarının altın fonları, kira sertifikası fonları ve fon sepeti fonları gibi yeni portföy yapıları ile kurulabilmesine, ayrıca mevcut fonların da bu ürünlere yatırım yapabilmesine imkân sağlandı. Dolayısıyla yeni düzenleme ile faizsiz enstrümanlardan oluşan yatırım fonlarının kurulması mümkün hale geldi.
- ▶ Yıllık net getirisi ait olduğu fon grubunun yıllık ortalama net getirisinin altında kalan bireysel emeklilik fonlarının yönetiminin belirlenecek kriterler çerçevesinde başka portföy yönetim şirketine devrinin Kurul tarafından talep edilebilmesine ilişkin düzenleme yapıldı.
- ▶ Yatırım fonlarından alınan Kurul kayıt ücreti, emeklilik yatırım fonları için %40 oranında azaltılarak yüz binde 3'e indirildi. Devlet katkısının değerlendirileceği katkı fonlarından, kayda alma ücreti alınmayacak.
- ▶ Emeklilik şirketlerinin yatırımcılarını bilgilendirmelerinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nu kullanmalarına imkân tanındı.
- ▶ Başvuru süreçlerinin basitleştirilmesi ve kısaltılması amacıyla emeklilik yatırım fonlarının kuruluş ve kayda alma başvurularının birlikte değerlendirilip sonuçlandırılmasına imkân sağlandı, bu sayede emeklilik yatırım fonlarının katılımcılara sunuma süreci hızlandırıldı.
- ▶ Yönetmelikte belirlenen esaslar çerçevesinde fon portföyünün

mevduat/katılma hesaplarında değerlendirilebilecek oranı %25'e, tek bankada değerlendirilebilecek oran ise %6'ya çıkarıldı.

- ▶ Fon hesap ve işlemlerinin yıllık dönemler itibarıyla bağımsız dış denetime tabi tutulması öngörüldü.

KURUMLARDAN HABERLER

YAPI KREDİ PORTFÖY'ÜN NOTU YÜKSELDİ

Uluslararası bağımsız derecelendirme kuruluşlarından Fitch Ratings, Yapı Kredi Portföy'ün M2+(tur) olan Portföy Yöneticisi derecesini en yüksek not olan M1 (tur) notuna yükseltti. Portföy yönetimi alanında küresel standartlarda en yüksek derecelendirme notunu ifade eden M1, Yapı Kredi Portföy'ün sektördeki öncü konumu ve deneyimi, artan pazar payı, yatırım performansındaki sürekliliği, risk yönetimi ve teknolojik altyapısı ile 2012 yılı sonunda tarihi yüksek seviyeye ulaşan portföy hacmi dikkate alınarak verildi.

Yapı Kredi Portföy Yönetimi, 2006 yılından itibaren Fitch Ratings tarafından portföy yönetimi alanında derecelendiriliyor. Derecelendirme skalası M1 en yüksek not olmak üzere M5 ile M1 notları arasında ve kurumun finansal gücü, risk yönetimi sistemleri, portföy yönetimi performansı, şeffaflık, güçlü insan kaynakları ve teknolojik alt yapı başlıklarıyla değerlendirilerek veriliyor.

BORSA İSTANBUL İŞLEME BAŞLADI

Sermaye piyasasında borsaları tek çatı altında toplayan Borsa İstanbul A.Ş. (BİAŞ), esas sözleşmesinin 3 Nisan 2013 tarihinde doğrudan tescil ve ilan edilmesiyle kuruluş ve faaliyet izni alarak, 5 Nisan tarihinde işleme açıldı. Borsa İstanbul Gong Töreni'nde bir konuşma yapan Başbakan Yardımcısı Ali Babacan, "Borsa İstanbul'la İMKB ile Altın Borsası'nı birleştirmiş

olduk. Bir ay içerisinde VOBAS hissedarları gelecekler, hisselerini Borsa İstanbul hisseleriyle değiştirecekler. Dolayısıyla VOBAS da, Vadeli İşlemler ve Opsiyonlar Borsası da Borsa İstanbul çatısı altına girmiş olacak," dedi. Babacan, VOBAS'ın arkasından emtia piyasası, elektrik piyasası, demir-çelik piyasası, bakır piyasası gibi Türkiye'nin uluslararası alanda çok yoğun alışverişini yaptığı piyasalarının da Borsa İstanbul altına toplanmış olacağını kaydetti.

HEDEF KURUMSAL YATIRIMCI AĞIRLIKLILIKLI YAPI

Borsa İstanbul Gong Töreni'nde konuşan Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Dr. Vahdettin Ertaş, 2013 yılını değişim ve dönüşüm, 2014 ve sonrasında da hızlı büyüme dönemi olarak hedeflediklerini kaydetti. Ertaş, "Bunun için de sermaye piyasalarının temel unsurları olan ihraççı, aracı kurum ve yatırımcı profilinden başlayarak sektörün tüm alanlarında değişim ve dönüşümü başlattık," dedi. Yerli yatırımcı profilinin yüzde 70 oranında bireysel yatırımcılardan oluştuğunu hatırlatan Ertaş, "Yatırımcı profilinde hedefimiz kurumsal yatırımcıların ağırlıklı olduğu bir yapıyı oluşturmak" diye konuştu. İlk örneği Bireysel Emeklilik Sistemi düzenlemesi ile yaptıklarını ifade eden Ertaş, "Bunun ikinci ayağı olarak; YATIRIM FONLARI İÇİN ELEKTRONİK BİR PLATFORM oluşturuyoruz. En geç 2014 başında ülkemizdeki tüm yatırım fonları tek bir elektronik platformdan alınıp satılabilecek. Böylece fonlara erişim kolaylaşacak, yatırımcılar fon performansları hakkında karşılaştırmalı bilgi sahibi olacak, rekabet artacak, iyi olanın kazanacağı ve büyüyeceği bir piyasa oluşacak" diye konuştu. Ertaş, üçüncü ayağı da tüm kesimleri kapsayan finansal okuryazarlığı artıracak bir FINANSAL EĞİTİM SEFERBERLİĞİ'nin başlatılmasının oluşturacağını ifade etti.

kurumsal yatırımcı

www.tkyd.org.tr

TÜRKİYE KURUMSAL YATIRIMCI YÖNETİCİLERİ DERNEĞİ TARAFINDAN ÜÇ AYDA BİR YAYINLANIR.



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

www.tkyd.org.tr

TKYD
Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
KURULUŞU: 1998

FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ **2.Çeyrek/2013**

FON YÖNETİCİLERİ YİNE HİSSE SENEDİ VE ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİNİ İŞARET EDİYOR

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) yayın organı Kurumsal Yatırımcı dergisinin düzenlediği "Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi"nde, ikinci çeyrekte de öne çıkan hisse senedi ve özel sektör tahvili, diğer yatırım araçları ile farkı giderek açıyor.

Ankete göre, TCMB para politikası, gelişmiş ülkelerin parasal genişlemeye yönelik kararları ve Türkiye'nin kredi notu artış beklentileri ikinci çeyrekte piyasalarda en belirleyici faktörler olacak.

Kolektif yatırım araçları piyasasının yaklaşık yüzde 90'ını temsil eden TKYD üyelerinin katılımıyla 19-27 Mart tarihleri arasında gerçekleştirilen anketi, 35 fon yöneticisi cevapladı.

Merkez bankalarının kararları belirleyici

| Piyasalarda belirleyici olacak etken | % | Kişi |
|---|----|------|
| Türkiye'nin kredi notu artırımını | 23 | 8 |
| ABD'de mali tedbirler | 3 | 1 |
| Avrupa'daki sorunlu ekonomilerin durumu | 17 | 6 |
| Gelişmiş ekonomilerin parasal genişleme kararları | 26 | 9 |
| TCMB para politikası kararları | 28 | 10 |
| Uzakdoğu ekonomik verileri | - | - |
| Diğer (Türkiye'nin makroekonomik verileri) | 3 | 1 |

Anket ikinci çeyrekte yatırım kararlarında öncelikle TCMB'nin para politikası kararlarının ve ardından yakın takiple, gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının alacağı parasal genişleme tedbirlerinin yatırım kararlarında en fazla etkili faktörler olacağını gösterdi. Katılımcıların sırasıyla yüzde 28 ve yüzde 26'sı bu yönde cevap verdi. Bu iki faktörün hemen arkasından, katılımcıların yüzde 23'ünün belirttiği Türkiye'nin kredi notu artırımına ilişkin beklentiler geldi. Geçen çeyrekte, ABD'deki mali tedbirler ve kredi notu artırımını fon yöneticilerinin karar mekanizmalarında odak noktasındaydı.

En iyi performans ABD piyasasında bekleniyor

| Hangi ülke/bölge borsalarından iyi performans bekliyorsunuz? | % | Kişi |
|--|----|------|
| ABD | 74 | 26 |
| Avrupa | - | - |
| Asya | 3 | 1 |
| Gelişmekte olan piyasalar | 17 | 6 |
| BRIC ülkeleri | 6 | 2 |
| Latin Amerika | - | - |
| Diğer | - | - |

Fon yöneticilerinin küresel piyasalarda beklenen performansla ilgili tercihleri ilk çeyreğe göre değişiklik gösterdi. İlk çeyrekte gelişmekte olan piyasalar yönünde olan ibre, bu kez ABD'ye dönmüş görünüyordu. Katılımcıların yüzde 74'ü en iyi performansı ABD'den beklediğini belirtirken, gelişmekte olan piyasaları işaret edenlerin oranı yüzde 17'ye geriledi. (%46/1.çeyrek)

Hisse senedi ve özel sektör tahvilii yine en öne çıkan yatırım araçları

| Yatırım aracı hangisi olur? | % | Kişi |
|--------------------------------|----|------|
| Kısa vadeli hazine bonosu/repo | 3 | 1 |
| Hisse senedi | 51 | 18 |
| Altın | 3 | 1 |
| Uzun vadeli tahvil/ÖST | 37 | 13 |
| Euro/dolar | 3 | 1 |
| Emtia | 3 | 1 |
| Diğer | - | - |

Anket sonucu, ikinci çeyreğin en öne çıkan yatırım aracının açık ara farkla hisse senedi olacağını gösterdi. Geçen çeyreğin de favori yatırım aracı olan hisse senedi, ankete katılan fon yöneticilerinin yüzde 51'i (%52/1.çeyrek) tarafından tercih edildi. Hisse senedini yüzde 37 ile yine fon yöneticilerinin geçen çeyrekte de favorisi olan uzun vadeli tahvil/özel sektör tahvilii izledi. Bu yatırım aracını tercih eden fon yöneticilerinin oranı ilk çeyreğe göre artış gösterdi. (%24/1.çeyrek)

Fon yöneticileri yine en çok büyüme verisine odaklı

| En çok hangi ekonomik gösterge takip edilecek? | % | Kişi |
|--|----|------|
| Enflasyon | 20 | 7 |
| Büyüme | 45 | 16 |
| Cari açık | 29 | 10 |
| Döviz kuru | 3 | 1 |
| Bütçe açığı | - | - |
| Petrol fiyatları | 3 | 1 |
| Diğer | - | - |

Geçen yıl en fazla cari açık ve enflasyon verilerini takip eden fon yöneticileri, bu yılın ilk çeyreğinden itibaren büyüme verisine odaklanmış görünüyor. Katılımcıların yüzde 45'i (%58/1.çeyrek) GSYH büyüme verisinin ikinci çeyrekte de en yakından izlenecek ekonomik gösterge olacağını belirtirken, ardından yine cari açık (%15/1.çeyrek) ve enflasyon verileri geldi.

YATIRIM ARAÇLARI İKİNCİ ÇEYREK VE YIL SONU TAHMİNLERİ

Gösterge bono faizi (%)

| | Medyan | En Yüksek | En Düşük |
|----------------|--------|-----------|----------|
| 2. Çeyrek sonu | 6,30 | 6,75 | 6 |
| Yılsonu | 6,40 | 7,75 | 5,50 |

TCMB politika faiz oranı (%)

| | Medyan | En Yüksek | En Düşük |
|----------------|--------|-----------|----------|
| 2. Çeyrek sonu | 5,50 | 5,75 | 4,50 |
| Yılsonu | 5,50 | 6 | 4,50 |

BIST 100 endeksi

| | Medyan | En Yüksek | En Düşük |
|----------------|--------|-----------|----------|
| 2. Çeyrek sonu | 85,000 | 92,000 | 78,000 |
| | Medyan | En Yüksek | En Düşük |
| Yılsonu | 87,500 | 105,000 | 75,000 |

ABD Doları/TL

| | Medyan | En Yüksek | En Düşük |
|----------------|--------|-----------|----------|
| 2. Çeyrek sonu | 1,82 | 1,90 | 1,78 |
| | Medyan | En Yüksek | En Düşük |
| Yılsonu | 1,82 | 1,95 | 1,77 |

Euro/TL

| | Medyan | En Yüksek | En Düşük |
|---------------|--------|-----------|----------|
| 2.çeyrek sonu | 2,34 | 2,40 | 2,25 |
| | Medyan | En Yüksek | En Düşük |
| Yılsonu | 2,36 | 2,41 | 2,20 |

Döviz Sepeti

| | Medyan | En Yüksek | En Düşük |
|----------------|--------|-----------|----------|
| 2. Çeyrek sonu | 2,08 | 2,15 | 2,015 |
| | Medyan | En Yüksek | En Düşük |
| Yılsonu | 2,09 | 2,18 | 1,985 |

Bazı Yatırım Araçlarının İkinci Çeyrekte Yönü

| Yön beklentisi | Petrol | | Altın | |
|----------------|--------|------|-------|------|
| | % | Kişi | % | Kişi |
| Yükselir | 29 | 10 | 29 | 10 |
| Düşer | 20 | 7 | 42 | 15 |
| Değişmez | 51 | 18 | 29 | 10 |

İkinci çeyrek için en çok Hisse Yoğun Fonlar tavsiye ediliyor

“Fon Yöneticileri Beklenti Anketi” sonuçlarına göre, ikinci çeyrekte de fon yöneticileri Hisse Senedi Yoğun Fonları tavsiye ediyor.

Anket katılımcılarının 26’sının listesinde, hisse senedi yoğun fonlar yer aldı. Bu türü, 17 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 verildi.

Fon yöneticilerinin, TKYD fon sınıflandırmasına göre, ikinci çeyrek için en fazla tavsiye ettiği fon türleri listesinde yukarıda yer alan iki türü, 14 katılımcının listesinde yer alan Esnek Fonlar izledi.

Bankacılık ikinci çeyrekte de borsanın en gözde sektörü

Borsanın lokomotif sektörlerinden Bankacılık ikinci çeyrekte de favorilerin başında yer aldı. Anketin ‘Borsada hangi sektörlerin ön plana çıkmasını bekliyorsunuz?’ sorusuna cevap veren 33 fon yöneticisinden 20’si üç tercihli listesine bankacılık’ı koydu. Bu sektörü 12 fon yöneticisinin listesinde yer alan Perakende sektörü, sekiz kişinin yer verdiği Enerji sektörü ve 6’şar kişinin listelerinde yer alan Otomotiv, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Holding izledi. Sonuç olarak sıralamaları değişse de, borsada en çok tercih edilen sektörlerde fazla değişiklik olmadı.

Bir yatırımcı için en güzel hediye:
Yeni bir fikir.

Finansportföy'de yatırımlarınızın verimli bir biçimde değerlendirilmesi için her gün yeni fikirler üretiyoruz. İlk borsa yatırım fonu, ilk altın borsa yatırım fonu, ilk fon sepeti fonları*... Bunlar farklı bakış açımızın sektöre kazandırdığı ilklerden. Gelin Finansportföy'e, alternatif bir yaklaşımın yatırımlarınıza katabileceği değeri siz de keşfedin.

*www.spk.gov.tr Sürekli Bilgilendirme Formları kaynak olarak kullanılmıştır.

 **FINANSPORTFÖY**

www.finansportfoy.com | +90 212 336 71 71 | info@finansportfoy.com

TKYD Olağan Genel Kurul Toplantısı Şubat ayında yapıldı

Yılın ilk çeyreğinde Olağan Genel Kurul toplantımızın yanı sıra yeni Sermaye Piyasası Kanunu gereğince yayınlanan Tebliğ taslaklarına görüş hazırlanması ve emeklilik fonları konulu basın toplantısı öne çıkan faaliyetler oldu.

TKYD XIV. Olağan Genel Kurul Toplantısı/ 15 Şubat 2013

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) XIV. Olağan Genel Kurul Toplantısı 15 Şubat'ta yapıldı. Toplantıda, Yönetim ve Denetim Kurulu 2012 yılı Faaliyet Raporu kabul edilirken, Yönetim Kurulu ve Denetim Kurulu ibra edildi.

TKYD Başkanı Gür Çağdaş yaptığı konuşmada, TKYD'nin 2012 yılı içindeki çalışmalarını özetledi ve 2013 yılı planlarına ilişkin açıklamalarda bulundu. Çağdaş, yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer aldığı üzere 2013 yılı içerisinde kurulacak olan Sermaye Piyasaları Birliği'nin organizasyon yapısı ve çalışmalarının yakından takip edileceğini belirtti. Çağdaş, ayrıca Sınıflandırma-Derecelendirme Komitesi tarafından hazırlanan, kolektif yatırım araçları sınıflandırmasını sektör tarafından kullanılabilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu ile görüşmelerin sürdürüleceğini bildirdi.

TKYD Tebliğ Taslakları için görüşlerini SPK'ya sundu

Geçen yılsonunda yayınlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu gereğince çalışmaları süren ikinci mevzuat kapsamında, "Yatırım

Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı", "Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı", "Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı" ve "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı" Şubat ayı sonunda Sermaye Piyasası Kurulu tarafından ilgili tarafların görüş ve önerilerine açıldı. TKYD Mevzuat ve Vergi Komitesi tarafından, taslaklarla ilgili yapılan geniş katılımlı çalışmalar ve ayrıca SPK ile gerçekleştirilen bir günlük çalışma toplantısı sonucunda sektör görüşü hazırlanarak Kurul'a iletildi.

Emeklilik Fonları Performans Analizi - Basın Toplantısı/16 Ocak 2013

TKYD, Emeklilik Fonlarının geçmiş dönem performansına yönelik olarak yapılan analiz çalışmasını bir basın toplantısı ile kamuoyuna duyurdu.

Söz konusu analiz ile; önümüzdeki dönemde oldukça hızlı bir büyüme beklenen Emeklilik Fonları'nın performanslarında Portföy Yönetim Şirketleri'nin katkısını gerçekçi şekilde ölçmek, performans ölçümünde ve algılamasında standardizasyon sağlanması yolunda

bir başlangıç noktası belirlemek, 01.01.2014 tarihinden itibaren performansa dayalı ücretlendirmeye geçilirken, sektörün bakış açısını aktarmak hedeflendi.

Analiz sonucunda ulaşılan bulgular şöyle özetlendi;

► Portföy Yönetimi sektörü, Emeklilik Fonları yönetiminde katılımcılara kısa ve uzun dönemde katma değer yaratmış olup, bu konuda beklentileri fazlasıyla karşılamaktadır.

► Portföy Yönetimi sektörü, birçok fon tipinde benchmark (kıstas) getirilerin üzerinde katma değer yaratmıştır. Uzun dönemde yaratılan katma değer gözle görülür şekilde artmaktadır.

► Uzun dönemde sektörün Brüt performanslarda fon adedi bazında başarı yüzdesi çok yüksektir. Bu oran bazı fon tiplerinde %100'e kadar ulaşmaktadır.

TKYD olarak, yatırımcılara emeklilik fonlarının performanslarını değerlendirirken; daha uzun vadeli bakmaları ve, dünya standartlarında olduğu gibi en az üç ve hatta beş yıllık analizlere göre karar vermeleri; risk tercihlerini de dikkate alarak, uzun dönemli bir bakış açısıyla hisse senedi ve esnek emeklilik fonlarına daha yüksek oranda yatırım yapmaları önerildi.

TKYD Kamu-Üye İlişkileri ve Eğitim Komitesi

İstanbul Finans Merkezi Projesi kapsamında yürütülen yatırımcı eğitimi ve finansal okuryazarlık algısının oluşturulması ve geliştirilmesi konularında çalışmaların koordinasyonu ile TKYD'nin faaliyetleri gereği ilişkili olduğu Kamu kurum ve kuruluşları, mevcut üyeler ile ilişkilerin güçlendirilmesi konusunda çalışmalar yapılması Komitemizin görev alanları içindedir.

Ülkemizde, özellikle son iki yıldır sermaye piyasalarının ve kurumsal yatırımcıların lehine pek çok düzenleme süratle hayata geçirilmektedir. Türk Ticaret Kanunu, Bireysel Emeklilik ve Sermaye Piyasası Kanunlarının 2012 yılında TBMM'de kabul edilmesi, 2013 yılbaşından itibaren bireysel emeklilik sisteminde %25 oranında devlet katkı payı uygulamasına geçilmesi, halen süren SPK tebliğ ve yönetmeliklerinin yasaya uygun hale getirilmesi çalışmaları, İMKB, Altın Borsası ve VOB'un Borsa İstanbul çatısı altında birleştirilmesi, Türkiye Sermaye Piyasası Birliği'nin oluşturulması gibi örnekler hem yasal hem de yapısal bir dönüşüm süreci içinde bulunduğumuzu gösteriyor. TKYD bugüne kadar olduğu gibi sermaye piyasalarının yeniden yapılanması sürecinde aktif bir yönetim ile kurumsal yatırımcıların sözcülüğünü ve temsilciliğini üstlenmektedir. 2012 yılı sonunda üyelerimizin temsilcilerinden oluşturulan **TKYD Kamu-Üye İlişkileri ve Eğitim Komitesi**



Dr. Engin Kurun
TKYD Kamu-Üye İlişkileri ve Eğitim Komitesi Başkanı

aşağıdaki görev tanımlarına uygun olarak faaliyetlerini sürdürmektedir:

Derneğin faaliyetleri gereği ilişkili olduğu;

- ▶ Kamu kurum, kuruluşları ve mevcut üyeler ile ilişkileri güçlendirmek,
- ▶ Yeni üyelerin derneğe katılımını sağlamak,

- ▶ Yürütülen ortak projelerin koordinasyonunu sağlamak,
- ▶ Dernek faaliyetleri hakkında ilgili kuruluşları ve dernek üyelerini bilgilendirmek,
- ▶ TKYD'nin ilgili kuruluşlar nezdinde bilinirliğini artırmak ve tanıtım faaliyetlerini organize etmek,
- ▶ Eğitim faaliyetleri planlamak, organize etmek,
- ▶ Üniversiteler ile işbirliğini geliştirmek, güçlendirmek, katkıda bulunmak.
- ▶ Üniversite ve araştırma merkezleri nezdindeki münhasıran portföy yönetimi araştırmalarını desteklemek.

Komite üyelerimiz arasında Yatırım Profesyonelleri Derneği (CFA İstanbul), Sermaye Piyasası Lisanslama ve Eğitim Kurumu (SPL), TSPAKB desteği ile oluşturulan aXiyon Grubu temsilcileri ile kurumlarında portföy yönetimi, pazarlama, insan kaynakları ve eğitim konularında deneyimli değerli arkadaşlarımız bulunmaktadır. Böyle etkili bir

yapılanma sonucunda Komitemiz bir araya gelerek aşağıda belirtilen konularda bir aksiyon planı hazırlamıştır.

- Kamu kurumları ile ilişkilerin geliştirilmesi kapsamında;
- TKYD'nin faaliyetleri kapsamında ilgili kamu kurumları ile ilişkilerin sürdürülmesi, TKYD çalışmalarının ilgili kamu kurumlarına aktarılması, TKYD'nin diğer komiteleri tarafından yürütülen çalışmalarını destekleyici yönde projelerin takibi,
- EGM ve TOBB ile ilişkilerin geliştirilmesi,
- Öncelikli olarak İstanbul Finans Merkezi Projesi kapsamında görüşmeler yapılması.
- Üye ilişkileri kapsamında;
- Üyelerin beklentilerini ölçmek amacıyla anket düzenlenmesi,
- Portföy yönetimi sektöründe çalışanların birbirini tanımaları amacıyla çeşitli toplantılar düzenlenmesi (İnsan Kaynakları Günleri vb.),
- TKYD nezdinde İK veri tabanı, sektör veri tabanı oluşturulması,
- Üye olmayan PYŞ'lerin ve Yatırım Ortaklıklarının üyelik için ziyaret edilmesi,
- Bireysel/kurumsal üyelikler için A-B-C grubu oy hakları kavramı üzerinde konuşulması, hukuki açıdan değerlendirilmesi.
- Eğitim kapsamında;
- PYŞ'lerin personeli için eğitim ihtiyacının saptanması,
- TBB ve SPL gibi TKYD'nin de özgün eğitim programları hazırlanması,
- EFAMA'da yapılan eğitim komitesi çalışmalarında TKYD'nin temsili,
- Üniversiteler ile işbirliklerinin

geliştirilmesi (Boğaziçi, Bilkent, Koç, Sabancı, Bilgi, İstanbul Üniv.),

- Üniversitelerin kariyer günlerinde TKYD'nin tanıtımının yapılması,
- CFA derneği ile birlikte Level 1 eğitimi düzenlenmesi hakkında görüş alışverişinde bulunulması,
- Eğitimin portföy yöneticisi, yatırımcı, dış yatırımcı (rating), İFM ve EFAMA kapsamında ele alınması.

Komitemiz ayrıca, SPK koordinasyonunda 40 alt başlık altında yürütülen Yatırımcı Eğitim Seferberliği kapsamında 21 projede TKYD'yi temsilen yer almaktadır. Başbakan Yardımcısı Ali Babacan başkanlığında toplanan Finansal İstikrar Komitesi (FİK) tarafından SPK'na verilen görev çerçevesinde hazırlanan "Finansal Eğitim Ulusal Stratejisi ve Eylem Planı Taslağı" 30.01.2013 tarihli FİK toplantısında görüşülmüş ve FİK üyesi tüm kurumların temsilcileri ile birlikte hazırlanan söz konusu Ulusal Strateji ve Eylem Planı ile aşağıdaki tabloda belirlenen eylemlerde ilgili kuruluşlar belirlenmiştir. TKYD altı ayrı başlıkta toplanan eylemler

rin tamamında görev üstlenmiştir. Belirtilen eylemlerin koordinasyonunun "TKYD Kamu-Üye İlişkileri ve Eğitim Komitesi" tarafından yapılacağı, yatırımcılara portföy yönetimi yaklaşımını öğretecek ve kurumsal yatırımcıların ürünlerini tanıyacak konularda katkı sağlanacağı, 13 Mart 2013 tarihinde SPK'na yazı ile bildirilmiştir. Portföy Yönetim Sektöründeki nitelikli insan kaynağının bu eylemler kapsamında düzenlenecek eğitim ve tanıtım faaliyetlerinde değerlendirilmesi planlanmaktadır. Yukarıda belirtilen eğitim faaliyetleri yanında TOBB bünyesinde oluşturulan "Sermaye Piyasası Meclisi" ile İMKB bünyesinde oluşturulan "Çalışma Komitesi"nde TKYD'nin temsili Komitemizce yerine getirilmektedir. Komite üyeliğimiz bilindiği gibi gönüllülük esasına dayalı olup, ekip çalışmasına katkı sağlayan arkadaşlarımız ilişkili olduğumuz kurumlar ile yakın çalışma imkanı bularak, sektörümüzün gelişmesine yardımcı olmaktadır. Komitemize katkı sağlayabilecek tüm meslektaşlarımızı birlikte çalışmaya davet ediyoruz.

| Eylem | Sorumlu/Koordinatör Kuruluş | İlgili Kuruluşlar | İşbirliği Yapılacak Kuruluşlar | Zaman Çizelgesi |
|--|-----------------------------|-----------------------|---|--------------------|
| Yatırımcı İnternet Sayfası (www.yatirimyapiyorum.gov.tr)'nin Geliştirilmesi | SPK | | İMKB, MKK, SPL, TKYD, TAKASBANK, TSPAKB | -----/Aralık 2017 |
| Finans Konusunda Eğitim ve Tanıtım Materyallerinin Oluşturulması | SPK | TCMB, HM, BDDK, TMSF | TBB, TSPAKB, TSB, TKBB, İMKB, MKK, SPL, SEGEM, TKYD, FODER | -----/Aralık 2014 |
| Finansal Ürün ve Hizmetlerin Tanıtımına Yönelik Eğitici Görseller Hazırlanması | SPK | HM, TCMB, BDDK, TMSF | TOBB, İMKB, TSPAKB, MKK, TAKASBANK, TKYD, TBB, TSB, | -----/Aralık 2014 |
| Finansal Erişimi Artırmaya Yönelik Çalışmalar Yapılması | HM | TCMB, SPK, BDDK, TMSF | İMKB, TSPAKB, MKK, TAKASBANK, TKYD, TSB, TKBB, TOBB, TÜSİAD | -----/Aralık 2017 |
| Finansal Piyasalar Terimleri Sözlüğü Hazırlanması | SPK | HM, TCMB, BDDK, TMSF | İMKB, TSPAKB, TKYD, TBB, TSB, TKBB | -----/Haziran 2015 |
| Finans Sektörü Çalışanlarına Yönelik Sürekli Eğitimler | SPK | HM, BDDK, TMSF | TSPAKB, TBB, TSB, TKBB, SPL, SEGEM, TKYD, İMKB | -----/Aralık 2017 |

Kolektif Yatırım Kuruluşları Açısından Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ve Takasbank'ın Yeni Yapıda Üstleneceği Roller

Sermaye piyasası mevzuatında köklü değişiklikler öngören 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nun hazırlanmasındaki en önemli nedenlerden biri, Avrupa Birliği müktesebatına uyum sağlanmasıdır. Kanun metni incelendiğinde, kurumsal yatırımcılar ile ilgili maddelerin büyük ölçüde sözü edilen hedef doğrultusunda ve ilgili AB düzenlemeleri kapsamında gerçekleştirildiği görülmektedir. Kolektif yatırım kuruluşları ile ilgili hususlar, Kanunun "Sermaye Piyasası Kurumları ve Faaliyetleri" başlıklı üçüncü kısmının; "Kolektif Yatırım Kuruluşları" başlıklı dördüncü bölümünde yer alan 48 ila 56 ncı maddelerde yer almaktadır. Söz konusu maddelerin gerekçeleri incelendiğinde de genel gerekçe belirtilen AB mevzuatına uyumun birinci amaç olarak gözetildiği görülmektedir.



Murat Ulus
Genel Müdür
Takasbank

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile kolektif yatırım kuruluşlarına ilişkin olarak getirilen,

▶ Yatırım fonlarının portföy yönetimi alanında uzman kurumlar tarafından yönetilmesi,

- ▶ Fon katılma paylarının azami tedavül sayısını belirleyen yarı açık uçlu fon yapısından, tedavül limitinin bulunmadığı tam açık uçlu fon yapısına geçilmesi,
- ▶ Kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerindeki varlıklara ilişkin olarak saklama hizmetinin AB düzenlemelerine uygun olarak tanımlanması,
- ▶ Portföy saklama hizmetini yürütecek kuruluşların sorumluluklarının belirlenmesi,
- ▶ Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklığı adı altında yatırım fonları ile yatırım ortaklığı modelinin avantajlarını birleştiren yeni bir şirket türü ihdas edilmesi, gibi düzenlemelerle AB müktesebatına uyumun yanı sıra sektörün daha rekabetçi bir yapıya kavuşturulmasının da amaçlandığını ifade etmek yanlış olmayacaktır.

Söz konusu düzenlemelerin tümü Takasbank'ı yakından ilgilendir-

mekle birlikte, özellikle portföy saklama hizmetine yönelik getirilen yenilikler doğrudan etkileyecek niteliktedir. Kanunun 56 ncı maddesinin beşinci fıkrası, Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) tarafından, kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerinde yer alan varlıklardan uygun görülenlerin, merkezi saklama veya merkezi takas kuruluşu nezdinde ilgili kolektif yatırım kuruluşu adına açılan hesaplarda izlenmesi zorunluluğu öngörülebileceğini düzenlemektedir. Bu kapsamda, Kurulca uygun görülmesi halinde Takasbank tarafından kolektif yatırım kuruluşlarına merkezi saklama hizmeti verilebilecektir.

Kanun koyucu, portföy saklama hizmetini yürüten kuruluş ile portföy yönetim şirketinin birbirinden bağımsız şekilde faaliyet göstermelerine yönelik düzenlemeler getirerek, fon portföyündeki varlıkların saklamasını daha güvenli bir yapıya kavuşturmayı amaçlamıştır. Bu kapsamda, portföyün mevzuata ve fon içtüzüğüne uygun yönetilmesine ve fiyat açıklanmasına ilişkin olarak portföy saklama kuruluşlarına mali sorumluluk getirilmektedir.

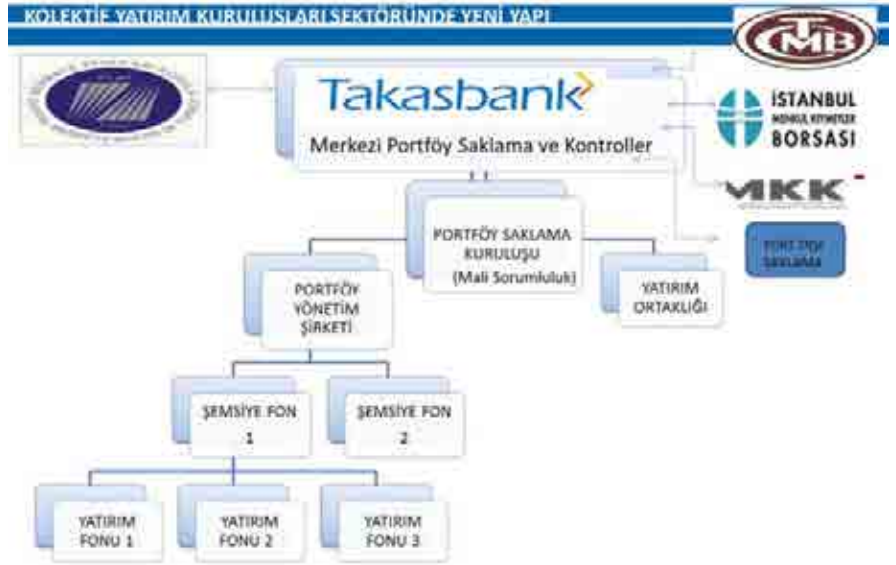
Kurul, portföy saklama hizmetini yürütecek kuruluşların nitelikleri ve bu faaliyetin yürütülme esaslarının belirleneceği düzenleme taslağını web sitesi üzerinden kamuoyunun görüşlerine açmıştır. Tebliğe göre Takasbank ile Kurulca yetkilendirilen banka ve aracı kurumlar, belirlenen şartları taşımak koşuluyla portföy saklama hizmeti verebilecek kuruluşlar olarak belirlenmiştir. Portföy saklayıcısı olarak faaliyet gösterecek yatırım kuruluşları, portföy saklama hizmeti verecekleri

portföy yönetim şirketi ile ilişkili taraf olamayacaklardır. Bu kuruluşların organizasyon yapısında saklama operasyonunun, saklayıcının diğer tüm birimlerinden ayrılması gerekmektedir.

Aynı Taslağın, Takasbank'ın merkezi portföy saklama rolüne ilişkin bölümlerine göre; Takasbank dışındaki portföy saklayıcılarının, kolektif yatırım kuruluşu portföylerinde yer alan ve Takasbank'ın saklama hizmeti verdiği para ve sermaye piyasası araçlarını Takasbank nezdinde ilgili kolektif yatırım kuruluşu adına açılan hesaplarda izlemesi gerekmektedir. Bu durumda dahi portföy saklayıcılarının yükümlülük ve sorumlulukları devam eder. Bunların dışında kalan varlıklar ile bu varlıkların değerleri konusunda gerekli bilgiler Takasbank'a aktarılır veya söz konusu bilgilere Takasbank'ın erişimine imkan sağlanır. Takasbank, portföy saklama hizmeti vermediği kolektif yatırım

kuruluşu portföylerinin birim katılma payı ve birim pay değerinin mevzuat ile fon iç tüzüğü veya esas sözleşme hükümleri çerçevesinde belirlenen değerleme hesaplarına göre hesaplanması ile bu kuruluşların varlık alım satımlarının, portföy yapılarının, işlemlerinin mevzuat, fon iç tüzüğü veya esas sözleşmeye uygunluğunu kontrol etmekle yükümlüdür. Takasbank, yaptığı kontroller sırasında herhangi bir aykırılık tespit ederse, gerekli tedbirlerin alınması için portföy saklayıcısını bilgilendirecek, portföy saklayıcısının gerekli tedbirleri almaması halinde yaptığı tespitleri Kurula bildirecektir.

Kurulca Taslağı görüşe açılmış bulunan diğer bir Tebliğ olan "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı"nda yer alan "Şemsiye Fon" düzenlemeleri ile birlikte, Takasbank'ın kolektif yatırım kuruluşlarına ilişkin yapısının aşağıdaki gibi olacağı düşünülmektedir.



“Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu” 24.01.2011 tarihinde Takasbank tarafından hayata geçirilmiştir. Mart 2013 itibariyle, platform üyesi 51 aracı kuruluş bulunmakta olup, 122 adet yatırım fonu işlem görebilmektedir.”

TÜRKİYE ELEKTRONİK FON DAĞITIM PLATFORMU

Ülkemizin ekonomik alanda gösterdiği istikrarlı gelişmeler yatırım fonu sektörünün de hızla gelişmesi açısından yeterli koşulların oluşmasını sağlamıştır. Bu çerçevede; “İstanbul Uluslararası Finans Merkezi” çalışmalarının önemli projeleri arasında yer alan fon sektörünün geliştirilmesi hedefi doğrultusunda “Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu (Platform)” 24.01.2011 tarihinde Takasbank tarafından hayata geçirilmiştir. Mart 2013 itibariyle, platform üyesi 51 aracı kuruluş bulunmakta olup, 122 adet yatırım fonu işlem görebilmektedir.

Platform sayesinde fon sektörümüz, emir gönderme aşamasından başlayarak eşleşme, takas ve saklama işlemlerini entegre yapıda, etkin ve hızlı bir şekilde, tam otomasyona dayalı olarak gerçekleştirebileceği merkezi bir ortama kavuşmuştur. Dağıtım ağındaki kısıtlar nedeniyle yatırım fonu katılma belgelerini yeterli ölçüde pazarlayamayan başarılı fon yöneticilerine, Platform sayesinde daha geniş yatırımcı kitlesine ulaşma imkanı sağlanmıştır. Diğer taraftan dağıtım işlevinin kolaylaşması, dağıtım fonksiyonunu

üstlenen kurumlar için yeni bir gelir kaynağı oluşturmuştur.

Platform, fon endüstrisindeki rekabet ortamının iyileştirilmesi ve fon performanslarının öneminin artmasına katkı sağlayarak, yatırımcılara çok sayıda alternatif arasından fon performansına dayalı, herhangi bir maliyete katlanmadan seçim yapabilme olanağı sağlamıştır. Yatırımcılar, hesabı hangi kurumda olursa olsun, yeni bir hesap açmaya gerek duymaksızın ve herhangi bir transfer maliyetine katlanmaksızın mevcut hesabını kullanarak, hesabının bulunduğu kurumun sunmuş olduğu fonlara bağlı kalmadan bütün fonların alım satım işlemlerini yapma imkanına sahip hale gelmiştir.

Platformun etkinliğinin artırılması amacıyla, sektörle görüş alışverişinde bulunarak sektörün ihtiyaçlarının karşılanması ve yatırımcıların farkındalığının artırılması amacıyla çalışmalar devam etmektedir. Bu kapsamda; platform üyelerine, Takasbank ekranları ve web servis teknolojisi yanı sıra İMKB Pay Piyasası emir iletiminde kullanılan ExAPI sistemi üzerinden platforma talimat iletilme imkanı sağlanmış ve Şubat 2013 tarihinde uygulama-

ya alınmıştır. Bu uygulamayla, fon paylarının dağıtımına aracılık eden kuruluşlara, minimum maliyetle Platform'a kolayca ulaşabilme imkanı sağlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğ Taslağı”nda yer alan, “Kurul yatırım fonu katılma paylarının alım satımının borsalar ve/veya takas kurumları nezdinde kurulmuş merkezi bir fon dağıtım platformu aracılığıyla da gerçekleştirilebilmesini teminen, Kurulca uygun görülen tüm fonların bu platforma dahil edilmesine ve aracı kuruluşlar tarafından bu platformda işlem gören yatırım fonu katılma paylarının alım satımına aracılık yapılmasına ilişkin düzenlemeler yapılabilir.” şeklindeki düzenleme, Platformun gelişimi açısından büyük önem taşımaktadır.

Temel amacı fon sektörünün gelişmesine katkı sağlamak olan platformun, ilerleyen zamanlarda yatırımcılar tarafından benimsenerek kullanılması sonucunda sektörün büyümesi ivme kazanacaktır.



Kolektif Yatırım Araçları Sektörü'nde yeni dönem

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile Kolektif Yatırım Araçları Sektörü'ne getirilen düzenlemelere ilişkin sorularımızı, SPK Kurumsal Yatırımcılar Dairesi yeni Başkanı Esra Ada Vural cevaplandırdı.

"Yeni Kanun sektörün düzenlenmesinde iki önemli ilkeyi temel aldı: Daha fazla rekabet ve portföy yöneticilerinin bağımsızlığının sağlanması"

Kolektif yatırım araçları sektörüne yönelik yeni düzenlemelerle amaçlanan nedir? Sizce Kanun sektörün gelişimi için gereken düzenlemeleri içeriyor mu?

Esra Ada Vural - Ülkemiz sermaye piyasalarının finansal sistemde aldığı payın yetersiz kalmasının temel sebeplerinden birisi, şüphesiz kurumsal yatırımcı tabanımızın küçük olmasıdır. Elbette ki milli tasarruf oranlarımızın yetersiz olması bu sorunun nedenlerinden birisi, ama yasal düzenlemelerin de kolektif yatırım araçlarının sayısı ve büyüklüğü üzerinde önemli bir etkisi bulunduğunu düşünüyoruz. Yeni Sermaye Piyasası Kanunu da bu düşünceyle gerek uluslararası düzenlemeler gerekse de ülkemiz piyasa şartlarını dikkate alarak, kolektif yatırım araçları sektörüne yönelik önemli düzenlemeler getirmektedir.



Kanun, sektörün düzenlenmesinde iki önemli ilkeyi temel almıştır. Birincisi şüphesiz daha fazla rekabet; ikincisi ise portföy yöneticilerinin bağımsızlığının sağlanmasıdır. Bunun yanı sıra finansal piyasalardaki koşulların ve ihtiyaçların sıklıkla değiştiği dikkate alınarak, Kanun'un genelinde benimsenen bir diğer ilke de Sermaye Piyasası

Kurulu'na düzenlemeleri yapma konusunda daha fazla esneklik ve hareket alanı sağlanmasıdır.

Yukarıda söylediğim ilkeler kapsamında kolektif yatırım araçlarına yönelik getirilen önemli değişikliklerin ilki, kolektif yatırım araçları sektöründeki finansal kuruluşların rollerinin daha açık bir şekilde Kanun'da tanımlanmasıdır. Buna göre, ikincil düzenlemeler yürürlüğe girdiğinde, yatırım fonları artık sadece portföy yönetim şirketleri tarafından kurulabilecektir. Diğer yandan fon varlıkları da portföy saklayıcısı kuruluşlar tarafından saklanacaktır. Bir diğer önemli değişiklik portföy yöneticisinin, saklayıcı ve aracı kuruluştan bağımsız olması gerekliliğine yönelik düzenlemedir. Bu kuralın bir finansal holding bünyesindeki portföy yönetim şirketleri ile aynı grup içindeki diğer finansal kuruluşlar arasındaki ilişkilerin yeniden düzenlenmesine katkıda bulunacağına inanıyorum. Bunun yanı sıra kolektif yatırım

“Önümüzdeki dönemde yatırım fonlarının sadece mevzuat veya içtüzüklerindeki portföy sınırlamalarına ve diğer kurallara uyup uymadığını değil, yatırımcılarına sağladıkları getirileri de daha fazla sorguluyor olacağız.”

araçlarının portföyüne alınabilecek varlıkların Kanun’da sayılması uygulaması terk edilerek, bu konuda da Kurula yetki verilmiştir.

Şüphesiz bu düzenlemeler ikincil düzenlemeler ile desteklenmediği ve doğru bir şekilde uygulama esasları belirlenmediği sürece yetersiz kalacaktır. Bu nedenle Kurulumuzda ikincil düzenleme çalışmaları büyük bir hızla sürdürülürken, yakın zamanda görüşe açtığımız tebliğ taslaklarımız da gelen görüşler çerçevesinde yeniden gözden geçirilmektedir.

Yatırım fonları için getirilen düzenlemeler, yeni açılımlar nelerdir?

Esra Ada Vural - Yeni Kanun ile yatırım fonlarına ilişkin getirdiğimiz en önemli yenilik yatırım fonlarının, ana faaliyet konusu yatırım fonu kuruluşu ve yönetimi olan portföy yönetim şirketleri tarafından kurulmasının ve yönetilmesinin sağlanacak olmasıdır. Kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerindeki varlıklara ilişkin olarak saklama hizmeti de ilk defa uluslararası düzenleme ve uygulamalara göre tanımlanmakta ve portföy saklama hizmetini yürütecek kuruluşların sorumlulukları Kanun ile belirlenmektedir.

Bu çerçevede katılma paylarının

ihraç ve itfa işlemlerinin, birim pay fiyatı hesaplamalarının ve portföye ilişkin varlık sınırlamalarının mevzuata ve içtüzüğe uygunluğunun sağlanması, portföydeki varlıklarının saklanması gibi hizmetler portföy saklama kuruluşunun sorumluluğu altında olacaktır. Fonun idaresi için gereken bu operasyonel işlemleri saklama kuruluşları organize ederken portföy yönetim şirketlerinden de fon portföyünün yönetimine odaklanmalarını, doğru stratejilerle doğru yatırım kararlarını alarak performanslarını arttırmalarını, yani kısaca elde ettikleri yönetim ücretinin karşılığını yatırımcılarına kazandırmalarını bekliyoruz. Önümüzdeki dönemde yatırım fonlarının sadece mevzuat veya içtüzüklerindeki portföy sınırlamalarına ve diğer kurallara uyup uymadığını değil, yatırımcılarına sağladıkları getirileri de daha fazla sorguluyor olacağız.

Faiz oranlarının bu denli düştüğü ülkemizde yatırım fonları hiç kuşkusuz en çok tercih edilen yatırım araçlarından birisi olmalıdır. Bu kapsamda, yatırımcının daha iyi bilgilendirilmesini sağlayacak ve bu alana çekilmesine yardım edecek kurallar seti oluşturmayı hedefliyoruz. Örnek vermek gerekirse, fon kategorilerinin daha basit ve anlaşılır belirlenmesi, yatırımcıların neye

yatırım yaptıklarını daha kolay anlamalarına imkân verecek sınıflandırma yapılması ve fon performanslarının doğru sunulmasına yönelik düzenlemeler önceliğimizdir.

Biliyorsunuz yakın zamanda yaptığımız bir düzenleme ile yatırım fonu katılma paylarının alım satımının merkezi bir fon dağıtım platformu aracılığıyla da gerçekleştirilebilmesine imkân verdik. Bu düzenleme ile yatırımcıların iyi performans gösteren fonları ilgili kurumda hesap açma zahmetine katlanmadan, çok daha kolay ve hızlı bir şekilde alıp satabilmelerini sağlayacak alternatif bir dağıtım kanalının yolu açıldı. Borsa İstanbul ve Takasbank bu konudaki teknik çalışmalarını tamamladılar. Biz de Sermaye Piyasası Kurulu olarak bu piyasanın etkin çalışması için gereken desteği veriyoruz. Bu platformun sektöre önemli bir ivme kazandıracığını umut ediyorum.

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu’nda yatırım fonları ile ilgili diğer öne çıkan düzenlemeler ise, fon katılma paylarının azami fon pay sayısı ile tutarını belirleyen yarı açık uçlu fon yapısından, azami fon tutarı gibi bir sınırın bulunmadığı açık uçlu fon yapısına geçilmesi, fon paylarının alım satımının yabancı para cinsinden yapılmasına imkân verilmesi, fon içtüzüklerinin noter onayından geçirilmesi zorunluluğunun kaldırılması olarak sıralanabilir.

Portföy yönetim şirketleri için getirilen yeni düzenlemeler nelerdir?

Esra Ada Vural - İstanbul Finans Merkezi projesinin önemli hedeflerinden birisi de İstanbul’u bir portföy yönetim merkezi yapmak olarak belirlenmiş durumda. Yakın



zamanda vergi düzenlemelerinde yapılan değişiklik ile ülkemizde kurulu portföy yönetim şirketlerince yönetilen yabancı fonların kazançlarına vergi istisnası getirildi. Bu düzenleme İFM projesinin bu hedefine ulaşmada bize önemli bir avantaj kazandırdı.

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile de bundan sonra yatırım fonlarının sadece portföy yönetim şirketleri tarafından kurulabilecek olması, portföy yönetim şirketlerinin daha bağımsız hareket edebilmesini ve

yatırımcılara doğrudan erişebilmesini sağlayacaktır. Ayrıca, portföy yönetim şirketleri bireysel portföylerin yönetimi ve yatırım danışmanlığı alanlarında da eskiden olduğu gibi faaliyet göstermeye devam edebilecektir.

Kanun'daki yeni kolektif yatırım araçlarına ilişkin düzenlemeler hakkında bilgi verebilir misiniz?

Sermaye Piyasası Kanunu ile getirilen en önemli yeniliklerden birisi değişken sermayeli yatırım ortaklığı modelinin ülkemize kazandırılma-

sıdır. Bu şirket türü, fon yapısının avantajlarını tüzel kişiliği olan ortaklık yapısında kullanmak isteyen girişimci ve yatırımcılar için uygun bir model olacaktır. Örnek vermek gerekirse, yatırım fonu kurucusu olamayan portföy yönetim şirketi dışındaki finansal kuruluşlar bu modeli tercih edebilirler.

Bizim büyük önem verdiğimiz diğer bir konu da girişim sermayesine yönelik düzenlemelerdir. Ülkemizde gelişme potansiyeli gösteren şirketlerin finansmana erişim sorununun aşılmasını teminen yakın zamanda bireysel katılım sermayesi, diğer bir deyişle melek yatırımcı, düzenlemesi yapıldı. Ayrıca girişim sermayesi yatırım fon ve ortaklıklarına da önemli vergi teşvikleri getirildi. Değişken sermayeli yatırım ortaklığı modeli ile de halen gelişmekte olan girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının kuruluşlarına önemli bir ivme kazandıracığımızı düşünüyorum. Bu yeni modelin önemli avantajlarından birisi de aynı yurtdışı örneklerinde olduğu gibi kurucu (general partner) ve yatırımcı paylarının (limited partner) tanımlanmasıdır. Buna ilaveten hâlihazırda devam etmekte olan ikincil düzenleme çalışmalarımız kapsamında, girişim sermayesi yatırım fonlarını da ülkemiz sermaye piyasalarına kazandırmayı amaçlıyoruz.

Aslında eski Kanun kapsamında da düzenlenen, ancak tapuda fon adına tescil yapılamaması engeli nedeniyle uygulamaya geçirilemeyen gayrimenkul yatırım fonları da üzerinde çalıştığımız bir diğer yeni kolektif yatırım aracıdır. Yeni Kanun ile yatırım fonları tapuya tescil işlemleri ile sınırlı olarak tüzel kişiliği haiz kabul edildi. Dolayısıyla, gayrimenkul yatırım fonları da yakın dönemde konuşacağımız ürünlerden birisi olacaktır.

“ Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile de bundan sonra yatırım fonlarının sadece portföy yönetim şirketleri tarafından kurulabilecek olması, portföy yönetim şirketlerinin daha bağımsız hareket edebilmesini ve yatırımcılara doğrudan erişebilmesini sağlayacaktır. ”



ROMEO & JULIET
TROILUS & CRESSIDA
ANTONY & CLEOPATRA

ASSET & FUND

The inseparable connection.

Fleming Europe presents a conference in 7 acts

Act I Portfolio optimization: Operational risk, regulation & performance

Act II Fixed income market focus

Act III Alternative asset classes: Enhancing return from sophisticated investors

Act IV Special insight: Forex as an alternative asset class


Act V CEE, SEE & CIS: Best of asset & fund management strategies in the region

Act VI Equity asset management

Act VII Real estate as alternative asset class

3rd Annual Asset & Fund Management

 CASE STUDY:
2012 IPE AWARD
WINNER: BEST
PENSION FUND IN
CEE 2012

 May 23 – 24, 2013, Istanbul, Turkey

www.flemingeurope.com | will.hoss@financefe.com | T: +421 257 272 105

ORGANISED BY:



ENDORSED BY:



BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ



Yeni düzenlemelerin ivme verdiği BES hedefine doğru ilerliyor

AvivaSA olarak 2013 yılında, hem katılımcı sayısı hem de fon büyüklüğü anlamında sistemin çok hızlı büyümeye başladığını görüyoruz.

Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sistemi (BES), dünyadaki en iyi uygulamaların incelenmesiyle oluşturulan, devlet tarafından güvence altına alınmış ve örnek gösterilecek kadar güzel işleyen bir sistem. Emeklilik Gözetim Merkezi'nin 8 Mart 2013 tarihli verilerine göre Türkiye'de BES, fon büyüklüğünde 21.677.506.613 TL'ye, katılımcı sayısında 3.341.536 kişiye ulaştı. 5.749 kişi ise sistemden emekli oldu. Bireysel emeklilik için 2013, gerçekten çok önemli bir yıl. Geçtiğimiz yıl kamu otoriteleri yurtiçi tasarrufların artırılmasına yönelik adımlardan biri olarak, BES ve hayat sigortalarını daha cazip hale getirmek üzere bir dizi çalışma başlattı ve bu çalışmaların sonucu olarak da 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren BES'te yeni bir dönem başladı.

Yeni yasa ile devlet katkısı yürürlüğe girdi. Devlet katkısı, BES katılımcılarının yatırdıkları her 100 TL'ye karşılık, katkı payı tutarının %25'i kadar ek bir tutarın katılımcının adına açılan ayrı bir hesaba aktarılması anlamına geliyor. Başta devlet katkısı olmak üzere BES'te yapılan tüm düzenlemeler, daha ilk günden itibaren önemli bir ivme yarattı. Bir örnekle açıklamak gerekirse; Ocak-Şubat 2012 ile Ocak-Şubat 2013 dönemleri karşılaştırıldığında BES'in net katılımcı sayısında %300'ün üzerinde bir artış sağlandı. Sistemin hızlı gelişim gösterdiği bu dönemde net 148 bin kişi sisteme katıldı. Bu rakamlar bize, BES'in hedefleri doğrultusunda büyümeye devam ettiğini gösteriyor. Uzun vadeli tasarruf edilmesini sağlayan en iyi yatırım aracı BES'te 2013'te yakalanan bu büyüme ivmesinin devam edeceğini öngörüyoruz.

Yeni yasa, devlet katkısı dışında başka avantajlar da barındırıyor: Artık vergi kesintisi, sadece getiriler üzerinden uygulanacak. Hâlihazırda sınırlı araçlara yatırım yapılabilen BES fonlarında altın, gayrimenkul yatırım fonu, anapara korumalı fon gibi araçlara yatırım yapılabilir. Şirketler uzaktan satış imkanına sahip olacak. Eski sistemde işverenlerin çalışanları adına ödedikleri bireysel emeklilik katkı payı tutarları, çalışanın aylık brüt ücretinin %10'u ve brüt asgari ücretin yıllık tutarını aşmayacak şekilde kurumlar vergisi matrahından indirilmekte iken yeni BES'te bu oran %15'e yükseltildi. Daha önce beş yıl olan işverenlerin çalışanları adına ödedikleri katkı payı ve getirilerinin hak edilmesi süresi de yedi yıla kadar uzatılabilir. Önemli olan bir diğer gelişme ise, 2003 yılında kurulan sistemin 2013 yılında ilk gerçek emeklilerini verecek olması.

Eski sistemde BES, ağırlıklı vergi avantajından faydalanan bordrolu kesim için avantajlı bir tasarruf aracıydı. Ancak yeni sistemle BES, devletin teşvik uygulamaları sayesinde artık serbest meslek sahibi, çiftçi, esnaf ve ev hanımı gibi bordrolu işlerde çalışmadığı veya düzenli geliri olmadığı için vergi avantajından yararlanamayan kesim için de avantajlı bir yapı kazandı.

Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik'te en son yapılan düzenlemeler sonrası, fonların içeriğine ve portföy sınırlamalarına ilişkin değişikliklere gidilmiş olup, fonların kendi türündeki fonlara göre performansları ise portföy yönetim şirketlerinin performans değerlemesinde önemli bir kriter haline getirilmiştir. Bu durumun fon getirilerinde katılımcı lehine sonuçlar doğurması beklenmektedir. Ayrıca yönetmeliğin ilgili maddelerinde yapılan düzenlemelerle fon kuruluşlarında avans tahsisi bireysel emeklilik şirketinin tercihine bırakılmış, fonlara ilişkin bağımsız denetim sayısı yılda bire düşürülmüş ve fonların kuruluş ve kayda alma süreçleri birleştirilmiştir. Bahsi geçen bu düzenlemeler şirketlere operasyonel işlemlere yönelik avantajlar sağlamıştır. AvivaSA olarak 2013 yılında, hem katılımcı sayısı hem de fon büyüklüğü anlamında sistemin çok hızlı büyümeye başladığını görüyoruz. Gelecek dönem projeksiyonlarımız ise 2023 vizyonuna yönelik. Sistemdeki düzenlemelerin ardından revize ettiğimiz projeksiyonlar doğrultusunda, BES'in 2023 yılında fon büyüklüğünde yıllık ortalama %25,7 oranında bir artışla 243 milyar TL'ye, katılımcı sayısında ise 8,4 milyon kişiye ulaşacağını öngörüyoruz. Vakıf ve sandık aktarımlarının da etkisi ile 2023 yılında sektörün fon büyüklüğü 300 milyar TL, kıdem tazminatlarının da BES'e dahil edilmesiyle 400 milyar TL seviyelerine ulaşabilir. Sonuçlar ne



Meral Erenden
CEO, AvivaSA Emeklilik ve Hayat

olursa olsun hem 2013 hem de 2023 için AvivaSA olarak sektör büyümesinin %20'sine talibiz.

AvivaSA 2013 hedefleri

Bireysel emekliliğin yanı sıra hayat sigortaları sektöründe de faaliyet gösteren bir şirket olarak hedefimiz kârlılık içinde büyümek. Bu açıdan baktığımızda son iki yılın sonuçlarını oldukça başarılı buluyoruz. Her iki ana iş kolumuzda da 2013 hedefimiz, geçtiğimiz yıllarda gösterdiğimiz olumlu performansı sürdürmek, artan potansiyel müşteri kitlesine gerek Akbank şubeleri, gerek yaygın direkt satış ve acente kanallarımız, gerekse Kurumsal Projeler ekibimiz ve çağrı merkezimizle en hızlı ve en kaliteli hizmeti sunabilmek. Bu nedenle sistemdeki yeni düzenlemelere yönelik uyum çalışmalarımız devam ederken, hem verimliliği hem de müşterilerimizin memnuniyetini artırıcı teknoloji yatırımlarını sürekli olarak gerçekleştiriyoruz.

Türkiye'nin en büyük direkt satış kadrosuna sahip bireysel emeklilik ve hayat sigortası şirketi olarak, satış kadromuza ve acente ağıma yatırımlarımız önümüzdeki dönemde ağırlık kazanacak ve satış kadrolarımıza işe alımlarımız devam edecek. Diğer yandan acente ağıımızı güçlendirmek

üzere başlattığımız 4Renk Gelişim Programımıza ilişkin çalışmalarımız sürüyor. Sektörümüzde bir ilk olma özelliği taşıyan program ile bir yandan acentelerimizin kariyer ve performans gelişimlerini desteklerken, diğer yandan da sunduğumuz teşviklerle daha fazla kazanmalarını sağlıyoruz. Kendi acentelerini açmak isteyen finansal danışmanlarımızı da Genç Girişimci Programı ile sektöre kazandırıyoruz. Girişimci ruha sahip finansal danışmanlar kendi acentelerini kurmak istediklerinde, bu danışmanların ilk bir yıllık geçiş süreçlerinde onlara destek olmak için ofis mobilyalarından kiraya, çalışan yardımından yakıta, mali müşavirlik hizmetlerinden araç desteğine kadar birçok teşvik paketi ile maddi destek sağlıyoruz.

İşveren katkılı grup planlarının da şirketimiz nezdinde önemi çok büyük. Önümüzdeki dönemle ilgili beklenti ve hedeflerimizde kurumsal planlarda büyüme öncelikli alanlarımızdan biri. Şu anda işveren grup emeklilik planlarındaki yaklaşık %32'lik fon büyüklüğümüz ile lider durumundayız. 690'ın üzerinde kuruma işveren ve çalışan katkılı olarak hizmet sağlamaktayız. İşveren katkılı planlardaki büyüme trendimizi sektör büyümesinin üzerinde gerçekleştirerek, şirket toplam fon büyüklüğü içerisindeki yerini artırma hedefimiz bulunuyor.

Türkiye ekonomisi olumlu bir performans gösteriyor. Türkiye'nin Cumhuriyetin 100. yılı için belirlemiş olduğu dünyanın en büyük 10 ekonomisinden biri olma hedefine ulaşmasının ön şartı, yüksek oranlarda ve istikrarlı bir büyüme için cari açığı kontrol altına alabilmek. Cari açıkla mücadelede en önemli konu ise hane halkı tasarruflarının artırılması. Ülkemizde kriz dönemlerinde bile organik büyümesini sürdüren BES'i; uzun vadede düzenli bir tasarruf disiplini sağlaması nedeniyle de cari açığın ilacı olarak görüyoruz.



TCMB'nin Para Politikası Değerlendirmesi

Türkiye'de daha düne kadar (!) ne yatırımcılar, ne de işadamları (çoğunlukla), "FED nedir, ne yapar, hangi kararları almıştır", hiç haberleri olmaz ya da umursamazlardı. TCMB konusunda ise biraz daha fazla bilgi sahibi idik. O da ne idi... 1994 yılında "Dolar alan yanacak" denmişti, hemen ardından peşi sıra devalüasyonlar ve Dolar 14000 TL'den 42000 TL'yi 3 ayda görmüş; herkes merkez bankacılığını tanımaya başlamıştı. 2000 yılında "korkmayın TL'ye birşey olmaz bize güvenin, IMF de arkamızda denmiş" birkaç ay sonrasında ABD Doları yine yerinde duramamış 680 bin TL'den, 1 milyon TL'nin üzerine sıçramıştı. TCMB artık herkes tarafından tanınmıştı (?). Fiyat istikrarını katı bir şekilde sağlamaya çalışan para politikası anlayışlarımız her defasında patlamıştı. Sanki bir paradoks vardı...

Bu yazıda, "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) para politikası ve kararlarının etkilenen faktörler ve taraflar açısından ne ifade ettiğini değerlendirmeye çalışacağız.



Prof. Dr. Oral Erdoğan

1. TCMB Amacı ve Kullandığı Enstrümanlar

Türkiye’de banknot ihracı imtiyazına münhasıran sahip ve ilgili Kanunda yazılı görev ve yetkileri haiz olmak üzere kurulmuş olan “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası”, otomatikman tüm ekonominin yeri geldikçe doğrudan veya dolaylı “parasal” yetkilisi, kontrolçüsü, denetçisi konumundadır. “Fiyat istikrarını” sağlamak temel amaç olurken; bu amaçla çelişmemek kaydıyla (Örneğin Orta Vadeli Plan’da yer alan %5 enflasyon oranında her iki taraf da mutabıktır) Hükümet’in büyüme ve istihdam politikasına destek vermesi beklenmektedir. Öyle ki, tersten bakıldığında Hükümetin büyüme ve istihdam politikası ile çelişebilecek bir fiyat istikrarı sağlama politikası ise mümkün mü olacaktır? Öte yandan, dünyadaki merkez bankalarına genelde rehber olan ABD Merkez Bankası ise bir bakıma bu çelişki yerine doğrudan; büyüme, istihdam ve fiyat istikrarını üçlü amaç olarak benimsemiştir.

TCMB’nin kullandığı enstrümanlara gelince, son dönemlerde artan ortodoks olmayan politika söylemi ile bir-

likte geleneksel yaklaşımların dışında da uygulamalar görmekteyiz. TCMB için geleneksel olarak politika faizi anlamı taşıyan haftalık repo oranları uygulama açısından etkinliğini yer yer faiz koridoruna terk etmiştir. Mart sonundaki karar ile politika faizi %5.5 ile değişmemiş olmasına rağmen, piyasalarda bir etki yapması beklenen faiz koridorunun üst bandında ise önemli bir indirime gidildi. Bu uygulama, ülkemizdeki fonların vade yapısına çok da önemli bir etkide bulunmazken; TCMB bunun için de bankaların zorunlu karşılık oranlarını kullanabilmektedir. Özellikle tasarruf/yatırım ve neticede tüketim eğilimlerini makroekonomik açıdan takip edilmesi gereken göstergeler olduğunu da kabul etmektedir. Bunların yanında daha önce tartışmalara da konu olan dövizin oynaklığının olağan sınırların dışına çıktığı zaman devreye giren “istisnai gün” uygulamaları yanında, bu geçişleri yumuşatması beklenen rezerv opsiyon mekanizmasını da devreye sokmuştur.

2. Kriz ile Değişen TCMB Duruşu

Finansal krizlerden çıkış stratejilerinde, gerek maliye ve gerekse para politikalarında önemli adımlar atılmaya çalışılmıştır. Özellikle, diğer ülkelere karşı rekabet üstünlüğü yaratmak üzere yapılan maliye düzenlemeleleriyle yaratılan “arbitraj imkanlarının” zamanla kaybolduğu da görülür. Örneğin, bir vergi düzenlemesi ile ortaya çıkan kısmi teşvik olanakları başlangıçta, başka ülkelere göre bir arbitraj imkanındır. Oysa, bu arbitrajların kullanılması ile geçici bir süre fon girişi ve refah artışı sağlansa da; daha sonra fon, kur ve diğer yollarla daha önceki büyüme/fiyat dengesine doğru bir baskı oluşur (Mundell-Fleming modeli). Diğer bir ifadeyle, kriz dönemlerinde reel üretimi artırmak üzere uygulanan para ve maliye politikaları bir süreliğine ekonomide canlanmayı getirirken, faizlerin yük-

selmesine, paranın değer kaybına da neden olur; ancak takip eden süreçte kaynak tahsisinde verimlilik sağlanmadığından bumerang gibi yeniden eski ekonomik genel denge seviyesine dönülür. Geçtiğimiz dönemlerde bu tarz kısa süreli arbitraj yaratan stratejiler ülkemizde de denenmiştir. Öte yandan küresel bir örnek olarak, Çin’in halen dünyanın başlıca üreticisi konumunda görünmesi, aslında küreselleştirme olgusuna kur ve düzenlemeler açısından tam adapte olmayıp, böylelikle arbitraj avantajını sürdürmesidir.

ABD konut sektörü kaynaklı son kriz de göstermiştir ki, tam piyasa yaklaşımı ile ekonomik dengeleri tekrar rayına oturtmak, ülkelerin denemeye çekindiği bir yöntemdir. Bu yüzden de, müdahale olgusuna karşı Keynesçi yaklaşım tarzında eleştiriler yükselmiş olsa da farklı ülkelerin ya da iktisadi bölgelerin merkez bankası konumundaki kurumları proaktif roller üstlenmiştir. Bu yaklaşımların da temelinde ilk olarak tıkanan kredi kanallarını açmak, sonrasında ise reel ekonomiye doğru, tekrar bir kaynak tahsisi ve istihdamın tekrar eski seviyelerine getirilmesi amaçlanmıştır. Burada karşılaşılan en önemli zorluklardan biri de, mevcut bankacılık sistemlerinde biriken realize edilememiş zararların ve neticesinde kaybolan güven unsurunun çözülme sürecinin uzamasıdır. Bu da merkez bankalarını piyasalarda olması beklenenden çok daha aktif olmaya zorlamıştır. Çözümlerin başında da politika faizlerinin aşağıya çekilmesi, borç senetlerinin vadeleri arasında yapısal değişiklikler, varlık alımları gibi hem kısa hem orta/uzun vadeye yönelik adımlar öne çıkmıştır. Neticede genişleyen parasal tabanlar risk iştahındaki düzelmeler ile birlikte Dünya’da fon akımlarını tekrar belli bir seviyeye getirmiştir. Bu akımlardan ülkemiz de nasibini almış ve Merkez Bankası’nı bu fonların giriş

çıkışlarının yaratabileceği makroekonomik dengesizliklere karşı önlem almaya itmiştir. Buradaki olası olumsuz durumların kur ve kredi artış yolu ile bir taraftan tüketim/tasarruf/yatırım eğilimleri ile büyüme, diğer taraftan ise ödemeler dengesi yolu ile dış kaynak gereksinimleri ve oluşacak risk ortamı olarak kısaca ifade etmek mümkündür. Özellikle kur tarafında olası oynaklıklar, dünya genelinde daralan talep yüzünden, reel sektörü olması gereken rekabetçi yapıdan uzaklaştırmakta; finans sektörünü ise kredi ve kaynakların önemli bir bölümünün yabancı para cinsinden olması itibarıyla istikrarsız hale dönüştürebilmektedir.

Daha ziyade hükümet güdümlü diyebileceğimiz maliye politikaları ile TCMB güdümlü para politikalarının uygulama değerlendirmeleri görece çok kısa ve nadiren orta vadeler üzerinden yapılmak istenmektedir. Aslında, ekonomi otoritelerinin ana amacı refah düzeyini uzun vadede artırmaya yönelik kabul edildiğinde; her iki politikanın örtüşmesi beklenmelidir.

3. Kriz Sonrası TCMB'nin Finans Kesimi ve Finans-Dışı Kesime Etkileri

TCMB'nin son dönemlerde aldığı kararlar ve kullandığı enstrümanların finans kesimi ve finans dışında kalan sektörlerle olan etkilerinin değerlendirilmesi gerekli düşünülmektedir. Banka, kendi açıklayıcı notlarında da bu etkilerin bazılarını değinmektedir. Örneğin, kullanılan faiz koridorunun özellikle üst bandının kredi faizlerinde referans olarak bir etki oluşturduğunu belirtmiştir. Bu koridorun genişliği belki hareket açısından kendisine esneklik sağlamış olabilir ancak doğrudan ya da dolaylı olarak reel ekonomiye yük bindirmiş de olabilir. Nitekim piyasada oluşan kısa vadeli tüketici faizleri ya da ipotekli konut kredilerindeki faiz oranları ile reel ekonomide ya da ticari kredi-

lerde oluşan makas sürekli açık kalmıştır. FED dahi "operational twist" uygulaması altında, belli stratejileri reel ekonomi/istihdam kapsamında devreye sokarken, Türkiye'de bu tip para politikası temelli "twist" orta ve uzun vadede reel sektör lehine bir türlü gerçekleşmemiştir.

Para politikasının etkin araçlarından biri olarak zorunlu karşılıkların vadelere göre kademelendirilmesi, vade ufkunun ötelenebilmesi açısından faydalı bir çabadır. Bu şekilde, bankalar daha uzun vadeli mevduat bulma arayışında olurken; mudiler ise kısa vadeli yerine daha uzun vadeli hesaplar açma eğiliminde olacaktır. Bu çabanın yeterli ve/veya istenen sonucu tam vermemesi nedeniyle, takiben maliye politikası devreye girmiş ve daha uzun vadeli mevduat hesaplarında vergi stopaj oranları örneğin bir yıl üzeri için %15'ten %10'a düşürülmüştür. Kanaatimizce daha da uzun vadeli örneğin iki yıl üzeri mevduatlar için stopajın %5 olması dahi dikkate alınmalıdır.

Yatırımlar için gerekli fon kaynağına ilişkin bir durum ise, gerek mevduat faizleri gerekse Hazine kağıtlarının faiz verimlerinin beklenen enflasyon düzeyine çok yakın oluşması durumudur. Bu, bireysel yatırımcıları, enflasyona karşı korunma mücadelesinde zayıf bırakmakta ya da getiri bakımından son dönemlerde oldukça oynak olan altın gibi araçlara yönlendirmektedir. Burada emlak yatırımları için ayrı bir parantez açmak gerekebilir. Konut faizlerinde yaşanan azalma (bunda sadece TCMB'nin politikası yeterli değildir, risk arayışında ya da betası yüksek liman arayan uluslararası fonlar için sendikasyon olsun ya da doğrudan giriş şeklinde olsun) bankaların da lehine bir gelişme olmuştur. Konuta ulaşılabilirlik ve "yabancı alıcı" beklentileriyle konut fiyatları enflasyon karşısında oldukça başarılı olmuş, enflasyona göre oldukça iyi bir reel getiri sağlamıştır.

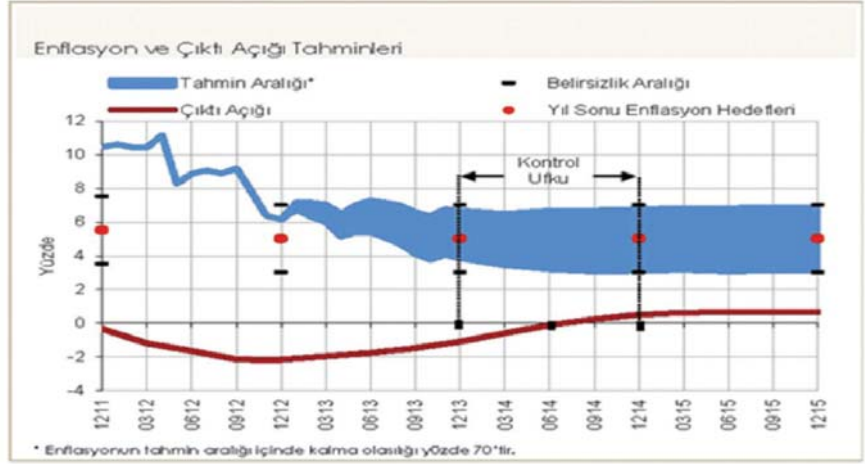
Ancak, unutulmamalı ki bu şekilde artan bir kredi hacmini ("ucuz" tüketici kredilerini de unutmamak gerekiyor) bugün için GSYH'ya dönüştürmek, ancak o kredileri katma değeri olan yatırımlara yönlendirerek sürdürülebilir bir hal alabilecektir.

Bir diğer nokta da, son dönemlerde uygulamaya konulan yabancı fon girişleri ile oynaklığı artması muhtemel döviz kurları için daha yumuşak bir geçiş sağlaması beklenen ROM/ROK mekanizmasıdır. Bu uygulama ile, kendi ifadelerine göre, toplumda oluşan yanlış anlaşılımlar ve fiyat beklentileri yüzünden TCMB göz önünde bulunmaktan da kurtulacak; çünkü bu konuda bir müdahale gerekcekse, bunu bankalar doğal bir kar maksimizasyon sürecinde kendileri yapmış olacak. Kısaca, bankaların tercihlerine göre TCMB rezervlerinde tuttıkları paranın bir kısmını dövize ya da tekrar TL'ye dönüştürmelerine izin vermektedir. Burada sorulması gereken ve bu enstrümanın açıklayıcı notlarında pek değinilmeyen sorular akla gelmektedir. Bankalar için bir önden işlem yapma (front-running) imkanı mevcut olmakta mıdır?

TCMB'nin devrede olması gereken durumlarda, bu işi bankacılık piyasasına bırakması dövizde oluşabilecek dalgalanmalara karşı önceden pozisyon almalarına yarayacak mıdır? Bankalar için bu imkanların sağlanmış olması, onların sadece bu fon hareketleri olduğunda bir pozisyon almaları değil, risk algısında bir değişim olduğunda da hareket etmelerini kolaylaştırmakta mıdır? Bu durumda fon hareketi olmadan Merkez müdahil olmak durumunda kalabilir mi? Sürü psikolojisi yüzünden olası bir oynaklığın, olduğundan daha fazla büyümesi sonucu doğabilir mi? Bir fon hareketi haberi yayıldığında nasıl olsa bankalar kar amaçları doğrultusunda hareket eder ve kısa vadeli arbitrajdan faydalanmak isterler. Ancak ilk olmak için yani en yüksek faydayı sağlamak için atılacak optimum adım

için herkes aday olursa kar topu etkisi de kaçınılmaz olabilir. Merkez Bankası'nın politikalarının kuşkusuz en ciddi etkisi faizler üzerindedir. Sistemdeki bankaların, mevduat faizleri, kredi faizleri, reel sektörün borçlanma maliyetleri, hane halkının tüketici kredi faizleri, kredi kartı faizleri, yabancı yatırımcıların Türkiye yatırımları risk primlerinde TCMB'nin para politikası ve uygulamaları doğrudan ya da dolaylı etkili olmaktadır. TCMB'nin Mart ayı sonundaki toplantıda bankalara gecelik borç verme faizini %8,5'ten %7,5'e indirmesi, bankaların da tüketicilere ve işletmelere kredi faizini referans olarak düşürme mesajını vermektedir. Nitekim, bankalar koridorun üst sınırındaki azalmayı takiben ilk olarak mevduat faizlerini gevşetmişler ve sermaye maliyetlerini aşağı çekmişlerdir. Aslında Merkez'in uyguladığı politikaların kredi faizleri konusunda son dönemde etkili olduğu durumlar daha çok tüketici kredileri üzerinde gözlemlenmektedir. Reel sektöre yönelmesi beklenen kredilerin maliyetlerinin ise görece yüksek kalması, katma değeri olan yatırımlar yerine, daha çok inşaat gibi alanlara kaynak transferine neden olmaktadır. Bu da büyüme oranlarının içindeki olumsuz yönde gelişen yapısal değişiklik nedenleriyle, orta uzun vadede gelir desteğinden yoksun bir kredi büyümesine yol açmaya adaydır.

TCMB'nin piyasalarda en çok tartışma yaratan etkilerinden bir diğeri döviz değerine ilişkindir. Özellikle de değerli (TL) kur nedeniyle ihracatta rekabetçi bir seviyeden uzaklaştığı eleştirisi zaman zaman hem ilgili bakanlardan hem de iş aleminde gelmektedir. Eleştirilere uzun süre, kanaatimizce, çok da duyarlı tepki göstermeyen Merkez Bankası 2012 yılı itibarıyla açıkladığı politikalarda kur seviyesini bir makroekonomik dengesizlik sebebi olarak gördüğünü belirtmiştir. Piyasada oluşan denge



Grafik: Çıktı açığına dair kural (Kaynak: TCMB)

yerine, net ticaret, gelen giden fonlar aracılığı ile kredi büyümesini ve iç tüketim talebini etkileyen bir unsur olarak öne çıkmaya başlamıştır. Bu konuda da Merkez'in öne sürdüğü araçların başında ROM uygulaması gelmiştir.

TCMB'nin politika etkilerine ilişkin eleştirilerin bir kısmı da büyüme üzerinedir. Politika faizlerini ve likidite yönetimini enflasyon hedeflemesi etrafında şekillendirip, büyüme ve istihdam konularında gerekli adımların atılmadığı veya eksik kaldığı yönünde eleştiriler olmuştur. Merkez Bankası'nın bu konuda çıktı açığının dalgalanmalarına göre oluşan karar mekanizmaları 2012 yılı için kendisi tarafından bir başarı olarak nitelendirilmiştir. Halbuki enflasyonda ya da cari dengede yaşanan iyileşmelerin (!); büyümede ve 2012 sonları ve 2013 başlarında tekrar olumsuzla dönen istihdamdaki sıkıntılar pahasına gerçekleştiği aşıkardır.

Merkezin özellikle çıktı açığını referans göstererek ortaya koyduğu politikalar Taylor kuralının kendisi ya da bir versiyonunun takip edildiği izlenimini doğurmaktadır (Bkz. Taylor ve Williams, 2010). Örneğin, çıktı açığı pozitifte döndüğünde ekonominin ısınmaya başladığı ve enflasyon baskısının yukarı yönlü olduğu

düşünülmektedir. Bu duruma uygun faiz ve likidite araçlarını da enflasyon hedeflemesi olan bir merkez bankasının devreye sokması normaldir. Ancak, burada en temel sorunlardan birisi ölçüm üzerine, diğeri de optimal katsayıların nasıl seçildiğine ilişkindir. TCMB'nin kararlarında bir etki faktörü de piyasa aktörlerinin risk algılamaları üzerinedir (Bkz. Benchimol ve Fourçans, 2012). Piyasadaki politika beklentilerine dair daha sağlıklı bir öngörü için, çıktı açığı gibi kritik roldeki parametrenin kamuoyunda daha şeffaf ele alınmasının yararlı olduğu düşünülmektedir.

4. Sonsöz

Kriz sonrası dönemde Merkez Bankası çok daha dinamik bir yapıya bürünmüş, piyasa katılımcıları ile daha sıkı iletişime geçmiş, sadece bankacılık kesimi değil reel kesimi de daha duyarlı dinler hale gelmiş, bilimsel çalışmalara en üst düzeyde önem vermeye başlamış, her türlü gelişmeye daha sistematik ve sistemik olarak duyarlı davranmayı benimsemiştir. Temennimiz, ekonomik başarıya giden yolda her türlü eleştiriye katkı anlayışı ile bakma erdemine ulaşarak; her bir kurumun ve bireyin katkılarının şeffaflık ve saygı çerçevesinde değerlendirilmesinin sağlanmasıdır.

Emeklilik Hisse Yatırım Fonlarının Risk Bazlı Performans Ölçümü

Bireysel Emeklilik Sistemi'nde yeni dönem, devlet katkısı ile yürürlüğe girdi. Cari açığın düşürülmesi için tasarruf oranının artırılması gerektiği düşünülerek hayata geçirilen bu yönetmelik BES'e ilginin artmasına ve katılımların hızlanmasına sebep oldu. Örnek olarak bir önceki yılın aynı ayı ile karşılaştırıldığında, Ocak ayında sisteme girişlerde yaklaşık dört kat artış gerçekleşti. Bireysel Emeklilik Sistemi'ne gösterilen yoğun ilginin uzun vadede yönetilen fon büyüklüğünü daha hızlı bir biçimde arttıracak olması, portföy yönetim şirketlerinin de ilgisini çekmektedir. Pastanın büyüyecek olmasının yanında, SPK tarafından fon kurma ve yönetme hakkının sadece portföy yönetim şirketlerine tanınacak olması bu alanda faaliyet gösteren şirket sayısının hızlı bir şekilde artmasına yol açmıştır. Bu ise portföy yönetim şirketlerinin mercek altına alınmasına sebep olmuştur. Bu yazıda risk bazlı performans ölçümü için genel kabul görmüş ölçütler açıklanarak, emeklilik hisse yatırım fonları için uygulanacaktır. Çalışmanın sadece hisse senedi fonları için uygulanması, karşılaştırılan fonların homojen olması gerekliliğinden kaynaklanmaktadır. Özellikle esnek kategoride yer alan fonlar

kendi içerisinde karşılaştırıldığında, farklı tipte fonlar karşılaştırıldığında hatalı yargılara varılabilmektedir. Burada açıklanan ölçütler ve metodoloji, daha sonra homojen diğer kümeler oluşturularak gerçekleştirilebilir.

Bireysel Emeklilik Sistemi'nin uzun dönemli bir yatırım perspektifine sahip olması nedeniyle, fon getirilerinin analizi beş yıllık getiriler üzerinden gerçekleştirilmiştir. Rasyonel veritabanına göre, 18.03.2013 tarihinde aktif 24 emeklilik hisse yatırım fonu bulunmaktadır. Ancak son beş yıllık getirisi bulunan fon sayısı 14'tür. Fonların karşılaştırma ölçütü incelendiğinde, genel yönelinin %90 * BIST 100 Endeksi + %10* KYD ON Brüt Endeksi şeklinde olduğu söylenebilir. Özellikle karşılaştırma ölçütüne göre hesaplanması gereken rasyolarda, karşılaştırma ölçütü olarak BIST 100 Endeksi'nin kendisi ve bu bileşim kullanılacaktır. Dolayısıyla karşılaştırmada son beş yıllık brüt getirisi bulunan 14 emeklilik hisse yatırım fonu, BIST 100 Endeksi ve benchmark olarak adlandırılan %90 * BIST 100 Endeksi + %10 * KYD ON Brüt Endeksi bileşimi kullanılacaktır. Performans analizinde, getirinin yanında bu getirinin hangi risk seviyesinde elde edildiğinin hesaplanması büyük önem taşımaktadır. Emeklilik hisse senedi fonları ile BIST 100 ve karşılaştırma ölçütünün

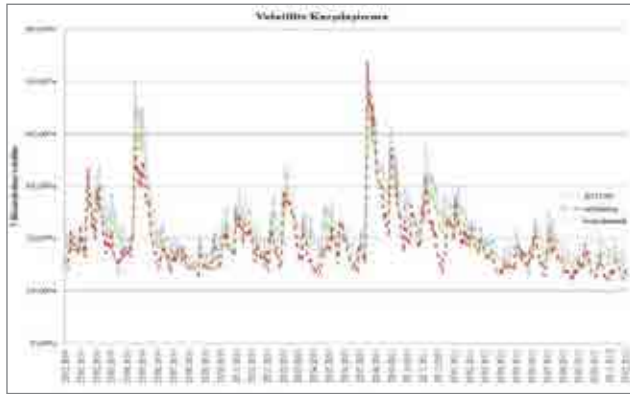


Doç. Dr. Mehmet Horasanlı
Müdür Yardımcısı
Alternatif Yatırım Ürünleri
İş Portföy Yönetimi A.Ş.

ortalama getiri ve standart sapmaları incelendiğinde, tüm emeklilik hisse yatırım fonlarının daha düşük dalgalanma ile daha yüksek getiri sağladıkları görülmektedir. Hesaplamaya dahil edilen tüm fonların aritmetik ortalama getirisi ile hesaplanan **Ortalama** fon da, benzer şekilde BIST 100 ve karşılaştırma ölçütüne üstünlük sağlamaktadır. Fon yöneticilerinin piyasa zamanlamasını yapma becerilerinin incelenmesi ayrı bir çalışmanın konusu olabilir. Ancak yakın geçmişe daha yüksek ağırlık veren volatilite modelleri ile fon getirilerinin volatilitesi hesaplanabilir. Bu şekilde fonların gerektiği dönemlerde gerek hisse ağırlıklarını azaltarak, gerekse de daha düşük beta katsayısına sahip hisse senetlerine portföylerin-



de ağırlık vererek risklerini azaltma becerileri araştırılabilir. GARCH(1,1) modeli ile fon getirilerinin, BIST 100 ve karşılaştırma ölçütünün volatilitesi hesaplandığında aşağıdaki grafik elde edilmektedir.



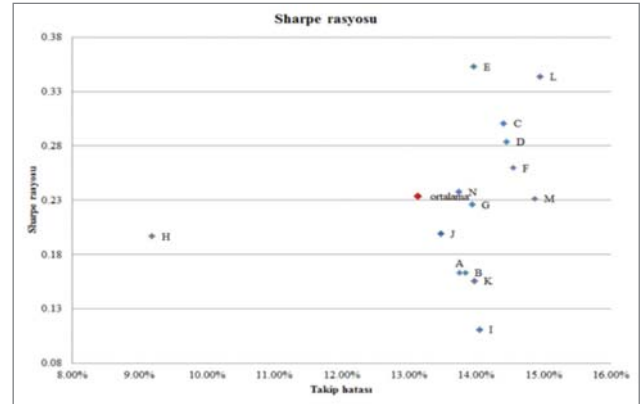
Grafikte mavi düz çizgi BIST 100'e ilişkin yıllıklandırılmış volatilitiyi gösterirken, yeşil düz çizgi karşılaştırma ölçütünü ve kırmızı kesikli çizgi ortalama fon getirisine ilişkin yıllıklandırılmış volatilité değerini göstermektedir. Kırmızı kesikli çizginin grafiğin büyük bir bölümünde yeşil çizginin altında seyretmesi, özellikle volatilitenin arttığı dönemlerde belirgin bir biçimde aşağıda kalması, fon yöneticilerinin piyasa zamanlama konusundaki becerilerine işaret etmektedir.

Risk bazlı performans ölçütlerinden en yaygın kullanılanı **Sharpe rasyosu**dur. Alınan bir birim risk sonucu elde edilen risksiz faiz oranını aşkın getiriyi gösterir. Pozitif Sharpe rasyosu, risk alınarak risksiz faiz oranı üzeri getiri elde edildiğine işaret eder. Pozitif Sharpe rasyoları kıyaslanırken “ne kadar yüksek, o kadar iyi” ifadesi geçerlidir. Ancak negatif bölgede durum değişebilir. A ve B fonlarının her ikisinin risksiz faiz oranını aşkın getirisi -1 olsun. A ve B fonlarının getirilerinin standart sapmaları sırasıyla 1 ve 2 olsun. Bu durumda Sharpe rasyoları

sırasıyla -1 ve -0.5 olacaktır. Yukarıda açıklanan kural ile -0.5 oranı daha iyi gibi görünse de B fonu 2 standart sapma ile -1 sonucuna ulaşmıştır. Dolayısıyla aslında daha düşük dalgalanma ile bu değere ulaşan A fonu daha başarılıdır.

Sharpe rasyosu = Ort (Fon getirisi-Risksiz faiz oranı)/ Std sapma(Fon getirisi)

Aşağıdaki grafikten görüldüğü üzere tüm fonların Sharpe rasyosu pozitif alanda yer almaktadır. Dolayısıyla da risk alırken katma değer yaratılmıştır. Düşük takip hatası ile daha yüksek katma değer yaratan fonlar daha başarılıdır. Karşılaştırmaya imkan vermesi açısından BIST 100 için yıllıklandırılmış Sharpe rasyosu 0,0601 olarak hesaplanmıştır ki, hesaplamada dikkate alınan tüm fonlar için Sharpe rasyosu bu değer üzerindedir. Ortalama fon için ise bu değer 0,2336'dır. Günlük getiri ile çalışıldığı takdirde yıl içerisindeki çalışma günü sayısının karekökü ile çarpılarak yıllıklandırılır.



Yukarıdaki grafikte bahsi geçen **Takip hatası (tracking error)**, fon yöneticilerinin aktif portföy yönetimi konusunda risk alma iştahının en temel göstergelerinden biridir. Karşılaştırma ölçütüne yakın bir portföy oluşturan portföy yöneticilerinin takip hatası düşük olurken, aktif yönetim uygulanan portföylerde takip hatası yüksek olmaktadır. Dolayısıyla endeks fonlar için düşük olması beklenebilir.

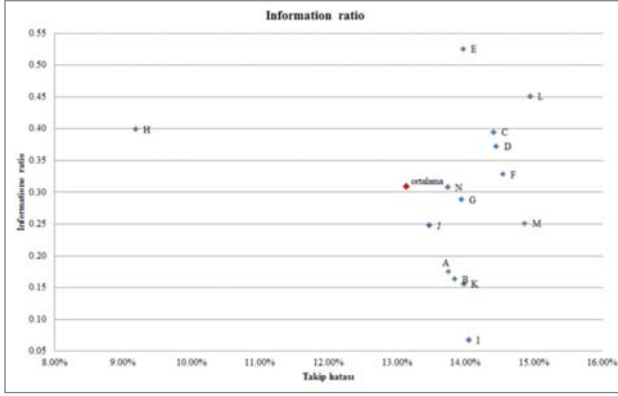
Takip hatası = Std Sapma (Fon getirisi - Karşılaştırma ölçütü getirisi)

Fon yöneticileri risksiz faiz oranından çok karşılaştırma ölçütlerini takip etmektedirler. Dolayısıyla yönetim başarılarını karşılaştırma ölçütüne göre ölçmek daha doğru bir yaklaşım olacaktır. Karşılaştırma ölçütünden saparken, karşılaştırma ölçütü üzeri getiri yaratma becerisini ölçen performans ölçütü **information ratio** olarak adlandırılır ve aşağıdaki gibi hesaplanır. “Ne kadar yüksek,

SEKTÖR ANALİZİ

o kadar iyi” ifadesi geçerlidir. Günlük getiri ile çalışıldığı takdirde yıl içerisindeki çalışma günü sayısının karekökü ile çarpılarak yıllıklandırılır.

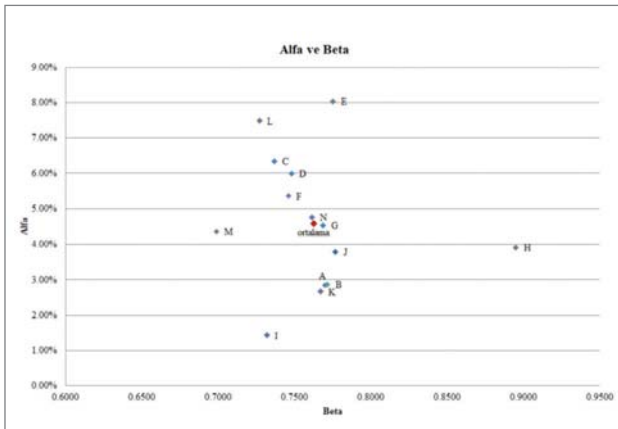
Information ratio = Ort (Fon - Karşılaştırma ölçütü) / Std sapma (Fon - Karşılaştırma ölçütü)



Yukarıdaki grafikten de görüldüğü üzere tüm fonlar uzun vadede karşılaştırma ölçütü üzerinde getiri elde etmişlerdir. Portföy yöneticisinin aktif yönetim başarısını gösteren bir diğer performans ölçütü **Jensen's Alfa**'dır.

Jensen's Alfa = Portföy getirisi - R_f - $\beta \cdot$ (Piyasa getirisi - R_f)

Sanılanın aksine karşılaştırma ölçütünün üzerinde her portföy için alfa katsayısı pozitif olmamaktadır. Çünkü portföy getirileri piyasa getirisi ile karşılaştırılırken, portföy betası ile ölçeklendirilmektedir. Dolayısıyla küçük karşılaştırma ölçütü üzeri getiri yüksek beta katsayısı ile elde edildiyse, negatif alfa sonucu yaratabilir. Bu durumda fon yöneticisi risk almış ancak gerektiği kadar risksiz faiz oranı üstü getiri yaratamamış şeklinde yorumlanabilir.



bilir. “Ne kadar yüksek, o kadar iyi” ifadesi geçerlidir. Günlük getiri ile çalışıldığı takdirde hesaplanan alfa değeri günlük olup $(1 + \text{günlük alfa})^{252} - 1$ formülü ile yıllıklandırılabilir.

Yukarıdaki grafikte incelemeye alınan emeklilik hisse senedi yatırım fonlarının beta katsayılarına karşılık yıllıklandırılmış Jensen's alfa değerleri verilmektedir. Görüldüğü üzere tüm fonlar pozitif bölgede yer almakla birlikte, ortalama fonun yıllık %4,58 alfa yarattığı görülmektedir. Grafiğin üst bölgesinde yer alan fonlarda bu değer %6-8 mertebesine yaklaşması dikkat çekicidir. Bu bölgede yer alan fonlar diğer ölçütlere göre de oldukça başarılı görünmektedirler. Ayrıca bu fonların beta katsayılarının 0,70-0,80 aralığında değerler almaları, endekse göre daha düşük risk olarak yönetildiklerini göstermektedir. Dolayısıyla daha düşük risk ile daha yüksek getiri sağlamışlardır.

Tüm bu ölçütlerin sayısının artırılması mümkündür. Örneğin **Treynor rasyosu** Sharpe rasyosuna benzetmekle birlikte paydada portföyün betası yer almaktadır. Dolayısıyla sistematik risk başına elde edilen risksiz faiz oranı üstü getiri elde edilmektedir. Veya **Sortino rasyosu**'nda paydada toplam standart sapma yerine aşağı yönlü risk yani sadece negatif getirili günlere (veya belirli bir hedef değer altında kalan günlere) ilişkin standart sapma hesaplanabilir. Ancak hesaplanan tüm bu rasyolar aynı sonuca işaret etmektedir. Ortalamada tüm fonlar gerek risksiz faiz oranına, gerek BIST 100 Endeksinde, gerekse de karşılaştırma ölçütüne göre başarılı yönetilmektedir.

Burada açıklanan rasyolara ek olarak %99 güven düzeyinde Riske Maruz Değer, M^2 , Treynor kare (alfa/beta) ve Appraisal rasyosu da hesaplanarak aşağı verilen tabloda özetlenmiştir. Genel olarak ortalama ile gösterilmiştir.

| | Takip hatası | Sharpe rasyosu | Information ratio | Beta | Jensen alfa | Treynors Square | Appraisal ratio | Treynor | Sortino | M^2 | VaR %99 |
|-----------|--------------|----------------|-------------------|--------|-------------|-----------------|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| J | 13.47% | 0.1991 | 0.2476 | 0.7771 | 3.80% | 0.000190 | 0.3219 | 6.72% | 0.2778 | 0.00048 | 4.62% |
| K | 13.98% | 0.1559 | 0.1591 | 0.7671 | 2.67% | 0.000136 | 0.2184 | 5.29% | 0.2145 | 0.00046 | 4.76% |
| E | 13.96% | 0.3528 | 0.5255 | 0.7753 | 8.04% | 0.000396 | 0.6519 | 12.28% | 0.4944 | 0.00057 | 4.45% |
| I | 14.05% | 0.1109 | 0.0674 | 0.7320 | 1.43% | 0.000077 | 0.1223 | 3.74% | 0.1518 | 0.00043 | 4.36% |
| G | 13.94% | 0.2260 | 0.2884 | 0.7689 | 4.52% | 0.000228 | 0.3708 | 7.73% | 0.3128 | 0.0005 | 4.70% |
| H | 9.18% | 0.1968 | 0.3989 | 0.8953 | 3.92% | 0.000170 | 0.4529 | 6.22% | 0.2800 | 0.00044 | 4.81% |
| C | 14.41% | 0.3009 | 0.3947 | 0.7370 | 6.34% | 0.000331 | 0.5199 | 10.48% | 0.4206 | 0.00054 | 4.22% |
| L | 14.94% | 0.3438 | 0.4510 | 0.7271 | 7.49% | 0.000394 | 0.5919 | 12.19% | 0.4824 | 0.00058 | 4.18% |
| B | 13.84% | 0.1633 | 0.1752 | 0.7719 | 2.87% | 0.000145 | 0.2362 | 5.53% | 0.2268 | 0.00046 | 4.72% |
| N | 13.74% | 0.2376 | 0.3079 | 0.7615 | 4.76% | 0.000242 | 0.4016 | 8.10% | 0.3284 | 0.0005 | 4.58% |
| D | 14.45% | 0.2839 | 0.3725 | 0.7483 | 6.00% | 0.000309 | 0.4818 | 9.89% | 0.3952 | 0.00053 | 4.28% |
| M | 14.86% | 0.2317 | 0.2508 | 0.6989 | 4.35% | 0.000242 | 0.3626 | 8.06% | 0.3174 | 0.00051 | 4.04% |
| A | 13.75% | 0.1632 | 0.1749 | 0.7701 | 2.85% | 0.000145 | 0.2372 | 5.52% | 0.2257 | 0.00046 | 4.69% |
| F | 14.54% | 0.2596 | 0.3280 | 0.7464 | 5.35% | 0.000277 | 0.4276 | 9.03% | 0.3607 | 0.00052 | 4.62% |
| XU100 | | 0.0601 | - | - | - | - | - | - | 0.0840 | 0.0004 | 5.31% |
| ortalama | 13.13% | 0.2336 | 0.3094 | 0.7626 | 4.58% | 0.000233 | 0.4105 | 7.86% | 0.3244 | 0.0004 | 4.55% |
| benchmark | | 0.0601 | - | - | - | - | - | - | 0.0840 | 0.00037 | 4.77% |

| Fon | Takip hatası | Sharpe rasyosu | Information ratio | Beta | Jensen alfa | Treynors Square | Appraisal ratio | Treynor | Sırtma | M ² | Valf %69 |
|-----|--------------|----------------|-------------------|-------|-------------|-----------------|-----------------|---------|--------|----------------|----------|
| J | 0.24 | -0.45 | -0.39 | -0.34 | -0.44 | -0.47 | -0.44 | -0.47 | -0.44 | -0.47 | -0.49 |
| K | -0.12 | -1.07 | -1.12 | -0.11 | -1.06 | -1.04 | -1.13 | -1.04 | -1.08 | -0.99 | -1.08 |
| E | -0.13 | 1.70 | 1.39 | -0.30 | 1.88 | 1.71 | 1.34 | 1.73 | 1.77 | 1.58 | 0.22 |
| I | -0.19 | -1.72 | -1.87 | 0.72 | -1.73 | -1.67 | -1.82 | -1.65 | -1.72 | -1.50 | 0.59 |
| G | -0.11 | -0.04 | -0.06 | -0.13 | -0.04 | -0.07 | -0.10 | -0.07 | -0.08 | -0.05 | -0.82 |
| H | 3.43 | -0.48 | 0.84 | -3.10 | -0.37 | -0.68 | 0.47 | -0.67 | -0.41 | -1.27 | -1.32 |
| C | -0.46 | 1.02 | 0.81 | 0.60 | 0.95 | 1.02 | 0.93 | 1.02 | 1.02 | 1.03 | 1.18 |
| L | -0.65 | 1.63 | 1.27 | 0.83 | 1.58 | 1.69 | 1.42 | 1.70 | 1.65 | 1.78 | 1.36 |
| B | -0.04 | -0.97 | -0.99 | -0.22 | -0.95 | -0.94 | -1.03 | -0.94 | -0.96 | -0.86 | -0.92 |
| N | 0.04 | 0.10 | 0.10 | 0.03 | 0.09 | 0.08 | 0.11 | 0.07 | 0.08 | 0.05 | -0.32 |
| D | -0.49 | 0.77 | 0.63 | 0.34 | 0.77 | 0.78 | 0.66 | 0.78 | 0.76 | 0.81 | 0.92 |
| M | -0.79 | 0.02 | -0.37 | 1.49 | -0.14 | 0.08 | -0.16 | 0.06 | -0.03 | 0.22 | 1.97 |
| A | 0.03 | -0.97 | -0.99 | -0.17 | -0.96 | -0.95 | -1.02 | -0.99 | -0.97 | -0.87 | -0.80 |
| F | -0.56 | 0.42 | 0.26 | 0.38 | 0.41 | 0.45 | 0.29 | 0.44 | 0.41 | 0.32 | -0.50 |

rilan sektör ortalaması için hesaplanan rasyoların BIST 100 Endeksi ve %90 * BIST 100 Endeksi + %10 KYD ON Brüt Endeksi şeklinde tanımlanan karşılaştırma ölçütüne göre üstündür.

Benzer bir çalışma homojenliğin sağlanabildiği tüm fon türlerinde uygulanabilir. Bono fonları, altın ve emtia fonları buna örnek olarak verilebilir. Ancak homojenliğin sağlanamadığı esnek kategoride bu şekilde bir kıyaslamaya gitmek sağlıklı sonuçlar doğurabilir. Esnek kategoride istatistiksel olarak doğru bir analiz için konabilmesi için öncelikle kümeleme analizinin (clustering) yapılması, her kümeye uygun karşılaştırma ölçütü belirlenerek analiz in ilerletilmesi gerekmektedir. Çalışma brüt getiriler üzerinden gerçekleştirilmiştir ancak net getiriler üzerinden gidildiğinde de paralel sonuçlar elde edilmektedir.

Son olarak yapılan bu hesaplamaların nota dönüştürülmesi süreci oldukça kolaydır. Eldeki ölçütler için (takip hatası, sharpe, treynor vs.) sektör ortalaması ve standart sapması elde edilebileceğinden tüm fonlar için her bir ölçüte göre z-değeri aşağıdaki formül ile hesaplanabilir.

$$Z_{\text{ölçüt, fon}} = \frac{(X_{\text{ölçüt, fon}} - \text{ortalama}_{\text{ölçüt}})}{\text{std sapma}_{\text{ölçüt}}}$$

Burada ortalama_{ölçüt} herhangi bir ölçüt için tüm fonların ortalaması ve std sapma, hesaplanan ölçüt ile ilgili elde edilen tüm değerlerin standart sapması olarak ifade edilmektedir. Ortaya çıkan z-değeri bir fonun belirli bir performans ölçütünde tüm fonların ortalamasından kaç standart sapma uzakta olduğunu göstermektedir. Örneğin Sharpe rasyosu için pozitif bölgede yer almak olumlu iken, Riske Maruz Değer ifadesi için ortalamasının altında kalmak daha olumlu sonuç doğuracaktır. Tüm fonlar için her bir ölçüt dikkate alınarak hesaplanan Z-değerleri aşağıdaki tabloda verilmektedir. Dikkat

edilirse en düşük takip hatası ile yönetilen H fonu, ortalamasının 3.43 standart sapma uzağında ve pozitif bölgede yer almaktadır. Benzer bir biçimde en yüksek alfa değerine sahip E fonu için Z-değeri 1.88'dir. Normal dağılımda tüm olasılıkların %99.7'sinin ± 3 standart sapma aralığında yer aldığı unutulmamalıdır.

Son olarak, elde edilen z-değerlerinin daha anlaşılır bir formata dönüştürülmesi gerekmektedir çünkü genel ortalamasının kaç standart sapma uzağında olduğunun yorumlanması oldukça güçtür. Ortaya çıkan sonuçları bildiğimiz bir metriğe dönüştürmek, yorumlamayı kolaylaştıracaktır. Morningstar ve Lipper gibi kurumlar çok geniş bir fon veritabanına sahip olduklarından, daha kuvvetli analizler ile fonları konumlandırabilirler. Ancak biz sadece doğrusal dönüşüm uygulayarak normal dağılımdan gelen (-3,+3) aralığını, herkesin aşına olduğu (0,100) aralığına resmetme yolunu tercih edeceğiz.

$$\text{Yeni değer} = (\text{Eski değer} - \text{Eski min}) * \frac{[(\text{Yeni maks} - \text{Yeni min}) / (\text{Eski maks} - \text{Eski min})]}$$

Burada -3 ve +3 eski minimum ve maksimum değer iken; 0 ve 100 yeni minimum ve maksimum değerdir. Son olarak fonun aldığı nihai notun belirlenmesi aşamasına geçilebilir. Bu çalışma kapsamında bir fonun nihai notu, her bir ölçütten aldığı notların ortalaması olarak hesaplanmıştır. Ancak istenildiği takdirde farklı ağırlıklar da kullanılabilir. Elde edilen notlar ve sıralama aşağıdaki gibidir.

Burada elde edilen notlar fon performanslarının karşılaştırılması amacıyla kullanılabilir gibi çeşitli bant aralıkları belirlenerek harfli not sistemine de dönüştürülebilir. Bireysel ve kurumsal yatırımcılar için fon seçim ve değerlemesinde son derece objektif bir yöntem olarak kullanılabilir.

| Fon | Takip hatası | Sharpe rasyosu | Information ratio | Beta | Jensen alfa | Treynors Square | Appraisal ratio | Treynor | Sırtma | M ² | Valf %69 | Ortalama not |
|-----|--------------|----------------|-------------------|--------|-------------|-----------------|-----------------|---------|--------|----------------|----------|--------------|
| L | 26.81 | 90.81 | 81.77 | 70.78 | 89.49 | 92.22 | 89.62 | 92.80 | 91.23 | 93.88 | 82.01 | 81.89 |
| E | 46.87 | 94.06 | 87.02 | 42.78 | 87.07 | 92.04 | 95.98 | 81.22 | 94.29 | 80.08 | 95.49 | 87.66 |
| C | 18.60 | 72.34 | 70.24 | 65.61 | 73.81 | 75.56 | 73.20 | 73.41 | 73.48 | 75.67 | 76.53 | 70.72 |
| D | 37.81 | 89.27 | 87.83 | 38.39 | 80.11 | 89.68 | 86.62 | 89.54 | 89.01 | 70.27 | 71.10 | 69.43 |
| F | 16.10 | 80.72 | 85.59 | 89.49 | 60.34 | 81.38 | 57.27 | 81.10 | 80.23 | 82.06 | 87.51 | 55.77 |
| M | 88.18 | 50.46 | 40.77 | 87.28 | 46.57 | 51.08 | 40.04 | 51.48 | 49.18 | 55.42 | 89.14 | 55.31 |
| N | 30.99 | 82.59 | 82.46 | 30.66 | 82.19 | 82.05 | 82.77 | 81.88 | 82.00 | 71.08 | 42.08 | 71.00 |
| G | 47.27 | 48.82 | 48.87 | 46.32 | 48.98 | 48.37 | 47.47 | 46.19 | 48.62 | 48.75 | 28.84 | 48.14 |
| H | 158.68 | 37.91 | 71.39 | -27.62 | 40.74 | 33.05 | 41.63 | 33.21 | 39.64 | 18.26 | 37.31 | 41.88 |
| J | 55.86 | 38.74 | 40.13 | 41.53 | 38.00 | 38.32 | 38.02 | 38.20 | 38.08 | 38.15 | 37.79 | 40.54 |
| A | 50.77 | 23.81 | 23.23 | 45.63 | 28.07 | 28.28 | 26.41 | 28.26 | 23.82 | 28.20 | 30.60 | 30.43 |
| B | 49.12 | 29.86 | 25.14 | 44.83 | 28.52 | 28.09 | 28.23 | 28.41 | 28.10 | 28.77 | 27.04 | 29.99 |
| K | 46.63 | 73.19 | 72.98 | 47.37 | 73.59 | 73.97 | 71.18 | 74.03 | 72.96 | 76.72 | 73.68 | 27.88 |
| I | 43.33 | 7.60 | 3.25 | 47.94 | 6.83 | 6.26 | 4.58 | 6.68 | 6.87 | 12.62 | 44.83 | 21.06 |



İlk Özel Sektör Kira Sertifikası İhracına İlgili Yüksek

Bank Asya, bir özel sektör ihraççısı tarafından gerçekleştirilen ilk TL cinsi kira sertifikasını halka arz etti.

Türkiye’de ‘Kira Sertifikası’ olarak adlandırılan, uluslararası finans piyasalarında ise ‘Sukuk’ adıyla bilinen enstrüman, genel olarak İslami ilkelere uygun faizsiz tahvil/bono olarak tanımlanmaktadır. Sukuk’u geleneksel bonolardan ayıran en önemli özellik, nakit akışı yanında mülkiyet hakkının da olmasıdır. Konvansiyonel bir bono, ihraççı ile bono alıcısı arasındaki bir borç yükümlülüğü

sözleşmesiyken, sukuk işleminde yatırımcıya sukuk varlıklarının satılmasından oluşacak hasılatın yanı sıra sukuk varlıklarından elde edilen gelirlerden de pay alma hakkı verilmektedir. Diğer bir ifadeyle, sukuk sertifikaları gelir getiren bir varlığı temsil etmektedir.

Sukuk, ihraççılar açısından bakıldığında, İslami bankacılık prensiplerine uyumlu, yatırımcı tabanını genişleten ve çeşitlendiren bir finansman aracı özelliği taşıyorken,

yatırımcılar açısından ise alternatif bir varlık sınıfına yatırım imkanı oluşturmaktadır.

Ülkemizde Kira Sertifikası ihracına ilişkin hususlar, ilk kez 2010 yılında Sermaye Piyasası Kurulu’nca “Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”(III/43 Tebliği) ile düzenlenmiş ve III/43 Tebliği 01.04.2010 tarihli ve 27539 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Ardından, Kira Sertifikası 2012 yılında



Feyzullah Eğriboyun
Genel Müdür Yardımcısı
Bank Asya

yasalaşan yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nda da yerini alarak, yasal altyapıya kavuşmuştur.

Tebliğe göre, aracı kurumlar, bankalar veya kaynak kuruluşlarca (finansman sağlamak isteyen kuruluş) münhasıran kira sertifikası ihraç etmek amacıyla Varlık kiralama şirketi (VKŞ) kurulur. VKŞ, kaynak kuruluşlardan devraldığı varlıkları tekrar kaynak kuruluşa kiralamak suretiyle kira geliri elde etmek, söz konusu kira gelirlerine dayalı olarak kira sertifikası ihraç etmek ve kira süresi sonunda ilgili varlığı kaynak kuruluşa devretmek amacıyla kurulurlar. Bankaların VKŞ kurmalarına izin verilebilmesi için Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) da görüşü alınır. Yürürlükte bulunan tebliğe göre, VKŞ aynı anda tek bir kaynak kuruluşa ait varlıkları devralabilir ve aynı anda tek bir kira sertifikası ihraç edebilir. Tedavüldeki kira sertifikaları itfa edilmeden yeni bir kira sertifikası ihraç yapılamaz. Ancak, SPK'nın geçtiğimiz günlerde kamuoyunun görüşüne açtığı taslak tebliğde VKŞ'nin birden fazla ihraç

yapması öngörülüyor.

Kira Sertifikaları halka arz yöntemi ile ihraç edilebileceği gibi, nitelikli yatırımcılara satış yöntemi ile de ihraç mümkündür. Her iki yöntemde de büyük ölçüde konvansiyonel bono-tahvil ihraçları ile aynı prosedür uygulanmaktadır.

Özel sektörün ilk ihracına hem bireysel hem kurumsal yatırımcıdan ilgi

Kira Sertifikası ihracında ortaya çıkabilecek vergi ve benzeri yükümlülüklerin doğmaması adına 2011 yılında birçok kanun ve tebliğde yapılan düzenlemeler, ihraçların önünü açmıştı. Ancak, tebliğin yayınlanmasından ve vergi düzenlemelerinden bu yana bir kaç yıl geçmesine rağmen maalesef iç piyasaya yönelik uygulama örneği olmamıştı. Geçtiğimiz yıl Ekim ayında Hazine Müsteşarlığı tarafından gerçekleştirilen ilk TL Kira Sertifikası ihracının ardından, ülkemizin en büyük katılım bankası Bank Asya geçtiğimiz Şubat ayının sonunda, bir özel sektör ihraççısı tarafından gerçekleştirilen ilk TL cinsi kira sertifikasını halka arz etti. Bank Asya'nın gayrimenkul ve leasing varlıklarına dayanarak yapılandırdığı kira sertifikası işleminde,

gerek bireysel gerekse de kurumsal yatırımcılardan gelen yoğun ilgiyle ilk ihraç rakamının iki katından fazla talep gelmesi, finans piyasalarının bu yeni ürününün geleceği hakkında umut verdi.

Özel sektör tarafından yapılan ilk ihraç olması nedeniyle hukuki yapının oluşturulması, gerekli izinlerin alınması ve alt yapı çalışmaları beklenenden uzun sürdü. Neticede 27-28 Şubat-1 Mart tarihlerinde halka arz işlemi başarıyla gerçekleştirildi. Halka arz öncesi 75-125 milyon TL arasında olması beklenen ihraç, yatırımcılardan gelen yoğun talep neticesinde, tavan rakam olan 125 milyon TL tutarla kapatıldı. Yatırımcı profiline göre dağılım, yüzde 54 bireysel ve yüzde 46 kurumsal yatırımcılardan oluştu. İkincil piyasada İMKB'de işlem görmeye başlayan kira sertifikalarına gösterilen büyük ilgi, özellikle sabit getirili ve katılım bankacılığı prensiplerine uygun bir ürünün geleceğine yönelik beklentileri artırdı. Bireysel yatırımcıların yanı sıra kurumsal yatırımcılardan da ilgi gören kira sertifikası, ilerleyen zamanlarda özellikle yatırım portföyünü çeşitlendirmeyi amaçlayan emeklilik şirketleri, yatırım fonları ve sigorta şirketleri için önemli bir yatırım aracı olacağını gösterdi.

“Bank Asya'nın gayrimenkul ve leasing varlıklarına dayanarak yapılandırdığı kira sertifikası işleminde, gerek bireysel gerekse de kurumsal yatırımcılardan gelen yoğun ilgiyle ilk ihraç rakamının iki katından fazla talep gelmesi, finans piyasalarının bu yeni ürününün geleceği hakkında umut verdi.”

İstikrarlı Büyüme Olmadan Asla...

Finansal riskler açısından daha temkinli kalınmasını gerektiren bir dönemden geçiyoruz. Yine de istikrarlı büyüme yolunda ilerleyen Türkiye’de bu risklere karşı, eskiye göre daha korunaklı olduğumuzu düşünmek için sebeplerimiz var.

Aslında bütün hedef, istikrarlı bir büyüme elde etmek. Düşük enflasyon, finansal istikrar hep bu hedefin yan bileşenleri. Ancak bu bileşenlere yeterli önem vermediğimiz zaman, ekonomik refahın nasıl kalıcı olmadığını da geçtiğimiz senelerin deneyiminden gördük. Bu yüzden artık dünyada da yüksek risk alma ve hızlı büyüme kültürü, yerini istikrar ve temkinliliğin ön plana çıktığı bir çerçeveye bırakıyor. Bu yeni düzenin kazananları, erken tedbir alıp, ekonomi politikalarını bu çerçeveye uyduranlar olacak gibi görünüyor. Türkiye’nin bu anlamda önemli yol kat ettiğini düşünüyoruz. Ancak Avrupa’da yaşanan sıkıntılar, bu geçişin her bölgede farklı zorluklar yarattığını ve farklı hızlarda olabileceğini gösteriyor. Son dönemde açıklanan verilere baktığımızda, bence en dikkat çekici olanı AB’den gelen Mart ayına ilişkin öncü PMI verileri oldu. Bilindiği gibi ankete dayanan bu endekslerin,

gerçek üretim verilerini 3-6 ay gibi bir öncüleme gücüne sahip olduğu düşünüyor ve bu doğrultuda da piyasalarda dikkatle takip ediliyor. Kıbrıs belirsizliklerinin ardından Avrupa’da, hizmet ve sanayi sektörlerini birlikte yansıtan toplam PMI endeksi önceki aya göre 1.4 puan düşüşle 46.5 seviyesine geriledi. Bu endeks son 19 ayda sadece bir defa büyüme ve daralma dönemlerini ayıran 50 seviyesinin üzerine çıkabildi. Ayrıca bulunulan seviye de ekonomilerin gittikçe daha derin bir resesyona doğru sürüklendiklerini gösteriyor. Avrupa’daki bu görünüme karşın, ABD’den gelen veriler son derece olumlu. Benzer öncü PMI göstergesi ABD’de imalat sanayi için 54.9 ile hem önceki aya göre yükseldi, hem de 50’nin oldukça üzerindeki seviyesi ekonomik toparlanmanın güç kazandığına işaret ediyor. Bir başka önemli ekonomi olan Çin’de de öncü Mart PMI endeksi 50.4’ten 51.7’ye çıktı. Önümüzdeki dönemde ekonomik aktivitenin bu ekonomilerde nasıl

ilerleyeceği açısından, para politikası duruşları da önemli olacaktır. Halen ayda 85 milyar dolarlık tahvil alımı yapan ABD Merkez Bankası FED, gelişmelere bağlı hareket edeceğini söylemekle birlikte, henüz bu alımlarda herhangi bir yavaşlama sinyali vermemiştir. Mevcut konjonktürde, büyüme tarafındansa, enflasyon tarafında hata yapmayı tercih etmek daha doğru bir yaklaşım gibi durmaktadır. Diğer taraftan Avrupa’da parasal koşullar sıkışmakta ve Avrupa Merkez Bankası henüz bu konuda bir şey yapmaya meyilli gözükmemektedir. Parasal koşullardaki sıkışma, bankaların 2011 sonu ve 2012 başında üç yıl vadeli olarak aldıkları LTRO parasını erken iade etmeleri ile alakalıdır. Her ne kadar bu durum AMB’nin kontrolünde olmasa da, buna karşılık bir parasal duruş değişikliği de yapılmamıştır. Bu doğrultuda, FED’in 2012 sonundan beri bilançosu 300 milyar dolar kadar artarken, AMB’nin bilançosu 375 milyar Euro gerilemiştir. AMB bir duruş değişikliğine gitmediği sürece de bu farkın zaman

içinde açılması kaçınılmaz gibi görünmektedir. Avrupa'da büyümenin önünde engeller bununla da kalmıyor. İtalya'daki politik belirsizlikler, Slovenya'da bankacılık sektöründeki %20 batık kredi oranı ve Güney Kıbrıs'ta sermaye kısıtlamaları ile bastırılmış tedirginlik, bölgedeki riskleri canlı tutmaktadır. Her ne kadar AMB'nin geçen sene ülkelerin tahvil alımları için bir çerçeve oluşturmuş olması, Yunanistan olayındaki gibi piyasalardaki büyük çöküşlerin önüne geçtiği düşünülse de, Güney Kıbrıs'ı kurtarma paketinde uygulanan koşullar, bu durumdaki ülkelerin kurtarma paketlerini en son çare olarak görmesine yol açacaktır. Bütün bu saydığımız sebepler, halen ihracatımızda % 45 civarında paya sahip olan Avrupa'nın uzun süre daha sıkıntılarla boğuşacağını ve bir risk olarak yanı başımızda olacağını düşündürüyor. Bunun piyasa açısından en önemli yansıması uzun vadeli Avrupa faizleri ile ABD faizleri arasındaki makasın açılmaya devam etmesi ve bunun da Euro paritesi üzerinde aşağı yönlü baskı yaratmayı sürdürmesi olacağını düşünüyoruz. Bir diğer risk ise, sene başından itibaren bütün dünya ekonomilerinin toparlanma yönünde kalacağı beklentisini satın alan küresel finansal piyasalarda bir düzeltme olması riskidir. Kısa vadede bu risklere karşı temkinli olmakta fayda olduğunu düşünüyoruz ve aşırı risk almaktan kaçınmayı tercih ediyoruz. Bu ortamda Türkiye'nin şansı, son yıllarda ihracatında payı 15 puan civarında artış gösteren ve son dönemde payı % 30'a çıkan Ortadoğu ve Asya ülkelerindeki gidişatın daha iyi olmasıdır. Bunun yanında istikrara katkı sağlayan unsurlar arasında artık Merkez Bankası'nın politikaları da sayılmaktadır. Özellikle döviz kurları açısından volatilitenin azaldığı görülmektedir. Banka'nın reel kurlar üzerinde koyduğu değerlendirme limitleri, piyasada uygulanabilir görülmektedir



H. Erkin İSİK, CFA
Strateji Müdürü
TEB Finansal Piyasalar

ve bu doğrultuda da piyasalarda TL üzerinde spekülasyon pozisyon alma iştahı azalmaktadır. Merkez Bankası ve genel olarak ekonomi yönetiminin geçen sene gösterdiği en önemli politika yaklaşımı ise, istikrarlı büyümeye daha çok vurgu yapılması ve bunun için kısa vadede hızlı büyümeden fedakârlık edilebileceğini göstermeleri olmuştur. Bizim tahminimize göre geçen sene % 2.5'lik büyüme, önceki seneye göre tam altı puanlık yavaşlama anlamına gelmektedir. Bu sene için de % 4'lük daha ılımlı bir büyüme hedefi konmuştur. Ayrıca AB'deki belirsizliklere ve son dönemdeki sermaye çıkışlarına rağmen, kredi büyümesinin hedefin üzerine çıkması ile para politikası duruşu tekrar sıkılaştırılmıştır. İstikrara yönelik bu kararlı tutum, S&P'den de kredi notu artışı getirmiştir. Artış sonrasında notun bulunduğu düzey halen yatırım yapılabilir düzeyin altında olması ve görünümün durağan olarak bırakılması, haberin olumlu etkisini sınırlamaktadır. Ancak bu görünümle birlikte, geçen Haziran'dan beri kredi notunu yatırım yapılabilir düzeyin bir kademe altında tutan ve pozitif izlemeye olan Moody's'in de bu sene içerisinde Türkiye'ye ikinci yatırım yapılabilir kredi notunu vermesi şartı olma-

yacaktır. Türkiye'ye yönelik bu olumlu görünüme rağmen, yurtdışı riskler son dönemde ağırlık kazanmış ve Türkiye'de sermaye çıkışı yaşanmıştır. Biz kısa vadeli fon hareketlerini hesaplamak için, Merkez Bankası'nın açıkladığı bono, hisse senedi ve eurobond verileri ile BDDK'nın açıkladığı bankaların bilanço dışı döviz pozisyonundaki değişimi kullanıyoruz. BDDK verileri, kısa vadeli swap ile yaşanan sıcak para hareketleri için bir gösterge olmaktadır. Bu kanallardan yaşanan toplam portföy girişi, 5 Kasım'daki Fitch'in Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir düzeye çekmesinden 15 Şubat'a kadarki dönemde 14.6 milyar dolara ulaşmıştır. Bunun 6.6 milyar dolarlık ağırlıklı kısmı bono, 3.4 milyar doları swap, 2.9 milyar doları hisse senedi, 1.6 milyar doları da eurobond kanalı ile gerçekleşmiştir. 15 Şubat ile 15 Mart arasındaki dört haftada ise bunun 2.7 milyar doları geri çıkmış, burada 1.7 milyar dolar ile bono portföyü en büyük payı almıştır. Sonuç olarak, küresel piyasalardaki zayıf görünümün Avrupa'daki problemlerin devam etmesi ile bir süre daha bizimle olacağını düşünüyoruz. Bu bölgedeki ekonomik toparlanmanın gecikmesi, Türkiye'nin yanında bütün dünya ekonomileri için de risk oluşturmaktadır. Bu şartlar altında para politikalarındaki kalıcı sıkılaştırmanın kısa vadede gerçekleşme ihtimali düşük gözükmektedir. Bunun tahvil faizlerinde yukarı yönlü riskleri sınırlaması söz konusu olabilecektir. Ancak kredi riskinin ön plana çıkması riski, özellikle uzun vadeli tahvil faizlerinde tam tersi bir etki yaratabilir. Bu şartlar altında finansal riskler açısından daha temkinli kalınmasını gerektiren bir dönemden geçtiğimizi düşünüyoruz. Yine de istikrarlı büyüme yolunda ilerleyen Türkiye'de bu risklere karşı, eskiye göre daha korunaklı olduğumuzu düşünmek için sebeplerimiz var.

Bosphorus Capital Portföy Yönetimi A.Ş.

Bosphorus Capital, Mayıs 2011 döneminde Sermaye Piyasası Kurulu'ndan faaliyet iznini alarak yatırımcılara portföy yönetimi hizmeti sunmaya başlamıştır. Bağımsız bir portföy yönetim şirketi olarak, kurucu ortaklarının tamamı geçmişte Türk finans piyasalarında profesyonel anlamda sorumluluk üstlenmiş beş kişiden oluşmaktadır. Şirket, kuruluşundan sonra iki yıllık süreyi doldürmeden 300 milyon TL'nin üzerinde bir portföy büyüklüğüne ulaşmıştır. Şirketin kurumsal geçmişi iki yıllık olmasına rağmen, ortaklarının toplam tecrübesi ile Türk finans sektöründe 100 yılın üzerinde bir geçmişe sahip bulunmaktadır. Deneyimli ve performansı kanıtlanmış portföy yöneticileri ile; risk yönetimi, operasyon ve müşteri hizmetlerinde güçlü kadrosuyla, strateji ve finansal araçlar kullanarak optimal getiriye sağlamak hedeflenmektedir. İstanbul'un finans merkezi olacağı inancından yola çıkarak; salt Türkiye'de değil Orta



Murat Salar
Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyesi
Bosphorus Capital Portföy Yönetimi A.Ş.

Doğu ve Kuzey Afrika başta olmak üzere yakın coğrafyada da orta vadede faaliyet göstermeyi hedefleyen şirket, büyüme planlarını bu yönde geliştirmeyi amaçlamaktadır. Sigorta şirketleri, holdingler, kamu kurumları, büyük bireysel yatırımcılar gibi özel portföy yönetimi servisine ihtiyaç duymakta olan kurum ve kişilerle yakın işbirliğini yürüten Bosphorus Capital, yakın gelecekte satışa sunulacak olan toplam yedi

adet serbest ve klasik yatırım fonu marifetiyle, orta ölçekli yatırımcılara da portföy yönetimi faaliyeti sunmayı gaye edinmiş konumdadır.

Osmanlı Menkul Değerler A.Ş. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu

Bosphorus Capital Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından yönetilen Osmanlı Menkul Değerler A.Ş. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu (Fon) Türk hazinesi tarafından ihraç edilen tahvil ve bonolara dinamik olarak yatırım yapan, Türk Lirası faizine yatırım yapan yatırımcıları hedefleyen, risk seviyesi oldukça düşük bir fondur. Daha önce likit fon olarak kurulan Fon 23.11.2010 tarihinde B Tipi Tahvil ve Bono Fonuna dönüştürülmüştür.

Fon'un toplam tutarı 30 milyon Türk lirası olup, mevcut portföy büyüklüğü 27 milyona ulaşmıştır. Fon, Tahvil ve Bono Fonuna dönüştüğü 2010 yılının Aralık ayından itibaren portföy yöneticisi ve aynı zamanda Bosphorus Capital'in Yönetim Kurulu Başkanı Dr. Mustafa Doğan tarafından yönetilmeye başlamıştır. Portföyünün en az %51'ini devamlı

olarak kamu borçlanma araçlarına yatıran bir yatırım fonu niteliğinde olan Fon, risk kategorisini düşürmek için özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapmamaktadır. Fon nakit varlığını İMKB Repo/ Ters Repo Piyasasında ters repo yaparak veya Takasbank Borsa Para Piyasasında değerlendirmektedir. Ayrıca, Fon portföyüne Türk Devleti veya yabancı kamu borçlanma araçları da alınabilmekte olup, yabancı para cinsinden yapılan yatırımlarda kur riskinden korunmak için türev işlemler yapılabilmektedir. Fon, portföy yöneticisi tarafından dinamik olarak yönetilmekte; makro ekonomik gelişmeler, faiz ve enflasyon beklentilerine göre, portföyde taşınan menkul kıymetlerin ağırlıkları türlerine, (iskontolu, enflasyona endeksli vb.) vadelerine göre değiştirilerek ve portföyde taşınan nakit tutarının miktarı azaltılıp artırılarak faiz arbitrajlarından yararlanılmaktadır. Ülkemizdeki faiz getirilerinin de düşmesi göz önüne alınmış ve Fonun portföy yönetim ücreti oldukça düşük tutularak yıllık %1'in altında bırakılmıştır. Yukarıda belirtilen stratejide iki yılı aşkın bir süredir yönetilen Fon, bu süre boyunca

kendi sınıfındaki (uzun vadeli tahvil ve bono fonları arasında) en yüksek getirili yatırım fonu olmuştur.* Fon'un Kurucusu Osmanlı Menkul Değerler olmakla birlikte, Fon hizmetleri Kurucu ile yapılan anlaşma çerçevesinde Garanti Hizmet Yönetimi A.Ş. (GHY) tarafından sağlanmaktadır. Bu anlaşma çerçevesinde; Fon'un takas, operasyon işlemleri, muhasebe kayıtlarının tutulması, raporlama ve birim pay fiyatı hesaplanması gibi tüm hizmetler GHY tarafından verilmektedir. Ayrıca, Fonun iç tüzük ve izahnamesine uygun olarak yönetilmesi risk parametrelerinin hesaplanması gibi iç kontrol ve risk yönetimine ilişkin hizmetler de Kurucuya ilaveten GHY tarafından sağlanmaktadır. Osmanlı Menkul Değerler A.Ş. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu'nun, portföyünde taşıdığı yatırım enstrümanları açısından oldukça düşük riskli bir ürün olmasının yanı sıra, T+1 günü sağladığı likidite kolaylığı ve Tahvil ve Bono Fonuna dönüştüğü tarihten bu yana sağladığı istikrarlı getiri ile, Türk Lirası cinsinden sabit getirili menkul kıymetlere veya mevduata yatırım yapan yatırımcılar için oldukça cazip bir enstrüman olarak ön plana çıktığını belirtebiliriz.

Osmanlı Menkul Değerler A.Ş. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu Fon Tablosu

Kurucu

Osmanlı Menkul Değerler A.Ş.

Portföy Yöneticisi

Bosphorus Capital Portföy Yönetimi A.Ş./Dr. Mustafa Doğan

Fon Hizmet Birim

Garanti Hizmet Yönetimi A.Ş.

Saklama Kuruluşu

İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.

Karşılaştırma Ölçütü

KYD Tüm Endeksi

Halka Arz Tarihi

10.02.2006

Fon Dönüşüm Tarihi

23.11.2010 (Likit Fondan dönüşmüştür)

Fon Tutarı

30.000.000 TL

Fon Toplam Değeri

27.143.107 TL

Toplam Pay Adedi

3.000.000.000 Adet

Tedavüldeki Pay Adedi

2.053.961.982 Adet

Yatırımcı Sayısı

79

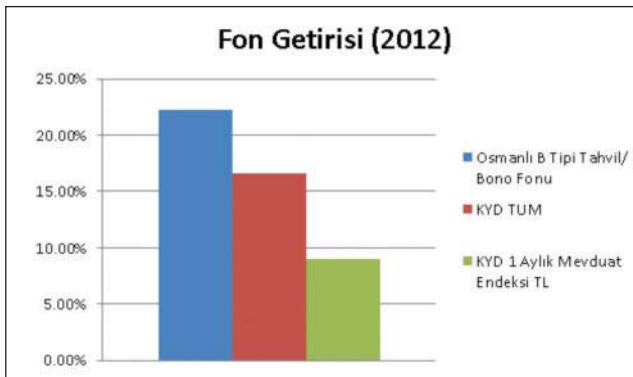
Yönetim Ücreti

Yüzbinde 2,7 (günlük)

Fon Getirisi

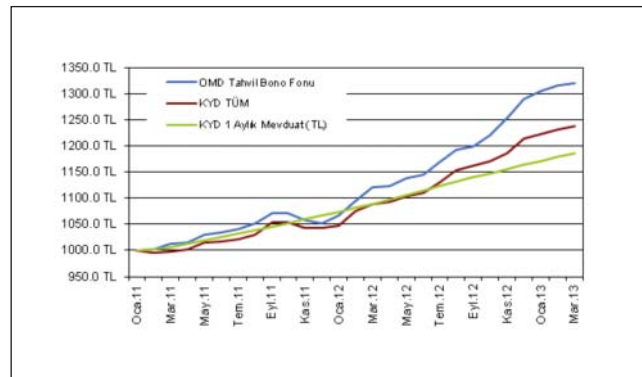
%18,64 (Yıllık)

Osmanlı Menkul Değerler A.Ş. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu Karşılaştırmalı Getiri Grafiği

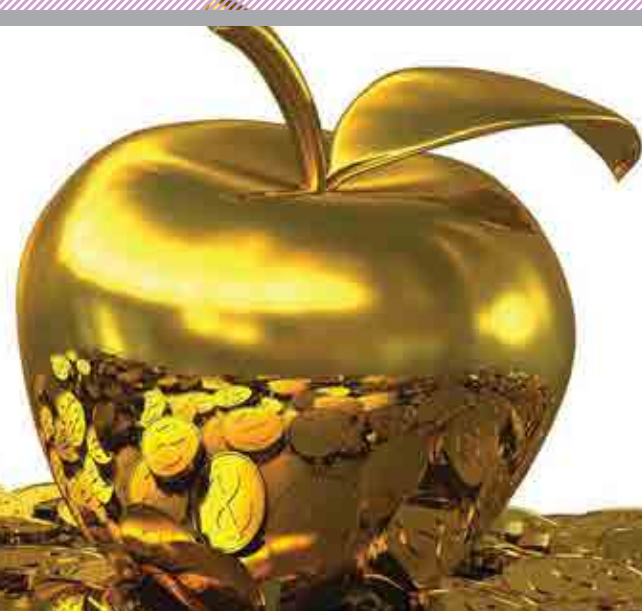


Fon'un 2012 yılı getirisi %22,23 olmuştur.

Osmanlı Menkul Değerler A.Ş. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu 2012 Yılı Karşılaştırmalı Getiri Grafiği



* FonMarket internet sitesinin verileri kullanılmıştır.



Kıymetli Madenlerde BYF'lerin Etkisi

Son dönemde altında yaşanan fiyat düşüşüne sebep olarak altına yatırım yapan BYF'lerin yaptığı satış gösterilmektedir

Artan küresel likidite koşulları başta altın olmak üzere değerli metallerin fiyatlarını etkileyen en önemli unsurların başında gelmektedir. Uluslararası piyasalarda yatırımcılar, kıymetli madenlere olan yatırımlarını özellikle borsa yatırım fonları – BYF - aracılığıyla yapmaktadırlar. Dolayısıyla kıymetli madenlere dayalı borsa yatırım fonlarına olan ilgi de, söz konusu enstrümanların spot fiyatını kaydeder şekilde etkilemektedir. Özellikle 2008'deki kredi krizi sonrası dönemde başta ABD Merkez Bankası FED olmak üzere merkez bankalarının uyguladıkları genişleyici para politikaları,

altın gibi değerli madenlere olan talebi önemli ölçüde arttırmıştır. Merkez bankalarının uyguladıkları politikaların yanında, Çin ve Hindistan gibi ülkelerin fiziki talepleri, merkez bankalarının yaptıkları alımlar ve diğer makroekonomik değişkenler de bu enstrümanların fiyatlarını etkilemektedir. Kıymetli madenler arasında altın, yatırımcıların en fazla ilgi gösterdiği araç olmaya devam etmektedir. Her ne kadar son dönemde özellikle ABD ekonomisinde büyümeye yönelik gelen olumlu makroekonomik veriler altına olan yatırımcı ilgisini azaltsa da, diğer kıymetli madenler arasında en fazla takip edilen emtia olma özelliğini sürdürmektedir. Son yıllardaki güçlü talebin ardın-

dan, 2012 yılında altına olan BYF talebi daha ölçülü oldu. Geçtiğimiz iki yıllık süreçte BYF'lerin taşıdıkları altın miktarında ve risk algılamasına bağlı olarak müşterilerin değişen yatırım iştahından dolayı altın fiyatlarında dalgalanma yaşanmaktadır. ABD Merkez Bankası'nın üçüncü parasal genişleme açıklamasıyla birlikte, 2012 yılının sonunda altın BYF alımları rekor seviyeye yükselmiştir. Ancak bu yıl, yine FED'in parasal genişleme programını önümüzdeki dönemde bitirmesi ihtimalinin artmasına bağlı olarak gelen satışlarla birlikte, BYF'lerin taşıdığı altında azalma görüldü. Son dönemde altında yaşanan fiyat düşüşüne de sebep olarak altına yatırım yapan BYF'lerin yaptığı satış gösterilmektedir.



Serkan Saraç
Kıdemli Fon Yöneticisi
HSBC Portföy Yönetimi A.Ş.

Her ne kadar son dönemde hedge fonlar ve bazı önemli yatırımcılar pozisyonlarını azaltsa da, BYF yatırımcılarının önemli bir kısmı pozisyonlarını taşımaya devam etmektedirler. Borsa yatırım fonlarına ağırlıklı olarak emeklilik fonları, yatırım fonları ve büyük miktarda yatırım yapan bireyseller yatırım yapıyorlar. Bu yatırımcıların en önemli özelliği uzun süreli pozisyon taşımaları ve kısa vadede pozisyon değiştirmemeleridir.

Uluslararası piyasalarda sürekli olarak altının yaptığı hareketlere benzer hareketler yapması beklenen ve bu nedenle altının kardeşi olarak görülen gümüşe olan talebi de, altındaki gibi, para politikaları ve beklentiler belirlemektedir. Ancak gümüş, altından farklı olarak endüstriyel talebi de yüksek olan bir emtiadır. Bu nedenle ekonominin yavaşladığı dönemlerde gümüş talebinin azalması, fiyatlar üzerinde bir baskı oluşturabilmektedir. Altın ve gümüş fiyatları daha detaylı analiz edildiğinde, gümüş fiyatlarının değişiminin her zaman altın ile paralel olmadığı, özellikle endüstriyel talep başta olmak üzere, kur seviyeleri, para ve maliye politikaları ve diğer metallerin fiyatlarından da

“Uluslararası piyasalarda yatırımcılar, kıymetli madenlere olan yatırımlarını özellikle borsa yatırım fonları - BYF - aracılığıyla yapmaktadırlar. Dolayısıyla kıymetli madenlere dayalı borsa yatırım fonlarına olan ilgi de, söz konusu enstrümanların spot fiyatını kaydadeğer şekilde etkilemektedir.”

etkilendiği söylenebilir. Altına olan ilgiye göre arka planda kalmakla birlikte, gümüş de güvenli varlık olarak kabul edilse de, Avrupa'daki kamu borç krizi sırasında yüksek taleple karşılaşmadı. Bunda ABD tahvilleri gibi diğer yatırım araçlarının daha fazla yatırımcı ilgisi çekmesi etkili oldu. Bu konuda HSBC FX Kantitatif Stratejisti Stacy Williams'in çalışması dikkat çekiyor. Finansal krizlerin bir özelliği de varlıkların riskli varlıklar ya da güvenli varlıklar olarak tercih edilmesi. Williams'in çalışması altınla birlikte gümüşün bu dinamikten farklı hareket ettiğini gösteriyor. Diğer bir değişle gümüşün ABD doları, ABD tahvili, Alman tahvili gibi güvenli varlıklarla düşük korelasyonu olduğunu ortaya koyuyor. Bu çalışmadan, gümüş fiyatının sadece risk algılamasına bağlı olarak değil arz-talep dengesine bağlı olarak da hareket ettiği ve portföy çeşitlendirmesi açısından da tercih edilebileceği söylenebilir.

Her ne kadar gümüş fiyatlarını altın fiyatlarından farklı olarak endüstriyel talep daha etkin olarak belirlese de, yatırımcı algısı da gümüş fiyatlarını belirleyen en önemli unsur konumundadır. Artan yatırımcı talebi; fazla maden üretimi, düşen mücevher kullanımı ve azalan fotoğrafçılık tüketimi oluşan fazla gümüşü karşılamış durumdadır. Gümüşe yatırım yapan yatırımcıların net uzun spekülasyon pozisyonları

da yüksek dalgalanmaya sahiptir. Net uzun spekülasyon pozisyonlarının 2012 yılının Haziran ayında geldiği seviye, 2001 yılında başlayan değerli metallerdeki ralliden itibaren görülen en düşük noktaya işaret etmektedir. Bu tarihin sonrasında gerek zayıf makroekonomik veriler, gerekse FED'in üçüncü parasal genişlemeye gitmesi, söz konusu durumun tersine çevrilmesini sağlamıştır. Her ne kadar gümüşteki net uzun pozisyonlar dalgalanma



SEKTÖR ANALİZİ

Yıllara Göre Borsa Yatırım Fonlarının Kıymetli Maden Pozisyonları

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Platin* (ons) (*1000) | 0 | 0 | 195 | 105 | 385 | 565 | 113 | 250 |
| Paladyum* (ons) (*1000) | 0 | 0 | 250 | 375 | 507 | 1070 | -530 | 250 |
| Altın (ton) | 208 | 260 | 253 | 320 | 617 | 382 | 185 | 279 |
| Gümüş* (moz) | 0 | 121 | 95 | 95 | 110 | 84 | -8 | 52 |

* 2012 rakamları HSBC Global Research tabminleridir. Kaynak : HSBC Global Research

Yıllara Göre Kıymetli Madenlerin Fiyatları

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Platin (USD/ons) | 898 | 1142 | 1306 | 1575 | 1210 | 1613 | 1721 | 1525 |
| Paladyum (USD/ons) | 202 | 321 | 356 | 351 | 25 | 529 | 732 | 655 |
| Altın (USD/ons) | 445 | 605 | 697 | 872 | 974 | 1227 | 1573 | 1669 |
| Gümüş (USD/ons) | 7,32 | 11,59 | 13,39 | 14,97 | 14,71 | 20,24 | 35,32 | 31,17 |

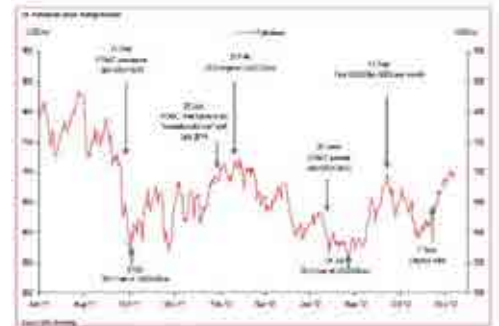
Kaynak : HSBC Global Research

gösterse de, gümüşe yatırım yapan BYF'lerin pozisyon miktarlarında çok değişiklik olmamaktadır. Önümüzdeki dönemde BYF'lerin pozisyonlarında olası küçük bir azalış, fiyatlarda kaydeder düşüş yaratabilse de, piyasa analistleri mevcut ekonomik koşullarda böyle bir durum beklememektedir. Son dönemde piyasa ilgisi artan diğer değerli metaller de platin ve paladyum olarak ortaya çıkmaktadır. Platin otomotiv üretiminde, çeşitli endüstri alanlarında ve mücevher olarak kullanılmaktadır. Söz konusu alanlar dışında BYF'ler aracılığıyla gelen yatırımcı talebi de platin talebini etkilemektedir. Platin otomotivde, katalizör ve partikül filtresi imalatında kullanılmaktadır. Platinin toplam tüketiminin yarısı otomotiv sektöründe olmaktadır. 2008-2009 yılındaki küresel kriz sırasında otomotiv talebinde gerçekleşen çöküş, platin fiyatlarındaki düşüşün en önemli sebebiydi. Dolayısıyla otomotiv sektörünün talebindeki değişiklikler platin fiyatını etkileyebilmektedir. Platin otomotiv dışında, çeşitli endüstriyel ve imalat süreçlerinde de

kullanılan önemli bir bileşendir. Bu açıdan bakıldığında makroekonomik değişkenlerin de platin fiyatını etkileyebileceğini söyleyebiliriz. Mücevher olarak platine baktığımızda, Çin'in ön plana çıktığını görüyoruz. Mücevher olarak platin tüketiminin %70'i Çin'de gerçekleşmektedir. Dolayısıyla Çin'deki ekonomik gelişmeler platin fiyatını etkileyen önemli bir unsur olmaktadır. Platinin fiyatlarını etkileyen diğer bir etmen de BYF'ler aracılığıyla gerçekleşen yatırımcı talebidir. Diğer değerli madenler gibi, genişlemeci para politikaları ve makroekonomik belirsizlik, platine olan talebi güçlü tutmaktadır. Ancak platin piyasası, altın piyasasının sadece %6'sı olduğu için yatırımcı algılamasındaki hafif bir değişiklik bile platin fiyatlarında kaydeder düşüş yapabilmektedir. Her ne kadar platine dayalı BYF'ler güçlü talep görmeye devam etse de, geçtiğimiz iki yılda söz konusu talebin hızı azalmış durumdadır.

Diğer bir değerli maden olarak ortaya çıkan paladyum, platine benzer kullanım alanlarına sahiptir.

Dolayısıyla otomotiv sanayi, çeşitli endüstri alanları ve mücevherat paladyumun fiyatını etkileyen alanlar olarak ortaya çıkmaktadır. 2011 yılına kadar paladyum BYF'leri başarılı yatırım araçları olmuşlardır. Her ne kadar 2011 yılında Avrupa kamu borç kriziyle birlikte BYF'lerin taşıdıkları paladyum miktarında düşüş olsa da, geçtiğimiz yıl tekrar toparlanma görülmüştür. Bu süreçte baktığımızda şöyle bir sonuç ortaya çıkmaktadır: Paladyum, kıymetli maden olarak yatırımcı talebi görmeye devam etmekte, ancak yatırımcıların nakte geçmesi durumunda paladyum piyasası oldukça kırılgan özellik göstermektedir. Merkez Bankalarının genişlemeci para politikaları uygulamaya devam etmesi ve sonucunda faizlerin düşük seviyelerde seyretmesi kıymetli madenlere olan talebi yüksek tutmaya devam edecektir. Bu aşamada, kıymetli madenlerin fiyatlarını arz talep dengesinin yanında borsa yatırım fonlarının da talebi etkileyecektir.



Faizde düşüş esnek fonlara ilgiyi artırdı

"Mevduat üzerinde getiri sağlayabilmek için yatırımcıların belli riskleri almaya hazır olduklarını görebiliyoruz"

Geçen yılın son çeyreğinde, özellikle de kredi notu artırım sonrası faizlerin 200 baz puanından fazla düştüğünü gözlemliyoruz. Şu anda faizlerde gelinen seviye, son birkaç haftalık yükselişe rağmen 2013 yılı için ekonomistlerin çoğunun hem fikir oldukları % 6,50 – 7,00 arasındaki enflasyon beklenti seviyesinin de altında bulunuyor. Bu durumda yatırımcının sadece sabit getirili menkul kıymet yatırımı yapan fonlarda pozitif reel faiz alma imkânı kalmadı. Mevduat faizlerinin indiği seviyede ise stopajı çıkarttıktan sonra reel faiz yok denecek kadar az. Hiçbir zaman risk almak istemeyen yatırımcılar gelinen bu seviyedeki getirilere razı olmak zorunda kalırken, daha fazla getiri amaçlayan yatırımcılar daha fazla risk almak durumunda olduklarının farkına varmış durumda. Her ne kadar Türk yatırımcısının kısa sürede sonuç alma isteği baskın çıksa da, gelinen noktada yatırımcılar da sonuca ulaşabilmek için sabretmenin gereğine alışmaya başlıyorlar. Eski alışkanlıkların ön plana çıktığı durumlarda en ufak zararda ilgili yatırım aracından vazgeçmek yatırımcının tüm fon türlerine soğuması ile sonuçlandığından, yine de yatırımcıya ne tür bir risk ile karşı karşıya olabileceğinin mutlaka açıklanması gerekmektedir.

Not artırım sonrası esnek fonların büyüklüğü 1,7 milyar TL'ye ulaştı

Esnek fonlar olarak adlandırılan bu fonlar birkaç yıldır satışta olmasına



Murat İnce
Kıdemli Portföy Yöneticisi
Finans Portföy Yönetimi A.Ş.

karşın, son altı ayda yatırımcıların daha fazla ilgisini çekiyor. Not artırım gelmeden önce (Ekim 2012 başında) 225 milyon TL civarında büyüklüğü olan bu tür fonlar, şu anda 550 milyon TL büyüklüğe ulaşmış durumda. Bu büyüme çok hızlı olsa da, gelişmiş piyasalar ile karşılaştığımızda ülkemizde bu tarz fonlara ilginin hâlâ az olduğunu görüyoruz. Ayrıca bazı kurumların yönettikleri fonların stratejilerinde değişiklik yaparak esnek fona dönüştürdüklerini gözlemliyoruz. Diğer türlerden esnek fonlara dönüştürülen fonların büyüklüklerini de eklediğimizde toplam rakam 1,7 milyar TL'ye ulaşıyor. Bütün bu gelişmelerin ışığında mevduat üzerinde getiri sağlayabilmek için yatırımcıların belli riskleri almaya hazır olduklarını görebiliyoruz.

Esnek fonlarda mutlak getiri amacı daha kısa vadeli portföy oluşturulmasını gerektiriyor

Esnek fonlar yönetim stratejisi olarak, sabit getirili menkul kıymetlerin yanında, önceden belirlenmiş portföy yüzdelere aşmadan fırsat olarak görülen hisse senetlerine ya da dövizde yatırım yaparlar. Klasik hisse yoğun fonların aksine esnek fonlar, yatırım yaptığı hisse senedinden kâr ettiği anda bu pozisyondan çıkarak kârını realize eder ve bir sonraki fırsata kadar riskli yatırım yapmayabilir. 2012 yılında olduğu gibi 2013'te de, bu tarzda yönetilen fonların mevduatın üzerinde getiri sağlaması mümkün olabilir. Finansbank'ın da konuya örnek olarak gösterilebilecek esnek fonları arasında; Finansbank Xclusive B Tipi Değişken Fonu, Finansbank Özel Bankacılık B Tipi Değişken Fonu ve Finansbank Refleks B Tipi Değişken Fonu bulunmaktadır. Finans Portföy olarak yönetim stratejisi açısından her fona farklı risk seviyelerinde bir yönetim anlayışı ile bakıyor ve her fonu, ona uygun stratejisi olan yatırımcılara öneriyoruz. Esnek fonların ana amacı mevduat getirisini geçmek olduğundan, bazı dönemlerde portföy riskinin minimuma indirilmesi gerekebiliyor. Türkiye'de girmiş olduğumuz düşük faiz ortamında ana amacımız yatırım fonlarına yeni girecek yatırımcıyı memnun etmek. Çünkü yatırım fonlarında büyümenin en önemli yolunun yatırımcı memnuniyeti olduğunu düşünüyoruz.



BAŞARILI YÖNETİM KURULLARINI KURMANIN YOLLARI

İyi performans gösteren yönetim kurulları şirketleri ayrı bir seviyeye çıkarabiliyorlar

Dünyada bağımsız Yönetim Kurullarının kurulma işi sadece hissedarların menfaatlerini korumak için değil, aynı zamanda şirketi daha rekabetçi yapabilecek bir stratejik donanım olduğu için düşünüldü. Son yirmi senelik tecrübeye bakılınca bazı yönetim kurulları hissedarlarına zarar verdiler, bazıları sadece şirketin performansını takip etmekle yetindiler ama öne çıkan üçüncü sınıf "yüksek performans" elde eden kurullar oldu. Bu kısa yazıda, yüksek performans verenlerin sırlarına değineceğiz. Ülkemizde daha emekleme safhasında olan yönetim kurullarının şirketin aktif yönetimine katkı yapması son beş senede ivme kazandı. Bu yazımda Robert Hallagan ve Dennis Carey'in çalışmalarından ve kendi tecrübelerimden faydalanarak,

iyi performans gösteren yönetim kurulları nasıl olmalıdır üzerine düşüncelerimi paylaşıyorum. Altı tane doğruyu bulunca bu iş başarılı oluyor ve ortaya yüksek performans çıkıyor.

1 - Doğru İnsanlar

Eğer Yönetim Kurulunun iyi işlemesini istiyorsanız bunun içine doğru kişilerin girmesi en önemli konudur. Bu işi aceleye getirmemek ve iyi bir analiz yapmak ne gibi kişilere gereksinimi olduğunun tespiti gerekir. Bu kişilerin o yönetim kuruluna kazandırılması için stratejiler uygulanması gerekir. **3M Şirketi Muhtar Kent'i yönetim kuruluna kazandırmak için kendi toplantı tarihlerini değiştirdi.**

Doğru insanı bulmak için bu hizmeti verebilen şirketlere başvurulması; hem aday profilini zenginleştirerek, hem de önemli olan şirket gizliliği konusunu öne taşıyacaktır.

Doğru insanların bir araya geldiği kurulda kişilerin birbirlerini tamamlayıcı nitelikte olmasını baştan kararlaştırmak lazımdır.

2 - Yönetim Kurulunda konuşulacak konuların doğru olması

Bir çok yönetim kurulunda o şirketin yöneticileri çeşitli prezentasyonlar yapar ve gelecekteki ziyade geçmiş konuşulur. Ayrıca şirketin performansı için çok gerekli olmayan konular da ele alınabilmektedir. Yönetim Kurulu Başkanı ve CEO'nun birlikte anlaşış, doğru konuların gündeme gelmesini sağlamaları gerekir.

Uzun vadede tüm rakiplerin önüne geçecek stratejilerin konuşulması ve riskleri iyi analiz edecek başlıkları irdelemek önemlidir.

3 - Yönetim Kurulu Üyelerine doğru bilgilerin gelmesi

Yönetim Kurulu üyelerinin sadece



Şerif Kaynar
Korn/Ferry Türkiye

önerilerine gelen bilgilerle yetinmemesi, bir çok açıdan değişik kaynaklardan bilgi toplamasının önemli olduğu bir gerçektir. Çoğunlukla şirket içinde toplanan bilgiler ve yönetim kuruluna sunulan raporlar, sadece finansal bilgileri içermektedir. Halbuki yönetim kurulu üyelerinin sunulan ürünün kalitesini, rekabeti, riskleri, servis kalitesini, kurum kültürünü, inovasyonu ve rekabet analizlerini de içeren bir çok konuda bilgi sahibi olması gerekmektedir. Bu bilgileri sadece yönetimden isteyerek, onların vakitlerini de almak bazen gereksiz olabilir. Bu bilgileri bir çok kайдan elde etmek gerekir. Doğru bilgilerle donanmış yönetim kurulları genellikle daha iyi performans gösteriyor.

4 - Doğru proseslerin baştan konulması

- Yönetim kurulu ile şirket yönetiminin rollerinin baştan iyi tespit edilmesi ve gereken çizgilerin çekilmesi.
- Yönetim kurulunun karar verme gücü ve yetkisi – gücü olmayan kurullar genellikle başarısız veya

sonuçsuz kalırlar.

- CEO ile Yönetim Kurulu ilişkisinin açık, güvenilir ve iki tarafın da saygı duyması gerekecek şekilde olması lazımdır.
- Toplantılarda doğru konulara doğru zaman ayrılıyor mu? Genellikle yönetim kurullarında yüzde seksen prezentasyon yüzde yirmi tartışma olur. Bunun tersi olması daha sağlıklıdır.
- CEO'nun katılmadığı toplantıların zamanlaması veya yönetime doğru geri bildirimlerin yapıldığı toplantıların kararlaştırılması veya yönetim kurulunun yenilenmesi konularının tespiti.
- Yönetim kurulunun kendi performansını ölçeceği yöntemin belli olması.

5 - Doğru yapılanma

Eğer şirketinizin yönetim kurulunu sıfırdan ilk defa kuruyor olsaydınız aşağıdaki konulara önem vermek gerekirdi:

Büyükölük: Genellikle çok karmaşık yönetim kurulları iyi netice vermez. Süre: Kaç sene sonra üyeler tekrar seçilmeli? Burada uzun süreli yönetim kurulu üyeliğinin bazı riskleri de olduğunu söylemek lazım.

Yönetim Kurulu Liderliğı: Bu konu genellikle önemsenmeyen ama kurulun işleyişi konusunda en önemli adımlardan bir tanesidir. Genellikle aileden biri yerine, bağımsız üyelerden birini de bu pozisyon için düşünmeye değer. Bu kişi bir CEO gibi yönetim kurulunu yönetir, hem de her üyenin maksimum katkı yapmasını sağlar.

Komiteler: Yönetim Kurulunun

alt komiteleri şirkete ve büyüklüğe göre değişir. 2003'de Sarbanes Oxley yasası, uluslararası halka açık şirketlerde üç komiteyi şart koştu – Bağımsız Denetim Komitesi/Ödül Komitesi ve Risk Komitesi. Türkiye'den sadece Turkcell New York Borsasına kote olduğu için Sarbanes Oxley'ye uymak zorunda kaldı ve tüm bu komiteleri gerçekleştirdi.

Yönetim Kurulu üyelerinin maaşları: Üyelere bu yaptığı işi önemsemesi için doğru bir ücret ödenmesi gerekir. Toplantı başına 3000 TL ile 15000 TL arası ücret skalası Türkiye'de uygulanıyor. Bu o şirketin ne kadar kompleks yapıda olduğuna, büyüklüğüne ve sektöre göre değişiyor. Bugün endüstriyel sektördeki maaşlar, finansal sektörün yarısı kadar.

6 - Doğru Birliktelik Kültürü

En son bahsedeceğimiz konu da, yönetim kurulu üyelerinin bilgiyi paylaşan, kapıları açık, karşı görüşlere saygı duyan, konuların derinlemesine tartışılmasına izin veren ve şirketi ön plana çıkaran bir kültür içinde çalışmalarınıdır. Her üye bir sonraki seçimde tekrar aday olacaksa, bunu hak ettiğini diğer üyelere ispat etmiş olmalıdır ve bundan gocunmaması gerekir.

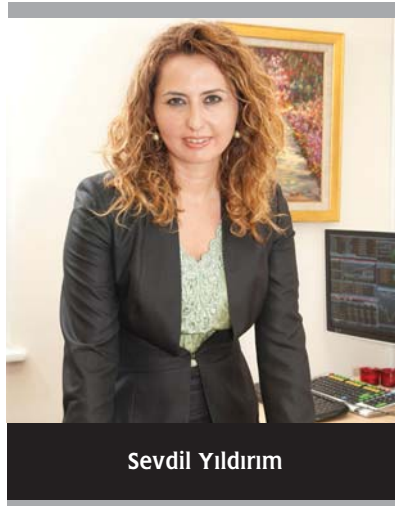
En iyi performans gösteren yönetim kurulları her geçen gün gelişen bir konsept. Bu konuda bir çok kitap, makale ve araştırma yayınlanıyor. Herkes birbirinden öğreniyor. Tek kesin sonuç, iyi performans gösteren yönetim kurulları şirketleri ayrı bir seviyeye çıkarabiliyorlar.

“Doğru bilgilerle donanmış yönetim kurulları genellikle daha iyi performans gösteriyor.”

Yatırım Ortaklıklarında Kurumsal Yönetişimin Rolü ve Bağımsız Üyeler

Japonya'dan ABD'ye, Güney Afrika'dan Rusya'ya kadar aşağı yukarı bütün ülkeler sürdürülebilir büyümeyi yakalamaya çalışıyorlar. Herkesin peşinde olduğu sürdürülebilir büyümeyi sağlamanın birçok ön şartı var. Bunlardan biri de finansal kurumlar ve yatırımcılar aracılığıyla fonlama sağlayabilmektir. Finansal kesimde fon arz edenler ise herhangi bir şirkete ya da projeye yönelik karar almadan önce, söz konusu şirketin finansal açıdan sağlıklı ve sürdürülebilir şekilde karlı olduğundan emin olmak istiyorlar. Bunun için, yatırım kararlarını alırken uluslararası standartlarda hazırlanmış ve denetlenmiş mali tabloları ve kamuyu aydınlatma açıklamalarını dikkate alıyor; bunların şirketin ve projenin gerçek durumunu yansıttığını varsayıyorlar.

Ancak, bunlar tek başına yeterli değil. 1990'ların başından bu yana yaşanan şirket fiyaskoları ve finansal krizler, düzenleyici ve denetleyici otoritelere "kamuyu aydınlatma standartları"nın yeterli olmadığını gösterdi. Halka açık olsun olmasın şirketler kesiminde ya da finansal kurumlarda yaşanabilecek fiyasko ve krizlerin, toplumsal maliyetlerinin borsalarda sağlanan getirilerin çok üzerinde olabileceği; ülkelerin sürdürülebilirliğini bile tehlikeye sokabilecek "sistemik riskler" taşıyabileceği görüldü. Küreselleşme ve teknolojik gelişme ile birlikte, hem şirketler kesimi hem de finansal sistem çok daha karmaşık, çok daha değişken ve bir o kadar da zor



Sevdil Yıldırım

kontrol edilebilir hale geldi. Ortaya çıkan tabloda, geçmişte olduğu gibi karar ve yönetim mekanizmalarının sadece birkaç kişide toplandığı, hesap verilebilirliğin olmadığı yönetim anlayışlarıyla, bugünün şirketlerinin küresel ve sürdürülebilir başarıyı, karlılığı uzun süre taşıması ancak anti-rekabetçi piyasalarda mümkün. Bu perspektiften bakıldığında, "kurumsal yönetim" kavramının 1990'larla beraber artan oranda telaffuz edilmiş olması tesadüf değil... Artık günümüzde, riskler, fırsatlar ve süreçler, patron/lider ya da üst düzey icranın tek başına üstlenebileceğinden çok daha karmaşık ve toplumsal etkileri itibarıyla da çok daha derin olabiliyor. Bu olgu, sadece "Enron" gibi şirket fiyaskoları ile sınırlı değil. İstikrarsızlığın yeknesaklaştığı günümüz konjonktüründe otoritenin "biat" derecesinde "patron veya liderde" toplandığı kimi organizasyonlar da benzer tuzağa düşebilir. Çok bileşenli ve etkileşimli bir yapıda

tek seslilik, "mesleki körlükler" yaratabildiği gibi, fırsat veya riskler karşısında organizasyonların refleks gücünü, çok-yönlü hareket edebilme kabiliyetini de frenleyebiliyor.

Kurumsal yönetim, herhangi bir şirkete/kuruma içinde bulunduğu toplumla sürekli etkileşim içinde olan "yaşayan bir organizma" olarak yaklaşır. Şirketlerin mikro ve makro katkılarını ya da eksilerini, sürekli dinamik bir süreçte daha isabetli değerlendirebilmek; riskleri bertaraf ederken, faydaları artırarak sürdürülebilmek için, ana eksenine "paydaş kültürünü" alır. Yönetimsel organların fonksiyonelliklerini arttırırken, yönetim ve otokontrol süreçlerinin de etkinleştirilmesini empoze eder. Hedeflenen, gelişmiş/karmaşık dünya dinamikleri ve piyasa modelleri çerçevesinde, sürdürülebilir büyüme ve karlılığı yakalayabilen yönetim modelinin yaratılmasıdır. Bu da, çevre, finansal yatırımcılar, kreditorler, tüketiciler, tedarikçiler, müşteriler, çalışanlar dahil tüm paydaşlarla "çok yönlü" daha fazla etkileşim halinde bir yönetim anlayışını gerekli kılıyor ki; buna uluslararası literatürde "corporate governance" yani Sermaye Piyasası Kurulu'nda 1990'ların sonunda kullandığımız şekliyle "kurumsal yönetim" deniliyor. Kurumsal yönetim, sermaye piyasası şirket ve kurumları için çok daha özellikli önem taşıyor. Zira, sermaye piyasalarında gayrimuayyen misli sayıda tasarruf sahibinden finansman temin etmiş ya da halka arz sürecinde aracı kurum olarak yer almış, şirket ve kurumsal

yatırımcılar bulunuyor. Dolayısıyla, daha ilk günden “halkın, yatırımcıların icracı makamlara yaptığı bir yetki devri” var ki, bu da “paydaş kültürü” ve “etkileşim dahilinde bir kurumsal yönetim anlayışının” benimsenmesini zorunlu kılıyor. Kurumsal yönetim, tüm sermaye piyasası kurumlarında olduğu gibi yatırım ortaklıklarında da mevcut/potansiyel yatırımcılar başta olmak üzere tüm menfaat sahiplerinin haklarının korunmasını, karar alma mekanizmalarını pekiştiriyor. Ancak, bununla sınırlı değil. Farklı disiplinler veya farklı perspektiflerden, konsantrasyonlardan bağımsız üyelerin yönetim kurulunda varlığı, çok farklı varlık çeşidi ve yatırım enstrümanına yönelik yatırım kararları alan, farklı yatırımcı ve kreditor profillerine farklı finansman modelleri ile hitap eden yatırım ortaklıklarına yeni açılımlar kazandırabiliyor. Risk yönetimi daha tetik ve etkin olabiliyor. Yönetim kurullarının sahip olduğu ve kullanabildiği “yetkinlikler seti” genişliyor, zenginleşiyor. Nihayetinde, varlık yönetim şirketlerinde portföy yönetimi yapıyorsunuz ve iş yapma zekanızı yeni yetkinliklerle ne kadar zenginleştirirseniz, karar alma süreciniz için bir artı...

Aslında, yatırım ortaklıkları kurumsal yönetimden iki yönde etkileniyor; ilki fon talep eden olarak, ikincisi fon arz eden olarak. Bugün emeklilik fonları başta olmak üzere kimi uluslararası kurumsal yatırımcıların, IFC gibi devletlerüstü finansal kurumların, yatırım kararlarını verirken “kurumsal yönetim” uygulamalarına da dikkat ettiklerini biliyoruz. Yatırım ortaklıklarının borsada işlem gören diğer şirketler gibi fon talep eden sıfatıyla kurumsal yatırımcı tabanını genişletmesi, sürdürülebilir büyümelerini destek-

leyici bir unsur. Bu noktada yatırım ortaklıkları, kurumsal yönetimi lehte kullanabilir. Sözelimi; kurumsal yönetim derecesi iyi olan bir yatırım ortaklığı, fon temininde maliyet avantajı yaratabilir ya da farklı enstrüman ihracına talep yaratabilir.

Yatırım ortaklıkları aynı zamanda fon arzedenden kurum olma hüviyetleri ile de kurumsal yönetimden olumlu etkileniyorlar ki, bu potansiyel olarak hepsi için geçerli. Yatırım yaptıkları şirket ve projelerde kurumsal yönetim uygulamalarının yerinde olması, karşı taraf riskini frenleyebildiği gibi yatırım yaptıkları şirketlerin yönetim/karar alma süreçlerinde daha etkin olabilmelerine de imkan yaratılmış oluyor. Kısacası; yatırım ortaklıkları kurumsal yönetimin hem uygulayıcısı hem de yaptığı yatırımlar yoluyla menfaat sahibi konumunda.

Tabii burada, “bağımsız üyelerin” tecrübe ve yetkinliklerinin, icracı makamlara destek olabilecek, yeri geldiğinde farklı perspektiften bakabilecek nitelikte olması beklenir. Finansal sistemin sofistike kurumları arasında yer alan girişim sermayesi ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları için bu durum özellikle önemli. Çünkü, menkul kıymet yatırım ortaklıklarında olduğu gibi sadece mali piyasalarda işlem gören yatırım araçları ile ilgili alım-satım kararları almıyorsunuz; hatta bu tip hazine işlemleri karar süreçlerinin sadece çok küçük bir kısmını teşkil ediyor. Girişim sermayesi ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarının odak noktası, organize piyasalarda işlem görmeyen bu anlamda likidite ve referans fiyat oluşumu, karşı taraf riski vb hususlarda çok daha karmaşık olan araçları, süreçleri ve hatta coğrafyaları, sektörleri içeriyor.

Girişim sermayesinin zaten tanım gereği “risk sermayesini” de içerdiğini dikkate alırsak, yönetim kurullarında aykırı bakış açılarını tartışılır hale getirebilecek yetkinlik ve cesaretle bağımsız üyelerinin katkısı daha iyi anlaşılacaktır. Çoğu zaman, kuvvetli bir patronun ya da CEO'nun olduğu bir yönetim kurulunda nihayetinde şirketin ve ana hissedarın lehine bile olsa karşı görüşü değil savunmanın, dile getirmenin bile icradaki bir yönetici için ne kadar riskli olabileceği biliniyor. Kimi durumlarda da, “mesleki körlük ya da aşırı özgüven” de, şirketin krizlerden kaçmasını ya da fırsatları değerlendirmesini frenleyebilir. Uluslararası sermaye piyasalarının en gelişmiş haliyle yer aldığı ABD’de bile yakın dönemde dev finansal kuruluşlarını iflasın eşğine getiren unsurlardan biri de bu değil midir?

Son tahlilde; yatırım ortaklıklarının kurumsal yönetime uyumu, faaliyet gösterdikleri piyasalar aracılığıyla ekonomide sürdürülebilir büyümeyi de dolaylı yönden desteklemektedir. Bunun en güzel örneği de, gayrimenkul yatırım ortaklıklarıdır. Tasarrufların SPK mevzuatı güvencesinde büyük kurumsal gayrimenkul projelerine hayat vermesinde benzersiz rol üstlenen gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkul sektöründe şeffaflığın, iş yapma zekasının gelişmesine ciddi katkıda bulunmuştur. Yatırım ve iş ortamlarında kurumsal yönetimin benimsenen kültür haline gelmesi, yatırım ortaklıklarının hem hisse senedi/borçlanma araçlarındaki pazar performanslarını hem de gayrimenkul sektöründe olduğu gibi faaliyet gösterdikleri sektörler itibarıyla iş yapma yetkinliklerini, rekabetçi üstünlüklerini, toplumsal katkılarını da olumlu yönde etkileyecektir.



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

NYASINDAN FON HABERLER

FON DÜNYASINDAN HABERLER

Hedge fon devi Cohen 616 milyon dolar ceza ödeyecek

Steve Cohen, 2.25 trilyon dolar büyüklüğündeki hedge fonlar sektörünün en önde gelen oyuncularından biri olarak biliniliyor. Cohen, yirmi yıllık iş hayatında ortalama % 25 getiri sağlayarak herkesin gıpta ettiği bir hedge fon yöneticisi. SAC'ın yönettiği fonlardaki 15 milyar dolar büyüklüğün % 60'ının Cohen'in ve çalışanlarının parası olduğu biliniliyor.

Ancak Cohen'in şirketi SAC Capital Advisors, iki hisse senedi işlemine yönelik uzun süredir "içerden ticaret" suçlamasıyla soruşturma altındaydı. SAC, Mart ayı ortasında sözkonusu suçlamalara karşı yetkili makamlara uzlaşma amacıyla 615.7 milyon dolar ödemeyi kabul ettiğini açıkladı. Sözkonusu ceza bugüne kadar sektörde ödenecek açık ara en yüksek ceza meblağını oluşturuyor. Daha önce 2011 yılında Raj Rajaratnam'ın kurduğu Galleon Group da, benzeri bir soruşturma nedeniyle 156 milyon

dolar ödemişti.

Uzlaşmanın detayları şirketin iki iştirakine ilişkin bulunuyor: Birincisi CR Intrinsic, eski bir çalışanın daha sonra Pfizer ile birleşen Elan Corp ve Wyeth Inc. şirketleri hisselerinde içerden bilgi ile işlem yapmasına yönelik 601.7 milyon dolar ceza ödemeyi kabul ediyor; diğeri de Sigma Capital'ın Dell hisse senetlerinde yaptığı "uygunsuz ticaret" nedeniyle aldığı 13.9 milyon dolarlık ceza.

Sözkonusu soruşturmalar nedeniyle SAC yatırımcıları geçen ay 1.68 milyar dolarlık yatırımlarını çektiler. Çekilen bu para, Cohen ve yöneticilerinin varlıkları dışındaki fon tutarının %27'sini oluştururken, 660 milyon dolarlık daha çıkış talebinin olduğu söyleniyor. Sermaye piyasası Kurulu (SEC) adına soruşturmaları yürüten George Canellos, sözkonusu iki hisse senedindeki işlemlere ilişkin mutabakatların, ne SEC'in diğer işlemlere ilişkin yürütmeyeceği soruşturmaları ne de henüz davalı



Steven A. Cohen

durumunda olmayan Cohen'e ilişkin bir soruşturma açılmasını engelleyici nitelikte olduğunu söylüyor. Connecticut merkezli SAC Capital Advisors'un kurucusu olan Steven A. Cohen, Mart 2012'de Forbes dergisinin bir araştırmasına göre 8.8 milyar dolar serveti ile ABD'nin 35'inci, dünyanın da 106'ıncı en zengini durumunda bulunuyordu. Sözkonusu içerden ticarete ilişkin soruşturmalar Kasım 2012 tarihinde başlatılmıştı.

Küçük şirketlere yatırım yapan fon ilk çeyreğin galibi

Yatırım yaptığı şirketlerin yönetimine odaklanan 115 milyon dolarlık Pacific Advisors Small Cap Value Fund, ilk çeyrekte yüzde 23,6 getiri elde etti. Lipper verilerine göre bu, söz konusu dönemde bir ABD hisse fonunun elde ettiği en iyi performans. Ve bu çeyrekteki başarı da şans eseri değil, çünkü Pacific Advisors Small Cap Value Fund, son 10 yılda elde ettiği yüzde 19,2'lik yıllık getiri ile, Lipper'in küçük ölçekli fonlar kategorisindeki 327 fonun içinde ilk yüzde 1'in içine giriyor. Fon varlıklarının en az yüzde 80'ini, piyasa kapitalizasyonu iki milyar dolara kadar olan küçük şirketlere yatırıyor. Varlıkların önemli bir kısmı da, satın alındığı dönemde piyasa kapitalizasyonu 500 milyon doların

altında bulunan mikro şirketlerde. Sigorta sektöründe çalıştıktan sonra 1993 yılında fonu yönetmeye başlayan portföy yöneticisi George Henning'e göre, finansal ölçüler yatırımın sadece ufak bir bölümü; insanları değerlendirmek daha önemli olabilir. "Eğer kendini kanıtlamış bir ekibiniz varsa, her zaman hep doğru hamleleri yapamayabilirler, ancak hisse senedi hedef fiyatınıza ulaştığı için hisseden çıkmak istemiyorsunuz," diyor Henning. Örneğin, 2008 yılının sonlarında, perakende şirketi Conn's Inc hisseleri Gustav ve Ike kasırgaları şirketin satışlarına zarar verdiği için yüzde 78 değer kaybına uğramıştı. Şirket tatil sezonu için mal almak üzere 33.4 milyon dolar borç aldı. Henning ve ekibi de bu sırada önemli oranda hisse satın

almaya başladı. Henning, şirket yönetiminin elektroniğe odaklı satıştan daha yüksek marjlı yatak ve ev tekstili ürünlerine genişleme planlarına kimse dikkat etmediğini söylüyor. Önceleri hisse için \$7 fiyat hedefi olan Henning, bu fiyat aşıldıktan sonra da çıkmadı. Şirketin dördüncü çeyrek için rekor kar açıklamasının ardından, hisseleri 2013 yılı başından beri yaklaşık yüzde 44 artışla \$44'a yükseldi. Henning, küçük-ölçekli şirketler göstergesi Russell 2000 endeksi'nin yılın başından bu yana yüzde 10 artarak yeni yatırım fırsatları bulunmasını zorlaştıracığından ise endişe etmiyor ve ucuzluk yerine zaman içinde iyi işler yapacak şirketlerin bulunmasını sağlayacak kalite yönetimine odaklanılması gerektiğine işaret ediyor.

Hisse senedi, hedge fon yöneticilerinin yeniden gözdesi

Credit Suisse'in yaptığı bir araştırmaya göre, yükselen ve düşen hisseler yatırım yapan hedge fonlar, yatırımcıların satın alma listesinin zirvesinde yer alıyor. Hisse senetlerindeki yukarı hareket çoğu kişinin kaçtığı bir sektöre geri dönüş için teşvik edici oldu. Uzun-kısa hisse hedge fonları olarak adlandırılan fonlar, sektörde tarihsel olarak en büyük ve en iyi bilinenler arasında yer alıyor. Ancak bu fonlarda yıllardır gözlenen düşük performans yüzünden, yatırımcıların çoğu paralarını sabit getirili varlıklara yatırım yapan fonlara taşıdı. Credit Suisse'in, sektörün yaklaşık yarısını oluşturan, 1.03 trilyon dolarlık hedge fon varlıklarını temsil eden 550 kurumsal yatırımcı ile gerçekleştirdiği ankete göre, uzun-kısa hisse fonları 2013 yılında en fazla aranan yatırım araçları oldu. Geçen yılki ankette yatırımcıların

dörtte birinden fazlasının, her sektörden daha fazla olarak, hisse fonları yatırımlarını azaltacaklarını belirttiklerine işaret eden Credit Suisse, şimdi ise gelişmekte olan ülke piyasaları hisse fonlarının ikinci en popüler yatırım olduğuna dikkat çekti. Ankete bu yıl cevap veren yatırımcılar, toplam hedge fon varlıklarının 2013 yılı sonunda 2.42 trilyon dolarla rekor düzeye ulaşacağı tahmininde bulundular. Bunda olumlu performansın ve net yeni para girişinin etken olduğu kaydedildi. Yatırımcılar ayrıca, ortalama fon getirisinin 2012'de oluşan yüzde 5,4'ü geçerek, yüzde 6,9 olacağını bekliyor.

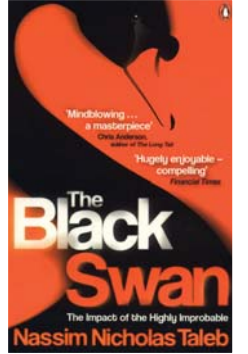
Yatırımcılar "tail risk" hedge fonlardan çıkıyor

Diğer yandan, büyük piyasa düşüşlerinden kar elde etmek amacıyla kurulan "tail risk" hedge fonlar gözden düşüyor. Bu da Lehman Brothers'ın

batışının ardından, önde gelen merkez bankalarının piyasada bu çeşit çöktürlere izin vermeyeceğine yönelik olarak yatırımcılarda artan güvenin bir göstergesi olarak görülüyor.

Piyasaların en az beklediği anda Euro bölgesi krizinin nasıl alevlenebileceğini gösteren Güney Kıbrıs kredi krizi veya ABD ile Kuzey Kore gerginliği gibi ekonomik ve jeopolitik gelişmeler halen tehlikeler olduğuna işaret etse de, gelen haberlere göre 'tail risk' fonlardan çıkış gözleniyor.

Bu tür krizlere rağmen, hisse senetleri son yılların en yüksek düzeyine çıkarken, VIX veya "Fear" Index tarafından ölçülen volatilité Mart ayı ortasında, Lehman Brothers'ın 2008'de batışıyla başlayan finansal kriz öncesinden bu yana, en düşük seviyesine indi.



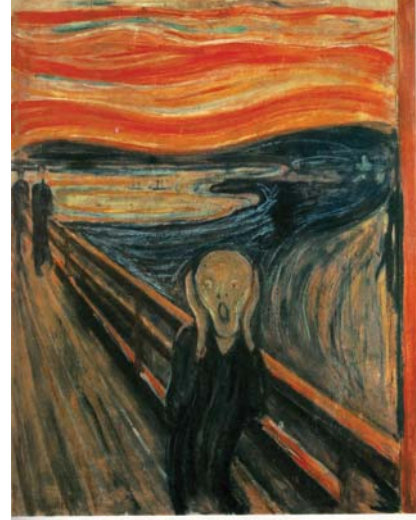
Çinli yatırımcıların ilgisi küresel sanat fonları piyasasını büyütüyor

Küresel sanat fonu endüstrisinin varlık büyüklüğü 2012'de muhafazakar bir tahminle, önceki yıla göre yüzde 69 artışla, 1.62 milyar ABD dolarına yükseldi. Küresel sanat fonu varlıklarındaki bu artış, Çin'deki sanat yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarındaki büyümeden kaynaklandı. Deloitte Lüksemburg ve ArtTactic 2013 Sanat ve Finans Raporu'nda, 2011'e göre yavaş bir tempoda olsa da büyümeye devam eden Çin sanat yatırım fonu ve yatırım ortaklığı piyasasının 2012'de 969 milyon ABD Doları büyüklüğüne ulaştığı tahmin edildi. Önceki yıl Çin piyasasına giren 506 milyon dolara karşılık, 2012'de ise 367 milyon ABD doları giriş yaşandı. 2012'de faaliyette olduğu tahmin edilen 83 sanat fonu ve sanat yatırım ortaklığının 58'i, 2009 yılından bu yana Çin'de kurulan fonlardan oluştu.

Önceki yılı zirve seviyesinde kapatan Mei Moses World All Art Index, 2012'yi yüzde 3.28 oranında kayıpla tamamladı. Bu düşüş, büyük ölçüde Geleneksel Çin Sanat Eserleri (-%2.4), Savaş Sonrası&Çağdaş Eserler (-%0.01) ve Empresyonist&Modern Koleksiyonlar (-%1.05) kategorilerindeki durağan getiri veya kayıplardan kaynaklandı. Eski Ustalar ve 19. Yüzyıl eserleri ise yüzde 6.4 değer kazandı. Bu endeksin 2012 performansı S&P 500 ve Financial Times All Share (FTAS) total return endekslerinin altında kaldı. Ancak 10 yıllık (2002-2012) bileşik sanat yıllık getirisi (CAR) yüzde 7.25 primle, S%P ve FTAS'in sırasıyla yüzde 7 ve yüzde 5.2 olan getirilerini aştı. Son üç yılın en başarılı sanat piyasalarından ikisini oluşturan savaş sonrası&çağdaş ve geleneksel Çin sanatı eserleri

sırasıyla yüzde 11.6 ve yüzde 15.5 oranında bileşik yıllık getiri elde ettiler. Bu durum, ABD ve Avrupa hisse senetlerinin son 10 yılda elde ettiği getirilerle kıyaslandığında, oldukça güçlü bir performansa işaret ediyor. ABD ve Avrupa sanat fonu piyasası varlıkları, 2012'de önceki yılki seviyesini koruyarak tahminen 651 milyon dolar düzeyinde sabit kaldı. Deloitte Lüksemburg ve ArtTactic araştırma raporu için, Haziran-Kasım 2012 döneminde Lüksemburg'un yanı sıra İspanya ve Polonya'dan 30 özel banka ile anket yapıldı. Aynı anda, varlık yatırımcılarının belirttiği konuların sanat piyasasında ne ölçüde var olduğunun anlaşılabilmesi için 112 sanat profesyoneli ve dünya çapında 81 önemli sanat koleksiyoncusunun görüşleri de alındı. Anket sonuçlarına göre, ABD ve Avrupa'da 2012 yılında yeni sanat fonlarındaki nispeten durağan büyümeye karşın, sanat fonlarına yönelik olarak varlık yöneticileri, sanat profesyonelleri ve koleksiyoncuların yaklaşımı olumlu olmaya devam ediyor. Varlık yöneticilerinin yüzde 60'ı Avrupa'daki mevcut ekonomik kriz ve dünya ekonomisindeki yavaşlamanın sonucu olarak 'koleksiyon yapılabilir ve duygusal' varlıklara daha güçlü bir talep geleceğine inanıyor.

Önceki yıl anketinde hiçbir banka gelecek iki-üç yıl içinde yatırım platformlarına sanat yatırım fonlarını eklemeyi düşündüğünü belirtmezken, 2012 anketinde ikisi Lüksemburg, üçü Polonya'dan olmak üzere beş banka gelecek iki yıl içinde bunu yapabileceklerini ifade ettiler. Ankete göre, sanat yatırım fonu piyasasının gelişimi önünde görülen



Edvard Munch'un Çılgık tablosunun 1895 versiyonu geçen yıl \$120 mln'a satıldı

en büyük engeller, varlık yöneticilerinin yüzde 63'ü tarafından, Avrupa sanat fonu piyasasının küçük boyutu ve 2012'deki durağan büyümesi olarak belirtildi. Sanat fonlarını ele aldıklarında bankalar için en büyük engel ise diğer finansal varlıkların yanında durabilmeleri için gereken due diligence olarak kaydedildi. Katılımcıların yüzde 80'i bir sanat fonunun başarı kabiliyetini değerlendirmenin zorluğunu, yüzde 77'si sanat piyasasında likidite olmamasını ve yüzde 77 ise mark-to-market değerlemesi olmamasını önemli bir problem olarak belirttiler. Diğer taraftan, Avrupa'da yeni yürürlüğe giren ve yatırımcılar için daha önce uyumlaştırılmamış veya mevcut dahi olmayan güvenlik ve kontroller içeren Alternatif Yatırım Fonu Yöneticileri Direktifi'nin (AIFMD) sanat yatırımı endüstrisini niche bir piyasa olmaktan çıkarabileceği görüşleri de ifade ediliyor.

iShares 600 milyar dolara ulaştı

BlackRock'un, BYF (Borsa Yatırım Fonları) birimi iShares, Nisan başında ABD piyasalarında kote olan BYF'leri itibarıyla 600 milyar doları aşarak açık ara sektör liderliğini bir kez daha tescil etti.

San Francisco merkezli şirket, yönettiği BYF büyüklüğünde 601.2 milyar dolara ulaşırken, Index Universe'in verilerine göre ikinci sıradaki State Street Global 346.7 milyar dolar ve üçüncü sıradaki Vanguard'ın BYF'leri ise 279.8 milyar dolar düzeyinde. Hisse senetlerinde geçen yıl başlayan rallinin 2013 yılında da devamıyla Dow Jones ve S&P 500 endeksleri rekor kırarken, yatırımcılar BYF'lere ciddi para girişi gerçekleştirdiler. ABD'deki toplam BYF büyüklüğü 1,476 milyar dolara yükselirken, bunun %80'i üç fon kurucusuna ait bulunuyor.

Borsa Yatırım Fonları 1990'ların ortasında "webs" adı ile Morgan Stanley ve Barclays Global Advisors (BGA) tarafından kurulmuştu ve genellikle belli ülkelere yatırım yapan fonlar şeklinde işlem görüyordu. Daha sonra bu BYF'ler "iShares" markası ile biraraya getirildi ve sonra da 2009 yılında BlackRock'a satıldı.

iShares BYF'leri özellikle farklı ülkelere yatırım yapan 40 ayrı ülke fonu ile bu alanda en iddialı grup ve sekiz milyar dolarlık Japonya Fonu da bunların en büyüğü. iShares'in en büyük BYF'si 2003 yılında kurulan ve şu anda 45 milyar dolar büyüklüğe ulaşan, gelişmekte olan ülkelere yatırım yapan MSCI Emerging Market Index

“Hisse senetlerinde geçen yıl başlayan rallinin 2013 yılında da devamıyla Dow Jones ve S&P 500 endeksleri rekor kırarken, yatırımcılar BYF'lere ciddi para girişi gerçekleştirdiler. ABD'deki toplam BYF büyüklüğü 1,476 milyar dolara yükselirken, bunun %80'i üç fon kurucusuna ait bulunuyor.”

Fund (EEM). EEM, dünyanın dördüncü büyük borsa yatırım fonu. Dünyanın en büyük BYF'si ise 129.8 milyar dolar büyüklüğü ile SPDR S&P 500 (SPY) iken, ikinci sırada altın BYF'si olan 106 milyar dolar büyüklüğündeki SPDR Gold Shares (GLD) ve üçüncü sırada 51 milyar dolar büyüklükle Vanguard'ın FTSE Emerging Markets Index'i (VWO) yer alıyor. iShares fonları ilk üç içine girememekle birlikte, en büyük 10 BYF içinde beş iShares fonu bulunmakta.



En Büyük BYF'ler, 2013 İlk Çeyrek (Milyon \$)

| Kodu | İsmi | Kurucu | NAD (mn \$) |
|------|--|---------------------|-------------|
| SPY | SPDR S&P 500 | SSgA | 129,835.33 |
| GLD | SPDR Gold | SSgA | 62,729.74 |
| VWO | Vanguard FTSE Emerging Markets | Vanguard | 58,489.10 |
| EEM | iShares MSCI Emerging Markets | BlackRock | 45,582.19 |
| EFA | iShares MSCI EAFE | BlackRock | 41,503.35 |
| IVV | iShares Core S&P 500 | BlackRock | 41,031.36 |
| QQQ | PowerShares QQQ | Invesco PowerShares | 31,868.73 |
| VTI | Vanguard Total Stock Market | Vanguard | 29,037.49 |
| LQD | iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond | BlackRock | 23,676.84 |
| TIP | iShares Barclays TIPS Bond | BlackRock | 20,704.68 |



Fonların cazibesi, vergi avantajından çok çeşitli yatırım araçlarına erişim ve sağlam yönetim yapılarında

Dünyanın en eski finans merkezinin bulunduğu İngiltere’de yönetilen fonların büyüklüğü 2013 yılında 700 milyar sterline ulaşmış bulunuyor. The Investment Management Association (IMA) yeni CEO’su Daniel Godfrey, İngiltere’de kurumsal yatırımcıların profili, sektörün gelişimini etkileyen faktörler ve IMA’nın faaliyetlerini Kurumsal Yatırımcı’ya değerlendirdi.

İngiltere’de kurumsal yatırımcıların rolü ve önemini anlatır mısınız?

Daniel Godfrey - İngiltere’deki varlık yöneticileri yerli yatırımcılar adına yaklaşık 2,6 trilyon sterlini yönetiyor. Bu rakam, GSYİH’nin %175’ine tekabül ediyor. Ayrıca yurtdışı yatırımcılar adına da 1,6 trilyon sterlini yönetiyorlar ki, bu durum İngiltere’yi dünyanın en büyük varlık yönetimi merkezlerinden biri yapıyor.

İngiltere’nin müşteri tabanı geleneksel olarak, sabit ödemeli emeklilik planları ve dikey-bütünleşmiş varlık yönetimi kollarıyla faaliyet gösteren hayat sigortalarının hâkimiyetindedir. İngiltere, Hollanda ile birlikte, Avrupa’nın en büyük fonlanmış emeklilik meblağlarına sahiptir.

Varlık bazında bakıldığında, en büyük iki müşteri grubu hâlâ sabit ödemeli emeklilik planları ve hayat sigortalarıdır ancak büyümenin itici güçleri arasında bir değişim de söz

konusu. Finans hizmetleri sektörü geliştikçe, İngiliz varlık yöneticileri de ana şirketlerinden bağımsızlaşıyor ve çeşitleniyor. Sabit ödemeli emeklilik planlarından, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarına doğru yaşanan kayma da, varlık yönetimi sektörü için yarattığı fırsat ve zorluklarla giderek önem kazanıyor. Aynı zamanda, hem bireysel hem kurumsal müşteriler tarafından yatırım fonu kullanımında (unit trust, open-ended investment company) kayda değer bir artış yaşanıyor.

İngiltere’de yatırım fonu kültürü nasıl gelişti? Sizce fon sektörünün büyümesinin ardındaki temel faktörler nelerdir? Özellikle vergilerde olmak üzere, mevzuat değişiklikleri oldu mu?

Daniel Godfrey - Dünyanın en eski finans merkezi olarak Londra, sektörün yüzyıllar içinde gelişimine tanıklık etti. Yatırım ortaklıkları İngiltere’de 19. yüzyılın sonlarından itibaren faaliyet göstermesine rağmen, sektör 1930’larda popüler olmaya başladı. 1960’larda tamamen yerleşmiş bir piyasa haline geldi ve geçtiğimiz yarım yüzyıllık dönem boyunca da kayda değer bir büyüme yaşadı. IMA verileri, 1960’ta 200 milyon sterlin olan yönetimdeki fonların 2013’te 700 milyar sterline ulaştığını gösteriyor.

Yatırımcılar fonlara erişmek için vergi avantajlı paketleri kullanabilse de, fon yatırımı özellikle vergi avantajlı değildir. Fonların cazibesinin nedeni, uluslararası bir yelpazede profesyonelce yönetilen çeşitli yatırımlara erişim kolaylığı ve sağlam yönetim yapılarıdır. Bu bağlamda, Lehman Brothers’ın tetiklediği 2008 krizinden sonraki iki yılda fon sektörünün rekor düzeyde perakende satış yapması dikkate değerdir.

IMA, İngiltere’de yatırım ve emeklilik fonlarını tanıtmak için ne gibi çalışmalar yapıyor? Kamuoyunu finansal konularda bilgilendirmek için ne tür etkinlikler var?

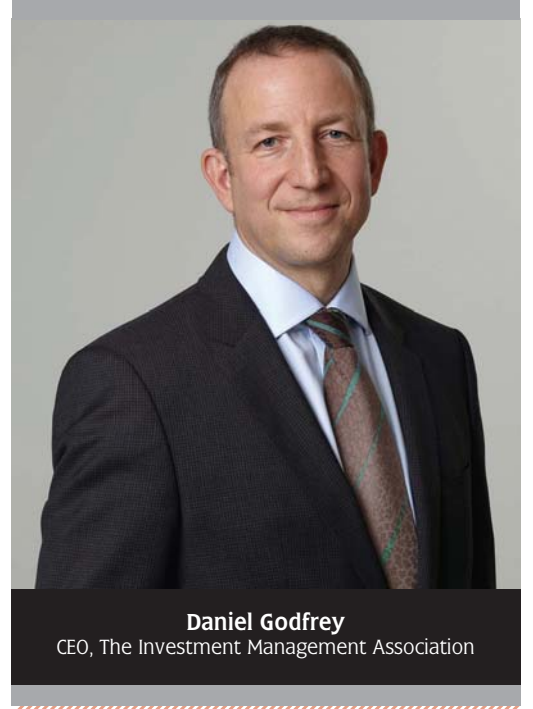
Daniel Godfrey - IMA’nın yeni CEO’su olarak sektörümüzün önemine, işimizin değerinin altını çizecek ve gelecekte yapacağımız her şeyde itici güç olacak amacımızı anlatacak yeni bir dille odaklanmak istiyorum. Amacımız yatırım yöneticilerimizi, insanların finansal sıkıntılara dayanma gücünü geliştir-

mesini sağlayacak, onların finansal isteklerini gerçekleştirmesine yardım edecek ve yaşlandıkça iyi bir hayat standardı sürdürmelerini sağlayacak en iyi konuma getirmek.

Amacımıza odaklanırken, sektörün potansiyelini gerçekleştirmesini ve insanların yaşamında gerçek ve olumlu bir fark yaratmasını sağlayacak üç uzun vadeli hedefe yoğunlaşacağız:

- İlki, işimizi mükemmel sektör standartları ve faaliyet uygulamaları ile yapmak.
- İkincisi, yatırım yöneticilerinin işlerini en iyi şekilde yapabilecekleri, mümkün olan en iyi faaliyet ortamını oluşturmak. Bu, düzenleyici kuruluşlarla ve siyasetçilerle birlikte çalışarak etkili, müşterileri koruyan, kolay anlaşılır ve düşük maliyetli bir mevzuat oluşturmak anlamına geliyor.
- Son olarak, güvenilir ve büyüyen bir sektör yaratmak durumundayız. Bunu başarmak için finansal yeterliliğin gelişmesi, uzun vadeli tasarruf ihtiyacının ve yatırım yönetiminin değerinin anlaşılması için elimizden geleni yapmalıyız. Müşterilerimize sürekli gelişen standartlara ve iki taraflı iletişime duyduğumuz bağlılığı göstermemiz gerekiyor. Başarı güven yaratır ve güven de daha fazla insanın yeterli ve uygun şekilde uzun vadeli tasarruf yapmasını sağlar.

IMA yakın zamanda, www.investingfunds.org adresinde bir tüketici bilgilendirme web sitesi açtı ve okullarda finans eğitimini destekleyen Kişisel Finans Eğitimi Grubu’na mali destek vermektedir. Ancak,



Daniel Godfrey
CEO, The Investment Management Association

bu sadece tüketici eğitimiyle değil, aynı zamanda sektörü tüketicinin anlayacağı bir dille konuşma yönünde eğitmekle de ilgilidir.

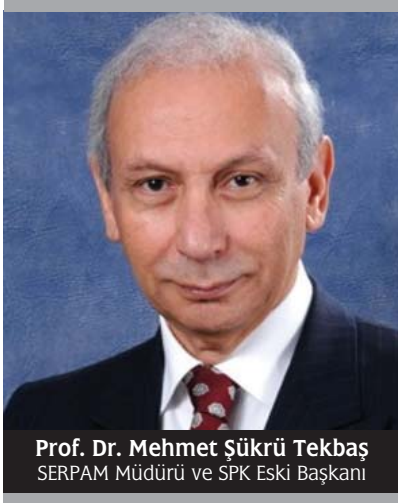
İngiltere fon sektörü Avrupa’daki borç krizinden nasıl etkilendi ve 2013’ten beklentileriniz nelerdir?

Daniel Godfrey - Makroekonomik düzeyde zor günler yaşıyoruz ve öngörülebilir gelecekte böyle devam edecek gibi görünüyor. 1980 ve 1990’lardaki yüksek yatırım getirisi dönemi bitti. Ancak tüketiciler tasarruflarından getiri elde etme (düşük faiz ortamında özellikle zorlaşan) arayışındalar ve emeklilik birikimlerine daha fazla önem vermeler. Fon sektörünün, tüketicilerin uzun vadeli tasarruf ihtiyaçlarını karşılamalarına yardımcı olmada önemli bir rolü bulunuyor.

| UK merkezli fonlar özeti | Yönetimdeki fonlar | Net satışlar |
|--------------------------|--------------------|--------------|
| Şubat 2013 | £706 milyar | £1.3 milyar |
| Şubat 2012 | £617 milyar | £1.2 milyar |

SERPAM raporunda kurumsal yatırımcıların önemi vurgulandı

İstanbul Üniversitesi Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi (SERPAM) tarafından hazırlanan “Türkiye Sermaye Piyasası 2012 Yılı Raporu”nda Türk Finansal Sistemi geçmiş yıllarla ve diğer ülke piyasalarıyla karşılaştırılarak, 2012 yılındaki durumu detaylı bir şekilde inceleniyor. Kurumsal yatırımcıların ayrı bir bölüm altında ele alındığı rapora ilişkin sorularımızı SERPAM Müdürü ve SPK Eski Başkanı Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş cevaplandırdı.



Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş
SERPAM Müdürü ve SPK Eski Başkanı

Kurumsal Yatırımcı - Raporda 2012 yılında sermaye piyasalarının yakından izlediği dünya ve Türkiye ekonomisindeki gelişmelerin bir özeti verilmiş. Piyasaları doğru- dan etkileyen bu gelişmelerden kısaca bahseder misiniz?

Mehmet Şükrü Tekbaş - Tüm dünya ülkeleri 2011 yılında ve geçtiğimiz 2012'de yaklaşık beş yıl önce yaşanan ekonomik krizin yaralarını sarmaya çalışmışlardır. ABD'de 2012 yılı için açıklanan ekonomik veriler, iktisadi faaliyetin bir nebze de olsa hızlanmaya başladığını göstermektedir.

Avrupa Bölgesi'nde ise 2012 yılında ekonomi küçülmeye devam etmiş ve üç yıl aradan sonra bölge tekrar resesyona girmiştir. Ayrıca bölgede işsizlik oranı % 11,7'ye kadar çıkmıştır. Avrupa Ekonomik Öngörü raporunda 2013 yılında bölgenin ancak %0,1 gibi düşük oranda bir büyüme kaydedeceği tahmin edilmiştir. Dünyanın ikinci büyük ekonomisine sahip Çin'de 2012

yılıının ilk dokuz ayında ihracat ve iç talepte daralma yaşanmış, fakat yılın sonlarına doğru ekonomik aktivitenin yeniden toparlanma eğilimine girdiğine dair göstergeler oluşmaya başlamıştır. Ancak yine de büyüme oranları göstermektedir ki, Çin'in büyümesi hız kaybetmeye devam etmektedir. 2012 için tahmin edilen büyüme hızı %7,8'dir ve bu oran 1999 yılından sonraki en düşük büyüme hızıdır. Çin Ekonomisi'ndeki bu yavaşlama, ihracat pazarlarının daralmaya devam ettiğinin önemli bir göstergesidir. Uluslararası Para Fonu'nun 2013 yılı için küresel büyüme tahmini %3,6 oranında kalmıştır.

Türkiye'de 2010-2011 döneminde güçlü ve iç talep kaynaklı bir büyüme süreci yaşanmış, Türkiye Ekonomisi bu performansı ile dünyanın en hızlı büyüyen ekonomileri arasında yer almıştır. Bu iki yılın ortalama büyüme oranı %8,8 olmuştur. Ancak büyüme hızı 2012 yılının ilk dokuz ayında %2,6'ya düşmüştür. Ekonomideki bu yavaşlama uzun süredir rekor düzeylere ulaşmış olan cari açığı da düşme eğilimine sokmuştur. Yılın ilk dokuz ayında cari açık bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %35 daralarak 39,3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Güçlü büyüme performansı istihdamda ciddi artışlar yaratmış ve Türkiye'nin işsizlik oranı yıllar içinde devamlı düşerek 2012 yılında %9,2 seviyesine

kadar gerilemiştir. Ekim ve Kasım aylarında TÜFE'nin beklentilerin çok altında kalmış olmasıyla, 2012 sene sonu enflasyonu %6,16 olarak gerçekleşmiştir. TCMB, 2012 yılının Kasım ayında faiz koridorunun üst bandı olan "borç verme" faiz oranını 50 baz puan daha indireyerek %9,0'a düşürmüştür. Bununla birlikte, önümüzdeki dönemde finansal istikrar açısından gerekli görülmesi halinde politika faizinde ve gecelik borç alma faizinde ölçütlü bir indirimin gündeme alınabileceğinin bildirilmesi, piyasa faizlerinde rekor düşüşleri beraberinde getirmiştir. 2011 yılının ortalarından itibaren Avrupa Bölgesi'nde yaşanan olumsuz gelişmeler yurtiçi mali piyasalarda dalgalanmalara neden olmuştur. Ancak 2012 yılında Türkiye Sermaye Piyasaları 2011 yılında yaşanan kayıpları büyük ölçüde telafi etmiştir.

Kurumsal Yatırımcı - 2012 yılında ülkemiz sermaye piyasasında mevzuat alanında önemli yenilikler yürürlüğe girdi. Bu konuda görüşlerinizi alabilir miyiz?

Mehmet Şükrü Tekbaş - Tüm bu gelişmelerin yanında 2012 senesi, Türkiye Sermaye Piyasaları'nda önemli yeni adımların atıldığı bir sene olmuştur. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 30 Aralık 2012 tarihinde yürürlükten kalkarak, 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu kabul edilmiştir. Yeni bir

“Kurumsal yatırımcıların piyasalardaki ağırlığının artması yeni düzenlemelerin hayata geçirilmesiyle gerçekleşecektir.”

“Kurumsal yatırımcılar, bireysel yatırımcıların aksine bütün yatırım araçlarıyla ilgili ayrıntılı araştırmalar yaptıktan sonra alım veya satım kararı verirler. Bu araştırmalar sayesinde kıt kaynaklar daha verimli ve etkin kullanılmış olur.”

kanun hazırlanmasındaki en önemli etkenler: yeni Türk Ticaret Kanunu ile anonim şirketler hukuku alanında yapılan reformlar, AB müktesebatına uyum, eski Sermaye Piyasası Kanunu'nun birçok konuda yetersiz kalması sayılabilir. Yeni kanunun amacı, uluslararası piyasalardaki gelişmeler dikkate alınarak sermaye piyasasının işleyişinin ve gelişiminin sağlanması, rekabet gücünün artırılmasıdır. Bunun yanında yatırımcıların haklarını korumak ve güven altına almak da yeni kanunun amaçları arasında yer almaktadır. Kanunun getirdiği yenilikleri altı başlık altında toplamak mümkündür: Sermaye piyasası araçları ve ihraççılar, finansal raporlama, bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme, sermaye piyasası faaliyetleri, araçlar, öz düzenleyici kuruluşlar, kurumsal yatırımcılar, denetim ve tedbirler ve piyasa suçları ve yaptırımları. Bu kanunla birlikte Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği'nin yapısı revize edilerek, birliğin sadece aracı kurumların değil sermaye piyasasında faaliyet gösteren tüm paydaşların temsiline olanak veren bir yapıya dönüşümü sağlanmıştır.

Sermaye piyasalarındaki ikinci önemli değişim, İMKB'nin bir anonim şirket haline gelerek Borsa İstanbul adıyla farklı bir yapıya bürünmesi çalışmalarıdır. 2012 senesi

İMKB için bu yeni yapının hazırlıklarının yapıldığı bir yıl olmuştur. Merkezimiz tarafından hazırlanan “Küresel Rekabette İMKB'nin Yapısal Konumlanması ve Alternatif Modeller” başlıklı çalışma da bu hazırlıkların bir parçasını oluşturmuştur.

Kurumsal Yatırımcı – Raporda kurumsal yatırımcıları ayrı bir bölümde inceliyorsunuz. Sermaye piyasasında kurumsal yatırımcıların rolünü anlatır mısınız?

Mehmet Şükrü Tekbaş - Kurumsal yatırımcıların varlığının sermaye piyasaları için oldukça önemli olduğu kabul edilmektedir. Piyasaların etkin olabilmesinin gerekliliklerinden birisi de, yeterli düzeyde kurumsal yatırımcının piyasada işlem yapmasıdır. Kurumsal yatırımcılar büyük meblağlı alım-satım yaparak piyasada fiyatları belirlemede önemli rol oynarlar ve piyasanın derinliğini artırırlar. Piyasalarda derinlik likidite ve fiyat istikrarı sağlar. Kurumsal yatırımcılar, bireysel yatırımcıların aksine bütün yatırım araçlarıyla ilgili ayrıntılı araştırmalar yaptıktan sonra alım veya satım kararı verirler. Bu araştırmalar sayesinde kıt kaynaklar daha verimli ve etkin kullanılmış olur. Bunun yanında kurumsal yatırımcılar portföy yatırımını yaptıkları için piyasada aşırı fiyat dalgalanmaları azalır. Bu faydaları

nedeniyle sermaye piyasalarında kurumsal yatırımcıların vazgeçilmez bir ağırlığı bulunmaktadır. Gelişmiş piyasalarda kurumsal yatırımcılar, işlem hacminin çok büyük bir kısmını oluştururlar.

Kurumsal Yatırımcı – Yeni Kanun ile getirilen düzenlemelerin ışığında kurumsal yatırımcıların gelişiminde nasıl bir etki bekliyorsunuz?

Mehmet Şükrü Tekbaş - Sermaye Piyasası Kanunu'nun getirmiş olduğu önemli yeniliklerden ve değişikliklerden bir kısmı da kurumsal yatırımcılarla ilgilidir. Yeni kanunla yatırım fonu ve yatırım ortaklığı sektörünün daha rekabetçi ve AB düzenlemeleri ile uyumlu bir yapıya kavuşturulması amaçlanmıştır. Kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerindeki varlıklara ilişkin olarak saklama hizmeti, ilk defa AB Düzenlemelerine uygun olarak Kanun'da tanımlanmakta ve portföy saklama hizmetini yürütecek kuruluşların sorumlulukları belirlenmektedir. Yeni kanun aynı zamanda AB UCITs Direktifi kapsamında ana faaliyet konusu yatırım fonlarının kurulması ve yönetimi olan “Portföy Yönetim Şirketi”ni tanımlamaktadır. Başka bir konu da “Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklığı” adı altında Türk Hukuku için yeni olan bir şirket türü tanımlanmasıdır. Yatırım fonu ile yatırım ortaklığı modelinin bir bileşimi olarak düzenlenmiş olan bu şirket türü, ortaklığın farklı portföylerden oluşacak şekilde yapılanmasına imkân vermektedir. Yeni kanunda yapılan bu düzenlemeler oldukça önemlidir ancak sektörün piyasalardaki ağırlığının artması yeni düzenlemelerin hayata geçirilmesiyle gerçekleşecektir.

Varlık Yönetim Şirketlerinde Operasyonel Risk Yönetimi

Operasyonel risk, en basit şekliyle, bir şirkette uygun olarak tasarlanmamış veya başarısız inşaa edilmiş iç süreçlerden veya insan ya da sistem kaynaklı hatalardan kaynaklanan maddi zararlar ile itibar erozyonu şeklindeki risklerdir. Operasyonel riskler çoğu zaman hukuki riskler, mevzuata uyum riskleri ve itibar risklerini içerir.

Hukuki riskler şirket tarafından düzenlenen sözleşmelerde yer alabilecek hatalardan, şirkete karşı açılan davalardan veya verilebilecek ters yöndeki hukuki kararlardan kaynaklanan ve şirketin operasyonlarını ters yönde etkileyebilecek riskleri tanımlar. Mevzuata uyumdan kaynaklanan riskler, düzenleyici otorite tarafından hüküm altına alınmış kanunlar, yönetmelikler, kurallar vb. şeklindeki düzenlemelere uyulmasındaki başarısızlıklar sebebiyle şirketin yaptırımlara maruz kalarak, gerek maddi gerekse de manevi kayıplara uğrama riskleriyle ilgilidir. İtibar bazlı operasyonel riskler ise şirketin kamuoyu, ticari ilişkide olduğu diğer şirketler, düzenleyici ve denetleyici otoriteler nezdinde olumsuz algılanma olasılığıdır. Bu kapsamda operasyonel risk yönetimi gerekli mekanizmalar, araçlar, politikalar ve prosedürler ile operasyonel kaynaklı risklerin tanımlanması, değerlendirilmesi, izlenmesi, raporlanması ve kontrol edilmesidir.

Varlık yönetim şirketleri, banka-



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

lar ve sigorta şirketleri dışarıda bırakılırsa, en geniş anlamıyla yatırım fonları, serbest fonlar ve örneğin emeklilik şirketleri gibi büyük yatırım portföylerini içine alan her türlü şirketi kapsamaktadır. Geçmişte risk yönetimi dediğimizde varlık yönetim şirketleri (VYŞ) için pazar riskinin ölçülmesi, izlenmesi ve oluşabilecek kayıpların önlenmesi düşünülmekteyken, özellikle son yıllarda riskin daha

geniş bir perspektifte düşünülmesi gerektiği açığa çıkmıştır. VYŞ'ler açısından operasyonel riskler, pazar riskinden farklı olarak getiri ile pozitif korele değildirler, diğer bir ifade ile bir alfaya sahip değildirler. Dolayısıyla operasyonel risklerin mümkün olduğunca minimize edilmesi gerekmektedir. Bu sayede şirket maliyet etkin olacaktır. Diğer taraftan pazar risklerinin minimize edilmesi gerekli değildir. Portföyün riske uyarlanmış getirisinin maksimizasyonu açısından, bu tür risklerin optimize edilmesi amaçlanmalıdır. VYŞ'ler pazar risklerinin yanında kredi risklerine de maruzdur, ama kredi riskleri de dahil olsa bile bahsi geçen risk çeşitlerinden operasyonel riskler, bir VYŞ'nin karşı karşıya kalacağı en büyük hacimli risktir. Pazar ve kredi riskleri dışında VYŞ'lerin gelirlerine dolaylı olarak etki etmektedir. Müşteri fonlarının karlılığındaki bir gerileme daha düşük komisyonlara sebep olmakla birlikte, söz konusu gerileme asıl olarak müşteri fonlarını etkilemektedir. Müşteri fonlarının düşmesi de beraberinde VYŞ'nin gelirini düşürmektedir. Buna kar-

“Geçmişte risk yönetimi dediğimizde varlık yönetim şirketleri (VYŞ) için pazar riskinin ölçülmesi, izlenmesi ve oluşabilecek kayıpların önlenmesi düşünülmekteyken, özellikle son yıllarda riskin daha geniş bir perspektifte düşünülmesi gerektiği açığa çıkmıştır.”

şılık, operasyonel riskler doğrudan VYŞ'nin kendisini etkiler. Örneğin VYŞ'nin emir platformlarındaki bir aksaklık, söz konusu VYŞ'yi ciddi anlamda zor durumda bırakacaktır. Aynı şekilde mevcut hukuki düzenlemelere uyum sağlayamama, çok büyük operasyonel zararlara ve sonuç olarak önemli derecede itibar kayıplarına sebebiyet verebilecektir. Geçmiş yıllarda bu türden zararlara ilişkin fazla sayıda örnek mevcuttur. Bu kapsamda bir VYŞ'nin portföy yatırımlarından maruz kaldığı klasik yatırım risklerine ek olarak operasyonel riskleri de dikkate alması gerekmektedir. VYŞ'lerin operasyonel risklerinin iyi yönetilebilmesi, bazı genel kabul görmüş prensiplerin yeterli derecede anlaşılması ve şirkete hakim olmaları ile mümkündür⁽¹⁾.

1. Operasyonel riskler ölçülmeli ve izlenmelidir.

Hatalı işlemler, müşteri şikayetleri, düzenleyici otoritenin koymuş olduğu kurallara tam uyum sağlanıp sağlanmadığı, şirket içi kural ihlalleri olup olmadığı vb. işlemlerin izlenmesi ve denetlenmesi çok önemlidir. Yine otomasyon dışında kalan ve manuel olarak yapılmakta olan işlemlerin daha dikkatli izlenmesi gerekmektedir.

2. Uygun sistem, süreç ve kaynaklar risk yönetiminin bir parçasıdır.

Risk ölçümlemesi ve denetimi açısından en uygun teknolojik araçların kullanılması, VYŞ'lerin müşteri işlemlerinin ilgili müşteri hesaplarına tahsisi, müşterilerin varlıklarının değerlendirilmesi vb işlemleri kolaylaştıracak ve bu aşamalarda meydana gelebilecek riskleri önceden tespit etmekte kolaylık sağlayacaktır. Bu çerçevede, söz konusu sistemlerin

“ Çalışanların özellikle mevzuata uyum, operasyonel risk yönetimi ve etik ile ilgili konularda sürekli eğitime tabi tutulması şirket içi bütüncül bir risk yönetimi kültürünün oluşumuna doğrudan destek verir. ”

yapılan işlemlere uygunluğunun belli periyodlarla değerlendirilmesi önem arz eder.

3. Son kullanıcıların kontrol edilmesi

VYŞ'lerin özellikle firma çalışanları tarafından geliştirilmiş olan uygulama ve veritabanlarının VYŞ'lerin mevcut muhasebe ve IT sistemlerince değerlendirilemediği durumların çok ciddi olarak kontrol edilmesi gerekmektedir. Ayrıca şirketin çalışanları tarafından özellikle VYŞ muhasebe kayıtlarına doğrudan veri sağlandığı durumlarda, bağımsız kontrol mekanizmalarının devreye alınması gereklidir.

4. Uygun ve yeterli bir IT ve data backup sistemi kurulması

Operasyonel risklerin etkin şekilde yönetilmesi etkin bir IT altyapısının varlığından ayrı düşünülemez. Bu kapsamda tüm departmanların datası entegre edilmelidir. Ayrıca, VYŞ'ler katastrofik risklere karşı datayı yedeklemelidirler.

5. Etkin bir kayıt sistemi kurulması

VYŞ'ler devlet kurumları tarafından tutulması zorunlu kılınmış her türden kayıtlarını saklamak için gerekli sistemlerini kurmalıdırlar.

6. Müşteri gizliliği

VYŞ'ler genel olarak müşterilerinin

önemli ve hassas ve üçüncü tarafların kesinlikle görmemesi gereken bilgilerine sahiptirler. Bu kapsamda müşterilerinin bu türden bilgilerinin dışarı çıkması risklerine karşı ciddi önlemler alınması gerekmektedir. Dolayısıyla VYŞ'lerin IT altyapısı siber saldırılara, data kayıplarına veya yetkisiz kişilerin girişlerine karşı güçlü ve güven verici olmalıdır.

VYŞ'lerin yukarıda sayılan prensiplerin tümünü titizlikle uygulamaları, önemli operasyonel risklerden kaçınabilmeleri için gerekli olmakla birlikte yeterli değildir. Çalışanların operasyonel risklerle ilgili olarak eğitime tabi tutulmaları da önem arz eder. Çalışanların özellikle mevzuata uyum, operasyonel risk yönetimi ve etik ile ilgili konularda sürekli eğitime tabi tutulması şirket içi bütüncül bir risk yönetimi kültürünün oluşumuna doğrudan destek verir.

Sonuç olarak, özellikle son yıllarda ortaya çıkan operasyonel riskler nedeniyle birçok VYŞ, sadece operasyonel riskleri ölçümlemek, değerlendirmek ve kontrol etmek amacıyla operasyonel risk departmanları kurmaya başlamışlardır. Operasyonel risklerin daha iyi yönetilmesi, VYŞ'lerin sürdürülebilir şekilde büyümelerine olumlu etki edecektir.

CFA Investment Research Challenge Türkiye finalini ODTÜ kazandı

CFA Society of İstanbul'un bu yıl beşincisini düzenlediği Üniteler Arası Hisse Senedi Araştırma Raporu Yarışması "Investment Research Challenge" 2012-2013 finalinde Orta Doğu Teknik Üniversitesi ekibi birinci oldu. ODTÜ ekibi Türkiye'yi 11-12 Nisan'da Londra'daki EMEA Bölgesel finalinde temsil etti. Dernek'ten yapılan açıklamada, üniversite-sermaye piyasaları işbirliğinin en canlı örneklerinden birisi olarak belirtilen yarışmanın, Türk Sermaye Piyasalarına beş yıldır küresel standartlarda genç yetenekler kazandırdığı ifade edildi.

CFA Research Challenge yarışmasına Türkiye'nin önde gelen üniversitelerinden öğrenciler katılıyor. Yarışmaya katılan öğrenciler, İMKB'de kote bir şirketin analizini yapıp, sektörden bir "industry mentor" ve üniversiteden bir "academic advisor" a danışarak raporunu yazıyor. Rapor son olarak finans sektörü profesyonellerinden oluşan jüri önünde sunuluyor. Kazanan ekip Türkiye'yi yurt dışında temsil ediyor.

Yarışmada bu yıl şirket olarak Türk Hava Yolları (THY) seçildi. Ak Portföy sponsorluğunda 7 Mart'ta gerçekleştirilen yarışma finalinde, Bilgi Üniversitesi, Bilkent Üniversitesi, Boğaziçi Üniversitesi, İstanbul Tek-

nik Üniversitesi, ODTÜ ve Sabancı Üniversitesi'nden oluşan ekipler, THY hakkında hazırladıkları hisse senedi araştırma raporlarını sektör profesyonellerinden oluşan jürinin önünde sundu. Dört kişilik jürinin verdiği oyların ortalaması ile daha önce iki deneyimli sektör çalışanı tarafından değerlendirilen rapor notlarının ortalaması alındığında, ODTÜ takımı ilk sırada yer aldı. Yarışmaya katılan her üniversite takımına kendi üniversitelerinden bir akademik mentor ile birlikte sermaye piyasalarında çalışan deneyimli bir isim sektör mentorü olarak atanarak, teorik bilgi ile piyasa pratiği arasında gerçekçi bir bağlantı kurulması amaçlanıyor.

Sorularımızı cevaplayın, kitap kazanın!

Değerli okuyucularımız bu sayfada yer alacak ve cevapları daha önce Fon Dünyası sayfalarımızda yayımlanmış bilgilerden oluşan soruları doğru cevaplayanlara kitap hediye ediyoruz. Herkese iyi şanslar...

Yarışma kuralları:

- Soruların cevapları 30 Nisan tarihine kadar info@tkyd.org.tr adresine "Kitap ödüllü sorular" konu başlığıyla gönderilecek.
 - Tüm soruların doğru cevaplarını e-mail ile en önce gönderen 10 kişi Scala Yayıncılık'ın yeni çıkan kitaplarından kazanacak.
- Bu sayımızdaki ödül kitaplar Kur Savaşları ve Bumerang.



MICHAEL LEWIS
YENİ
BUMERANG
YENİ ÜÇÜNCÜ DÜNYAYA YOLCULUK
ISBN: 9786054650071

Fiyatı 30 TL (KDV Dahil)
224 Sayfa
Michael Lewis
BUMERANG
YENİ ÜÇÜNCÜ DÜNYAYA YOLCULUK
ISBN: 9786054650071

Yabancı Pkleri ve Büyük Açık'ın yazarı Michael Lewis zeki kurgulama ve bir e kadar da eğlenceli bu kitabıyla okuyucuların zihinlerini zorluyor. Michael Lewis bu kez küresel ekonomik krizden en çok etkilenen ülke ve bu krizle mücadele eden "Yeni Üçüncü Dünya'da" mükemmel bir yolculuğa çıkarıyor.

2002-2008 arasında gerçekleşen krizle karşılaşan ve bu krizi tanımlayan bir finansal uzmanın hikayesi. Tüm kitapları karakteristiktir. Her konuda bir uzman olarak yazarın açığı çıkarması aynı zamanda birer sermaye piyasası uzmanı olarak da çok kapalı kriptik bu kitabın okuyucularına birer uzmanlık ve mükemmel bir yolculuğa çıkarıyor.

Kitaplar: Üniteler Arası Hisse Senedi Araştırma Raporu Yarışması'na katılan öğrenciler için özel olarak hazırlanmıştır. Yarışma kuralları için bkz. www.scalakitapci.com

www.scalakitapci.com

Adres: İstanbul Cad. Nam-ı Devlet Sok. No: 11/117 B. Beşiktaş - İstanbul - 34398
Tel: 0212 245 11 22 - 0212 245 11 31 Faks: 0212 245 11 42
E-mail: info@scalakitapci.com

www.scalakitapci.com



YENİ
KUR SAVAŞLARI
JAMES RICKARDS
KUR SAVAŞLARI
BİR SONRAKİ KÜRESEL KRİZİN OLUŞUMU

Kitap: 274 Sayfa
ISBN: 9786054650071
James Rickards
KUR SAVAŞLARI
BİR SONRAKİ KÜRESEL KRİZİN OLUŞUMU
ISBN: 9786054650071

"Bu yıl okuduğum en etkileyici kitabın Kur Savaşları'dır. Okuyucu olarak bu kitabı okuduktan sonra bir sonraki küresel krizle karşılaşmamızın kaçınılmaz olduğunu düşünüyorum. Özellikle Çin'in 2008'den önceki büyüme hızı ve 2009'dan itibaren geleneksel olarak kabul edilen küresel ekonomik krizle karşılaşmamızın kaçınılmaz olduğunu düşünüyorum."

"Bu kitap en önemli kitaplarımızdandır."

www.scalakitapci.com

Adres: İstanbul Cad. Nam-ı Devlet Sok. No: 11/117 B. Beşiktaş - İstanbul - 34398
Tel: 0212 245 11 22 - 0212 245 11 31 Faks: 0212 245 11 42
E-mail: info@scalakitapci.com

1- ABD'de likit fonların tarihinde 2008'e kadar yalnızca üç kez oldu, bu olay nedir?

3- Son 10 yılın fon yöneticisi seçilen Bruce Berkowitz hangi yıl yatırımcılarına %29 zarar ettirdi?

2- Çin yatırım fonları için 2013 yılı olumlu beklentileri hangi nedenlere dayanıyor?



EMEKLİLİK FONLARININ YÖNETİMİNE İLİŞKİN GÖRÜŞ ve ÖNERİLER

Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) Latin Amerika ve Orta&Doğu Avrupa ülkelerinden farklı olarak isteğe bağlı bir sistemdir. Bu nedenle BES'i bu aşamada SGK sistemini tamamlayıcı bir emeklilik dönemi yatırımı olarak düşünmek daha uygun olur. Buna mukabil özel emekliliğin zorunlu olduğu Polonya, Şili ve Meksika gibi ülkelerde katılımcıların yaşlılık dönemi hayat standartlarını aşırı piyasa risklerine karşı korumak için emeklilik ve portföy şirketlerine asgari getiri şartı uygulanmaktadır. Ana fikir olarak, emeklilik fonlarının ortalama getirisine oranla ifade edilen bir minimum getirinin altında kalan fonların eksik getirisi, toplu bir sigorta fonundan veya son aşamada emeklilik şirketi tarafından karşıla-

nır. Ancak cezaya dayalı bu tür rekabet ortamı katılımcıları korumaya çalışırken, fon yönetim şirketleri birbirini takip ve taklit eder duruma geldiği için, etkin varlık dağılımı yapmaktan uzaklaşmaktadır. Dolayısıyla müşteri çıkarı için yapılan bir uygulama müşterilerin çıkarını zedeler hale gelmiştir.

Bu tür bir aksaklığın yaşanmadığı BES'te ise emeklilik fonlarının yönetiminde tam rekabet eksikliği diyebileceğimiz diğer bir uç sorun yaşanmaktadır. Geçtiğimiz 10 yılda faizler sürekli düştüğü için devlet tahvillerinin sağladığı olağanüstü getiriler bu eksikliği katılımcılara fazla hissettirmedir. Ancak devlet katkılı yeni dönemin başladığı BES'te, düşük faiz ortamında, getiri farkları daha önemli olacak. Katılımcılar, fon getirilerinden memnun olmadığında emeklilik şirketini

değiştirebilirler ama fon yönetimini değiştirmek için en etkin yol bu olmasa gerek. Ayrıca binlerce katılımcı, fon yönetimi şirketlerinin performansını yakından izleyip değerlendirmek durumunda olmayabilir. Bunun yerine, emeklilik şirketi, fon yönetimi şirketini değiştirme, sayısını artırma, kontrat şartlarını değiştirme yoluna gitmelidir. Türkiye'de ise emeklilik şirketleri sadece kendi sermaye grubuna mensup portföy şirketiyle çalışmakta, ve sonuç olarak katılımcılar, en optimal getiriyi en uygun maliyetle sağladıklarından emin olamamaktadır.

Bireysel emeklilik sisteminden beklenen makro faydaların (tasarruf oranının artması ve sermaye piyasalarının gelişmesi) sağlanması için fon yönetiminde etkin rekabet ortamının yaratılması kritik önem arz etmektedir. Kamu otoritesi bu



Mehmet Gerz
Genel Müdür / Chief Investment Officer
Ata Portföy Yönetimi

konuya sadece katılımcıların getirisi açısından değil, sermaye piyasalarının derinliği ve sağlıklı işlemesi açısından da bakmalıdır. Çünkü bazı Latin Amerika ve Orta&Doğu Avrupa ülkelerinde görüldüğü gibi emeklilik fonları kartopu gibi büyüyerek, piyasalarda “baskın” yatırımcı grubu olabilmektedir. Piyasaları derinleştirip oynaklığı azaltması gereken bu fonlar toplu hareket ettiklerinde (“sürü davranışı”) beklenenin tam aksine piyasalardaki oynaklığı arttırabilmektedir. Mesela kendi milli piyasaları görece küçük olan Şili, emeklilik fonlarına %45’e kadar yurt dışına yatırım serbestisi getirmiştir. Polonya ise %5 limit koymuş, ancak AB mahkemeleri bu sınırlamayı iptal etmiştir. Türkiye’deki BES fonlarının şansı ise yurt içi piyasaların görece derin ve gelişmeye müsait olmasıdır. Ancak piyasa dalgalanmalarında çoğunluğun aynı yönde hareket ederek dalgaların boyutunu arttırmasına engel olmak için, fon yönetiminde aşırı yoğunlaşmaktan kaçınmak fay-

“Doğru şekilde gelişen bireysel emeklilik sistemi bireyler için etkin bir tasarruf aracı olurken, makro açıdan yurt içi tasarruf oranını arttırarak cari açık probleminin çözümüne ve sermaye piyasalarının gelişimine ciddi katkılar sağlayacaktır.”

dalı olacaktır. Emeklilik şirketleri de birden fazla portföy yönetimi şirketi ile çalışarak daha dengeli ve çeşitli bir risk-getiri demeti sağlayabilirler.

Emeklilik fonlarının uzun dönemli getirilerini belirleyen iki etken vardır: 1) Varlık (fon) dağılımı, 2) Seçilen fonların getirisi. Çeşitli akademik çalışmalara göre varlık dağılımı, tek tek fonların getirisine göre çok daha fazla önemlidir. Dolayısıyla BES’te katılımcı, fon seçimi ve değişimi yaparken aslında işin önemli kısmını kendisinin yapmak durumunda olduğunun farkında olmalıdır. Önümüzdeki yıllarda bu konu daha iyi anlaşılacak ve varlık dağılımını fon içinde çözen basit uygulamalar yaygınlaşacaktır. Diğer yandan fonların iyi yönetilmesini temin etmek ise emeklilik şirketinin müşterilerine karşı bir sorumluluğudur. Emeklilik şirketi, fonları en iyi yönetecek birkaç portföy şirketini tespit etmeli, bunlar arasında adil bir rekabet ortamı sağlamalıdır.

Son yasal değişikliklerde fonlarda “ortalama altı” getirilerin sürmesi durumunda düzenleyici kurumların portföy şirketinin değiştirilmesi yönünde müdahil olabileceği yer aldı. Tebliğde önerilen %30 grup dışı portföy şirketleri ile çalışma koşulu

kanunun son halinde yer alması da, SPK ve Hazine rekabetin doğru yol olduğuna işaret etmiştir. İkinci 10 yılında, emeklilik şirketlerinin yapması gerekenlerin başında varlık dağılımı konusunda daha basit ve etkin çözümler sunmak ve fonların yönetiminde müşteri çıkarını ön planda tutan rekabet ortamını sağlamak gelmektedir. Doğru şekilde gelişen bireysel emeklilik sistemi bireyler için etkin bir tasarruf aracı olurken, makro açıdan yurt içi tasarruf oranını arttırarak cari açık probleminin çözümüne ve sermaye piyasalarının gelişimine ciddi katkılar sağlayacaktır.

Sektörün bu tür bir rekabet ortamına doğru ilerlemesi için basit bir mekanizma önermek istiyoruz: Her emeklilik şirketi Devlet Katkısı fonunu beş değişik portföy yönetimi şirketine yönettirip, periyodik olarak (bir veya iki yılda bir) değerlendirme yaparak performansta geri kalan bir veya iki portföy şirketini değiştirme yoluna gidebilir. Bu şekilde gerek emeklilik şirketleri, gerekse portföy yönetimi şirketleri rekabet kültürüne alışıp, bir süre sonra katılımcıların birikimlerinin de daha rekabetçi bir şekilde yönetimini sağlayacak iş süreçlerini geliştirebilirler.

Sektör yöneticileri ve çalışanlarının güncel konulardaki görüşlerini paylaşacakları **SERBEST KÜRSÜ** köşesini bu sayımızdan itibaren başlatıyoruz. Bu köşede yayınlanacak yazıların içeriği tamamen yazarın kendi görüşleridir ve TKYD görüşü olarak algılanmamalıdır. Yazı içeriğindeki bilgi, belge ve verilerin doğruluğundan yazarı sorumludur. Bilgilerin hata ve eksikliğinden doğabilecek zararlardan TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi sorumlu değildir.

Dünya ekonomisini bekleyen tehlikeli yol



Çin'in ekonomik büyümesi teklıyor, Euro ciddi tehdit altında, ABD önemli ticari dezavantajlarla mücadele ediyor. Yeni bir Büyük Buhran mı? Pek sayılmaz. Saygın ekonomist ve Çin uzmanı Michael Pettis, dünya ekonomilerinde kritik dengelerin yeniden belir-

lendiği döneme girdiğimizi savunuyor. The Great Rebalancing: Trade, Conflict and the Precious Road Ahead for the World Economy (Büyük Yeniden Dengeleme: Ticaret, İhtilaflar ve Dünya Ekonomisinin Önündeki Tehlikeli Yol) istikrar bozucu politikaların büyük ekonomilerde nasıl tahribat yarattığını anlatıyor.

Pettis bu kitapta, sert ticari dengesizliklerin finansal krizin fitilini ateşlediğini ve ayrıca krizin birçok ülkenin çarpık tasarruf ve tüketim politikalarındaki başarısızlığın sonucu olduğunu vurguluyor. İstikrar bozucu politikaların arkasındaki

nedenleri inceleyen Pettis, önemli ekonomik merkezleri mercek altına alıyor. Çin'in kayıp on yılını, Euro bölgesinin dağılmasını, mevzi kaybeden ABD Doları'nı ve bunların etkilerini analiz ediyor.

Kitap hakkında Publishers Weekly'de yer alan bir yazıda, ticaret, döviz kurları, sınır ötesi sermaye akışları, vergilendirme, yatırım ve mali politikalar hakkında çok kapsamlı bir perspektif sunduğu vurgulanıyor ve "Pettis'in ufuk açıcı kitabı mevcut kriz hakkında dogmatik fikirler yerine net düşünce tarzıyla öne çıkıyor"

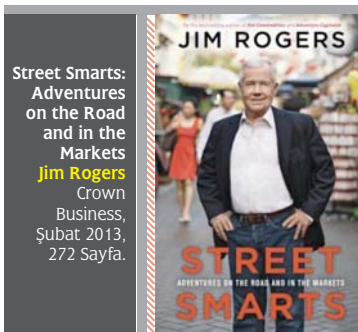
deniliyor.

"Küreselleşme Paradoksu" adlı kitabın yazarı Dani Rodrik ise, Pettis'in günümüzün küresel ekonomisini altüst eden makroekonomik dengesizlikler hakkında temel bir rehber yazdığını ifade ediyor.

Keynes hakkındaki meşhur biyografisiyle bilinen Robert Skidelsky de, Pettis'in finansal krizin önüne geçmek için tüm büyük ticaret ekonomilerinde derin reformlar gerektiği yolundaki analizinin fazlasıyla dikkate değer olduğunu belirtiyor.

Çin, Avrupa ve küresel ekonomi uzmanı olan Michael Pettis, Pekin Üniversitesi'nde finans ve ekonomi profesörü.

Bir yatırım dahisinden hesaplaşmalar



Bir Wall Street efsanesi olan ve aynı zamanda çok satan kitapların yazarı Jim Rogers, ömrünü geçirdiği piyasalardan gözlemlerini, yatırımın içyüzünü ve ekonomik, siyasi, sosyal analizlerini sunuyor. Tabii alınması gereken derslerle birlikte...

Kitabın adı: Street Smarts: Adventures on the Road and in the Markets (Caddenin Akıllıları: Yollarda ve Piyasalarda Maceralar).

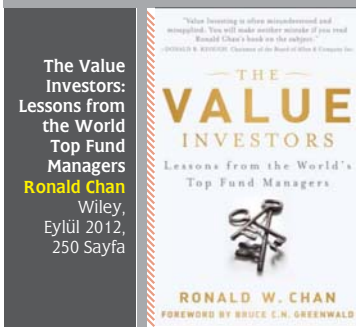
Jim Rogers çeşitli ülkelerde yaptığı gezilerle ilgili eğlenceli hesaplaşmalarıyla da biliniyor. Dünyada birçok ülkeyi gezen, Rusya'dan Singapur'a kadar birçok piyasayı analiz eden Rogers, okuyucularına, yatırımcılara ve Wall Street'teki boğa gureşi meraklılarına izlenimlerini kitaplarıyla aktarmıştı. Investment Biker, Adventure Capitalist, Hot Commodities and a Bull in China adlı kitaplarını saymadan olmaz.

Rogers bu kitabında, Alabama'daki çocukluk yıllarından başlayarak, ömrünü verdiği Wall Street dönemini, yatırımcılığını, ortaklarından olduğu başarılı Quantum Fonu'nu anlatıyor. Hayatından önemli kesitler, Yale ve Oxford'taki öğrencilik günleri, piyasalardan anılarını da... Bitmek tükenmek bilmeyen merakını deneyime dönüştürmesi ve çevresindeki dünyayı anlama çabası Jim Rogers'ın Wall Street'in şimdiye dek bilinen en keskin zekalı yatırımcılarından birisi olmasını sağladı. Bu kitap da bir anlamda bunun hesaplaşması...

Rogers, ayrıca bu kitabıyla dünyanın nasıl "çalıştığı" konusundaki şaşırı gözlemlerini, geleceğe ilişkin öngördüğü trendleri, Asya'nın 21. yüzyılda niçin dominant ekonomik güç olacağını, gelecekteki değişime ailesini hazırlamak için karısı ve iki kızıyla birlikte Singapur'a nasıl taşındığını da okuyucuyla paylaşıyor.

Ünlü televizyoncu Lou Dobbs, "Bu kitabı satın alın. Kesinlikle ve coşkuyla destekliyoruz" derken, New York Times yazarı Ben Stein ise, Warren Buffett, John Bogle ve Jim Rogers'tan başka yatırım dahisinin bulunmadığını söylüyor.

Değer yatırımcılarının sırları



Yatırım efsanesi Warren Buffett, bir keresinde, “Yatırımda başarı IQ ile paralel gitmez, sıradan bir zeka ile ihtiyacınız olan diğer insanların yatırım yaparken karşılaştığı sıkıntılardan ders çıkarmaktır” demişti. Robert Chan da bunu anlamak için dünyadaki efsane niteliğinde 12 değer yatırımcısı ile röportajlar yaptı. Onların kişisel geçmişlerini, kültürlerini, yaşam deneyimlerini, yatırım zihniyetlerinin oluşumunu ve stratejilerini paylaştı.

The Value Investors: Lessons from the World Top Fund Managers (Değer Yatırımcıla-

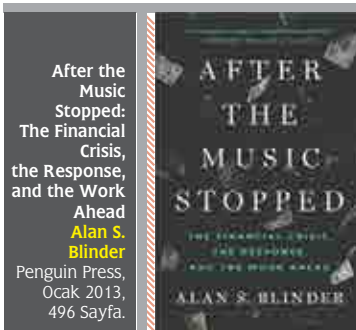
rı: Dünyanın En Büyük Fon Yöneticilerinden Dersler) farklı perspektiflerle nasıl başarıya ulaşıldığını anlatıyor.

“Değer yatırımının babası” Benjamin Graham ile çok yakın çalışan 106 yaşındaki Irving Kahn, 95 yaşındaki Walter Schloss (Warren Buffett’i, Graham ve Doddsville ile birlikte süper yatırımcı olarak tanımlıyor), Hong Kong merkezli Value Partners’ın kurucuları Cheah Cheng ve V. Nee Yeh ile İspanya’dan Francisco Garcia Parames değer yatırımının sırlarını anlatan isimler arasında...

“The Value Investors” okuyucuları ayrıca bu yatırımcıların, değer yatırımı perspektifi ile yıllar boyunca piyasa ortalamasının üzerinde nasıl performans sağladığını, sıradan bir yatırımcının da sahip olabileceği kazandıran dengenin ne olduğunu da keşfedecekler.

Columbia Üniversitesi profesörlerinden Bruce Greenwald, bu kitabın değer yatırımına başlangıç noktası olduğunu, derin yatırım teorisi analizleri ve formüller içermese de gerçek değer yatırımcılarının nasıl başladıklarını ve günümüzde kimler olduğu hakkında yaşam öykülerinden oluşan dersler içerdiğini söylüyor.

Enkaz altında yapılacaklar listesi



Kitabın tanıtımı şöyle: Günümüzün en akıllı ve keskin görüşlü ekonomik düşünürlerinden birinden kriz ve alınacak dersler hakkında ustaca bir anlatı. Küresel finansal kriz hakkında birçok kitap yazıldı. Bunlar tarihin ilk müsved-

deleri... Alan S. Blinder’in yeni kitabı; After the Music Stopped: The Financial Crisis, the Response, and the Work Ahead (Müzik Durduktan Sonra: Finansal Kriz, Tepki ve Yapılacaklar) biraz farklı... Princeton Üniversitesi profesörü, Wall Street Journal yazarı, Federal Reserve Board (FED) eski Başkan Yardımcısı Alan S. Blinder, bu kitabında savaş sonrası Amerikan tarihinin en kötü ekonomik krizini kendi üslubuyla kapsamlı ve tutarlı bir biçimde anlatırken, ekonominin hala enkaz altında olduğunu ve bu noktadan sonra neler yapıla-

cağını da sıralıyor. Blinder, sağlıklı bir netlikle, ABD finansal sisteminin nasıl gittikçe aşırı karmaşıklaştığını, kamu yararına uygun olarak yasal dayanaklardan uzaklaştığını ve sonunda 2007’den başlayarak mükemmel fırtına deneyimini anlatıyor. Önce konut balonu patladı, daha sonra Blinder’in deyişiyle “tahvil balonunun” patlama etkisi daha geniş ve daha yıkıcıydı. Amerikan finansal yapısı dağıldığında, hasar sadece derin değil aynı zamanda genişti. Dünya ekonomisi, küresel finansal sistem bir korku tüneline

girdi. Ancak, Blinder daha kötüsünün henüz gerçekleşmediğini savunuyor. Bazı soruları net bir biçimde bizden önce yanıtıyor ve gelecekte kaçınılmaz olacak bazı seçenekleri de sıralıyor. Wall Street Journal’da kitapla ilgili yer alan yazıda, “Blinder usta bir hikaye anlatıcı... Bu finansal kriz hakkındaki en iyi kitaplardan biri” yorumuna yer veriliyor. New York Times’ta Michiko Kakutani, “ziyadesiyle okunabilir” derken, Financial Times’taki yorumda, kriz hakkındaki okuma listesinin en üstünde yer alması gerektiği vurgulanıyor.

Avrupa Yatırım Fonları 2012

AVRUPA YATIRIM FONLARI PİYASASI 2012

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) 2012 yılı verilerine göre, yatırım fonları varlıkları yüzde 12.4 büyüyerek 8,94 trilyon Euro düzeyine çıktı. UCITS net varlıkları yüzde 11.7 artışla 6,29 trilyon Euro olurken, non-UCITS varlıkları yüzde 14.1 büyüyerek 2,65 trilyon Euro düzeyine yükseldi. UCITS fonlarında 2012 yılında 201 milyar Euro net para girişi

gerçekleşti. 2011'de 97 milyar Euro'luk çıkış yaşanmıştı. Tahvil fonları 203 milyar Euro net girişle aslan payını alırken, hisse fonlarına yaşanan iki milyar Euro girişi de gölgede bıraktı. Para piyasası fonları düşük faiz ortamından etkilenmeye devam ederken, bu fonlardan 39 milyar Euro çıkış kaydedildi. Bu 2011 yılındaki 33 milyar Euro düzeyinin üzerindedir.

Net Satışlar ve UCITS Varlıklarının Dağılımı / 4.Çeyrek

Dördüncü çeyrekte UCITS net para girişi 78 milyar Euro'ya yükseldi. Önceki çeyrekte 20 milyar Euro giriş olmuştu. Hisse fonlarında önceki çeyrekte yaşanan çıkışa karşılık, dördüncü çeyrekte 30 milyar Euro net giriş yaşandı. Tahvil fonlarında 61 milyar Euro ile önceki çeyrekteki 50 milyar Euro'nun da üzerinde net giriş kaydedildi. Dengeli fonlara para girişi önceki çeyrekte kaydedilen 10 milyar Euro'dan 13 milyar Euro'ya yükseldi. Bu gelişmelere karşılık, para piyasası fonlarından ise 28 milyar Euro net çıkış yaşandı. Bu grupta üçüncü çeyrekte de 31 milyar Euro düzeyinde çıkış olmuştu. Dördüncü çeyrekte tahvil fonlarının net varlıkları

önceki çeyreğe göre yüzde 4.2 büyüyerek 1.85 trilyon Euro'ya yükselirken, hisse fonları varlıkları yüzde 3.1 artarak yaklaşık 2.1 trilyon Euro düzeyine çıktı. Dengeli fonlar önceki çeyreğe göre varlıklarını yüzde 2.6 artırarak, 995 milyar Euro'ya yükseltti. Diğer tarafta para piyasası fonları net varlıklarında ise yüzde 3.6 azalış yaşanırken, net varlıklar 1.01 trilyon Euro düzeyine indi. Geçen yılın genelinde ise, tahvil fonlarının varlıkları yüzde 22.4, hisse fonlar yüzde 13.5, dengeli fonların varlıkları yüzde 11.4 büyüdü. Para piyasası fonlarının net varlıkları ise yüzde 3.6 oranında geriledi.

Kategorilerine Göre UCITS Varlıklarının Dağılımı

| UCITS TÜRLERİ | 31/12/2012 | | 30/09/2012 göre değişim | | 31/12/2011 göre değişim | |
|--------------------------------|--------------|-------------|-------------------------|------------------|-------------------------|------------------|
| | EUR m | Pay | EUR m | % ⁽¹⁾ | EUR m | % ⁽²⁾ |
| Hisse | 2,099 | 33% | 64 | 3,1% | 249 | 13,5% |
| Dengeli | 995 | 16% | 25 | 2,6% | 102 | 11,4% |
| Toplam Hisse ve Dengeli | 3,094 | 49% | 89 | 3,0% | 351 | 12,8% |
| Tahvil | 1,850 | 29% | 74 | 4,2% | 339 | 22,4% |
| Para Piyasası | 1,015 | 16% | -38 | -3,6% | -38 | -3,6% |
| Fon Sepeti ⁽³⁾ | 58 | 1% | -4 | -6,5% | -2 | -2,7% |
| Diğer | 280 | 4% | 3 | 1,2% | 9 | 3,3% |
| TOPLAM | 6,295 | 100% | 121 | 2,0% | 657 | 11,7% |
| (Garantili Fonlar) | 163 | 3% | -7 | -4,3% | -19 | -10,4% |

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

Ülke Bazında Net Satışlar/ 4. Çeyrek ve 2012

UCITS fonlarda dördüncü çeyrekte 19 ülkede net para girişi yaşandı. Bunlardan üçünde girişler 10 milyar Euro'nun üzerinde gerçekleşti: Lüksemburg (42 milyar Euro), İrlanda (27 milyar Euro) ve İngiltere (15 milyar Euro). Almanya, Hollanda, İsveç ve Polonya bir milyar Euro'nun üzerinde net giriş çeken ülkeler oldu. Buna karşılık, Fransa 17 milyar Euro çıkış yaşadı. İspanya ve İsviçre de sırasıyla üç milyar ve iki milyar Euro'luk net çıkışa sahne oldu.

Geçen yıl genelinde ise 15 ülkede net giriş yaşanırken, dokuz ülkeye bir milyar Euro'nun üzerinde net giriş kaydedildi. Lüksemburg net giriş yaşanan ülkelerin başında gelirken, 97 milyar Euroluk net giriş elde etti. İrlanda hemen arkasından 91 milyar Euro giriş ile takip etti. İngiltere 17 milyar Euro, İsviçre 12 milyar Euro ile izledi. Diğer büyük bazı merkezlerde ise çıkışlar kaydedildi: Fransa 24 milyar Euro, Almanya 350 milyon Euro ve İtalya dokuz milyar Euro.

Net Varlık Değerleri / 4. Çeyrek

EFAMA'nın yayınladığı 2012 yılı dördüncü çeyrek istatistiklerine göre, UCITS net varlıkları önceki çeyreğe göre %2 artarak 6.17 trilyon Euro'dan 6.29 trilyon Euro'ya, non-UCITS'ler %3.2 artışla 2.57 trilyon Euro'dan 2.65 trilyon

Euro'ya yükseldi.

Dönem sonunda, toplam yatırımlar içerisinde UCITS'lerin payı %70.4 düzeyindeydi. Fon sayısı UCITS'lerde 35,372 adet, non-UCITS'de 19,095 adet oldu.

Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisinin Ülkeler Bazında Net Varlık Değerleri Tablosu

| Üye Ülkeler | 31/12/2012 | | 30/09/2012 | | 31/12/2011 | |
|-------------------|------------------|---------------|------------------|--------------------------|------------------|--------------------------|
| | EUR m | Pay | EUR m | % değişim ⁽¹⁾ | EUR m | % değişim ⁽¹⁾ |
| Avusturya | 147,818 | 1,7% | 145,898 | 1,3% | 137,216 | 7,7% |
| Belçika | 87,298 | 1,0% | 86,461 | 1,0% | 84,701 | 3,1% |
| Bulgaristan | 250 | 0,0% | 233 | 7,1% | 228 | 9,3% |
| Çek Cumhuriyeti | 4,589 | 0,1% | 4,415 | 3,9% | 4,195 | 9,4% |
| Danimarka | 164,434 | 1,8% | 158,366 | 3,8% | 139,046 | 18,3% |
| Finlandiya | 66,335 | 0,7% | 63,722 | 4,1% | 55,387 | 19,8% |
| Fransa | 1,505,731 | 16,8% | 1,473,679 | 2,2% | 1,387,341 | 8,5% |
| Almanya | 1,285,527 | 14,4% | 1,244,907 | 3,3% | 1,133,518 | 13,4% |
| Mısır | 6,703 | 0,1% | 6,007 | 11,6% | 6,252 | 7,2% |
| Macaristan | 11,675 | 0,1% | 11,170 | 4,5% | 8,948 | 30,5% |
| İrlanda | 1,227,425 | 13,7% | 1,199,950 | 2,3% | 1,055,267 | 16,3% |
| İtalya | 190,492 | 2,1% | 189,013 | 0,8% | 200,445 | -5,0% |
| Lihtenştayn | 27,713 | 0,3% | 29,514 | -6,1% | 30,017 | -7,7% |
| Lüksemburg | 2,383,826 | 26,7% | 2,314,448 | 3,0% | 2,096,506 | 13,7% |
| Malta | 9,720 | 0,1% | 10,405 | -6,6% | 8,318 | 16,8% |
| Hollanda | 68,577 | 0,8% | 65,497 | 4,7% | 64,364 | 6,5% |
| Norveç | 74,836 | 0,8% | 72,749 | 2,9% | 61,828 | 21,0% |
| Polonya | 35,795 | 0,4% | 32,906 | 8,8% | 25,934 | 38,0% |
| Portekiz | 23,741 | 0,3% | 23,011 | 3,2% | 22,102 | 7,4% |
| Romanya | 3,432 | 0,0% | 3,246 | 5,7% | 3,105 | 10,5% |
| Slovakya | 3,751 | 0,0% | 3,543 | 5,9% | 3,201 | 17,2% |
| Slovenya | 1,828 | 0,0% | 1,841 | -0,7% | 1,812 | 0,9% |
| İspanya | 150,366 | 1,7% | 151,284 | -0,6% | 156,412 | -3,9% |
| İsveç | 172,471 | 1,9% | 168,819 | 2,2% | 150,434 | 14,6% |
| İsviçre | 297,270 | 3,3% | 307,931 | -3,5% | 275,520 | 7,9% |
| Türkiye | 22,663 | 0,3% | 22,237 | 1,9% | 20,239 | 12,0% |
| İngiltere | 969,636 | 10,8% | 949,434 | 2,1% | 827,670 | 17,2% |
| Tüm fonlar | 8,943,900 | 100,0% | 8,740,690 | 2,3% | 7,960,007 | 12,4% |
| UCITS | 6,295,307 | 70,4% | 6,173,529 | 2,0% | 5,638,128 | 11,7% |
| Non-UCITS | 2,648,593 | 29,6% | 2,567,161 | 3,2% | 2,321,880 | 14,1% |

1. Aralık 2012 sonu - Eylül 2012 sonu karşılaştırması 2. Aralık 2012 sonu - Aralık 2011 sonu karşılaştırması

Dünya Yatırım Fonları 2012

Yatırım fonları varlıkları 2012 sonunda 22.17 trilyon Euro'ya ulaştı

Net Varlık Değerleri

Avrupa Yatırım Fonları Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 45 ülkeyi kapsayan Dünya Fon İstatistikleri 2012 yılı dördüncü çeyrek sonuçlarına göre, 2012 Aralık ayı sonunda dünyada yatırım fonu varlıkları 22.17 trilyon Euro düzeyine ulaştı. Böylece önceki çeyreğe göre yüzde 1, 2011 yılı sonuna göre ise yüzde 11'lik bir büyüme gösterdi. ABD doları bazında ise fon sepetlerini de kapsayan dünya yatırım fonu varlıkları yüzde 3.1 artışla 29.25 trilyon ABD doları'na yükseldi.

Dünya hisse fonları varlıkları dördüncü çeyrekte değişmeden 8.1 trilyon Euro düzeyinde kaldı. Aynı dönemde tahvil fonları net varlıkları yüzde 2 büyüyerek 5.3 trilyon Euro'ya çıkarken, dengeli/karma fonların varlıkları da yüzde 1.2 artışla 2.4 trilyon Euro oldu. Para piyasası fonları ise aynı dönemde yüzde 1.3 artarak Aralık ayı sonunda 3.6 trilyon Euro düzeyinde gerçekleşti.

Dördüncü çeyrek sonunda, dünya yatırım fonları varlıklarının yüzde 37'si hisse fonlarda, yüzde 24'ü tahvil fonlarında, yüzde 11'i ise dengeli/karma fonlardaydı. Para piyasası fonları varlıkları da dünya piyasasının yüzde 16'sını oluşturdu.

Aynı dönemde dünyadaki yatırım fonlarının sayısı 83,682 adete ulaştı. Fon türüne göre, bunların yüzde 33'ünü hisse fonlar, yüzde 21'i dengeli/karma fonlar, yüzde 16'sını tahvil fonları ve yüzde 3'ünü para piyasası fonları oluşturdu.

Dünya fon varlıkları dağılımına göre Aralık ayı sonunda, piyasada en büyük paya ABD ve Avrupa, sırasıyla yüzde 49 ve yüzde 28.4 pay ile sahip bulunuyorlardı. Avustralya, Brezilya, Kanada, Japonya, Çin, Güney Kore, Güney Afrika ve Hindistan onları takip etti. Avrupa'nın non-UCITS varlıkları katıldığında ise piyasa payı yüzde 36'ya ulaştı.

Net Satışlar

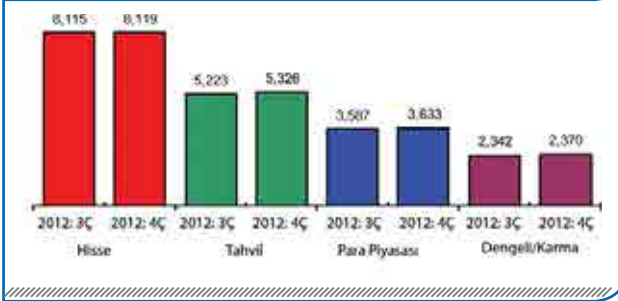
Dördüncü çeyrekte fonlara toplam para girişi 369 milyar Euro ile önceki çeyrekteki 167 milyar Euro'nun üzerine çıktı. Uzun vadeli fonlara net para girişi 263 milyar Euro ile önceki çeyrek dönemde elde edilen 175 milyar Euro'nun üzerinde gerçekleşti. Hisse fonlarda önceki beş çeyrek dönemde arka arkaya yaşanan para çıkışlarından sonra, dördüncü çeyrekte 14 milyar Euro net para girişi yaşandı.

Tahvil fonlarında ise önceki çeyrekte elde edilen 146 milyar Euro para girişinin de üzerine çıkılarak, 163

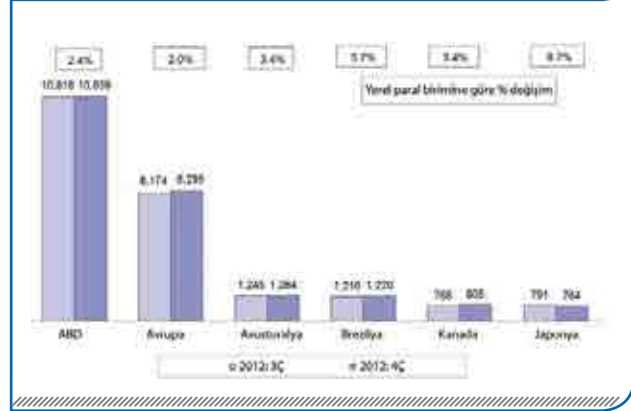
milyar Euro düzeyinde net giriş oldu. Para piyasası fonlarında ise önceki çeyrekte yaşanan net çıkışın ardından, dördüncü çeyrekte 106 milyar Euro net para girişi kaydedildi. Dengeli/karma fonlarda, dördüncü çeyrekte net para girişi 33 milyar Euro oldu, üçüncü çeyrekte 38 milyar Euro düzeyindeydi.

Yılın tamamında yatırım fonlarına toplamda net 828 milyar Euro para girişi gerçekleşti. Bu miktar büyük ölçüde uzun vadeli fonlara net para girişinden kaynaklandı.

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



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



Yatırım Fonu Net Satışları (milyar Euro)

| | ABD | | | | AVRUPA (1) | | | | DÜNYA (2) | | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|-----------|------------|------------|-----------|----------|-----------|-----------|------------|------------|-------------|-----------|------------|-----------|------------|------------|
| | 2011 | | 2012 | | 2011 | | 2012 | | 2011 | | 2012 | | | | | | | | | | | | | |
| | 1Ç | 2Ç | 3Ç | 4Ç | 1Ç | 2Ç | 3Ç | 4Ç | 1Ç | 2Ç | 3Ç | 4Ç | | | | | | | | | | | | |
| Hisse | 30 | -7 | -48 | -21 | -2 | -8 | -32 | -16 | 5 | 8 | -43 | -29 | 9 | -27 | -9 | 30 | 45 | 16 | -79 | -52 | -6 | -14 | -43 | 14 |
| Tahvil | 26 | 47 | 25 | 51 | 86 | 65 | 82 | 73 | 7 | 10 | -22 | -11 | 50 | 42 | 50 | 61 | 42 | 70 | 7 | 49 | 169 | 121 | 146 | 163 |
| Para Piyasası | -57 | -32 | -42 | 45 | -83 | -53 | 29 | 110 | -9 | -30 | -5 | 11 | 22 | -1 | -31 | -28 | -74 | -59 | -46 | 72 | -55 | -42 | -9 | 106 |
| Dengeli/Karma | 15 | 9 | 2 | 8 | 21 | 8 | 16 | 8 | 20 | 23 | -15 | -9 | 8 | -7 | 10 | 13 | 33 | 40 | -14 | -1 | 44 | 2 | 38 | 33 |
| Diğer (3) | 24 | 49 | 7 | 21 | 23 | 17 | 19 | 31 | 4 | 6 | 2 | -12 | 4 | 2 | 0 | 2 | 56 | 80 | 28 | 15 | 41 | 31 | 35 | 53 |
| Uzun Vadeli (4) | 95 | 98 | -13 | 60 | 128 | 82 | 86 | 96 | 36 | 47 | -78 | -61 | 74 | 9 | 51 | 106 | 176 | 206 | -58 | 11 | 248 | 141 | 175 | 263 |
| TOPLAM | 38 | 66 | -55 | 105 | 44 | 30 | 115 | 206 | 27 | 18 | -83 | -50 | 95 | 8 | 20 | 78 | 102 | 147 | -104 | 83 | 193 | 99 | 167 | 369 |

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 4Ç sonunda tüm ülkelerin %94'ünü temsil ediyor.

(3) Fon sepeti net satışlarını içeriyor

(4) Para Piyasası Fonları dışındaki toplam

YATIRIM FONLARI PİYASASI



Yatırım Fonları Piyasası İlk Çeyrekte Yüzde 6,3 Büyüdü

Piyasada altın ve anapara garantili/korumalı fon türlerinden çıkış yaşanırken, yüzdesel olarak en yüksek girişin gözlemlendiği fon türleri sırasıyla %22,4 ile B Tipi valörlü fonlar, %16,9 ile hisse senedi fonları ve %3,9 ile para piyasası fonları oldu.

Yılbaşından bugüne beklentilerimiz doğrultusunda hisse senetleri piyasasında dalgalı seyir hakim olurken, tahvil bono piyasasında ise gösterge tahvil Şubat ayı başında %5,60 seviyelerine kadar geriledikten sonra, Merkez Bankası'nın para politikasında aldığı önlemlerin de etkisi ile 29 Mart itibariyle %6,25 seviyelerine kadar yükseldi. Ocak ayında ABD ve Çin başta olmak üzere küresel ekonominin toparlanma sürecine girip girme-

yeceği, ABD'de borç tavanı ve kamu harcamaları kesintileri ilgili yapılacak görüşmeler, büyüme ve enflasyon ile ilgili veriler olmak üzere ABD, Avrupa ve Çin'de açıklanan makroekonomik veriler ana gündem maddelerini oluşturdu. Yurtiçi piyasalarda ise Moody's, Türkiye ile ilgili yaptığı değerlendirmelerde Türkiye'nin notunun yatırım yapılabilir seviyeye yükseltilmesi için cari işlemler açığı başta olmak üzere dış kırılganlıklarının azaltılması gerektiğini açıkladı. Bu açıklamanın ardından, yükselişte

olan hisse senetleri piyasasında tarihi zirve olan 86,787 seviyesinden sert kar satışları gerçekleşti. Amerika'da borç tavanıyla ilgili endişelerin devam etmesi, Avrupa Merkez Bankası toplantısında ortak bir karar sonucu politika faizinin sabit tutulması ve beklentilerin üzerinde bir kısmının geri ödeneceği açıklanan LTRO finansmanlarının etkisiyle Ocak ayına 1,32 seviyelerinde başlayan EUR/USD paritesi, 1,36 seviyesine kadar yükseldi. Merkez Bankası'nın TL'nin aşırı değerlenmesinin önleneceği

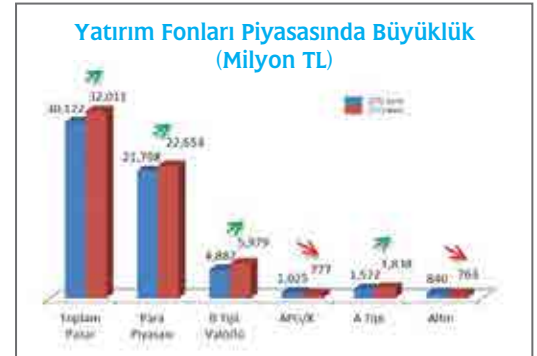
yönündeki açıklamalarının etkisiyle, USD/TL kuru yatay hareketine Ocak ayında da devam etti. Ocak ayına 1,78 seviyesinde başlayan USD/TL kuru, EUR/USD paritesindeki yükselişe paralel hareket ederek 1,76 seviyelerine kadar geriledi.

Şubat ayında tahvil ve bono piyasasında getiri eğrisindeki dikeyleşme hareketi devam etti. Kredi notu artışının ertelenmesi, ABD 10 yıllık tahvillerindeki satış ve Merkez Bankası'nın uyguladığı para politikası, Türkiye 10 yıllık tahvillerinde sert satışlara neden oldu. Yüzde 7 seviyelerine kadar yükselen 10 yıllık tahvil faizleri ayın son haftası FED'den gelen açıklamaların ardından ABD tahvillerine gelen alışların da etkisiyle, %6,80 seviyelerine kadar geriledi. Şubat ayına %5,84 seviyesinde başlayan gösterge tahvilin bileşik faizi ayı %5,70 seviyesinde kapattı. BIST 100 endeksi Şubat ayının büyük bölümünde, rekabet kurulunun bankalara ceza vereceği haberi ile özellikle bankacılık hisselerindeki baskı nedeniyle aşağı yönlü bir hareket sergiledi. Ancak 76.000 seviyesinde gelen tepki alımlarıyla endeks, yine bankacılık sektörünün önderliğinde Şubat ayını artıda kapatmayı başardı. Mart ayında yurtdışındaki ana gündem maddeleri; Güney Kıbrıs ile ilgili endişeler, ABD'de beklentilere göre daha iyimser açıklanan makroekonomik veriler, gelişmiş ülkeler Merkez Bankaları toplantıları, başta büyüme ve enflasyon ile ilgili veriler olmak üzere ABD, Avrupa ve Çin'de açıklanan makroekonomik veriler olarak sıralanırken EUR/USD paritesi 1,28 seviyelerine kadar geriledi. Yurtiçinde ise önemli gündem maddeleri; Hazine'nin düzenlediği ihaleler, Merkez Bankası PPK toplantısı ve S&P'den

“Toplam fon pazarı büyümesi 1,9 milyar TL oldu ve bu büyümenin 1,1 milyar TL'si B tipi valörlü fonlar, 0,9 milyar TL'si para piyasası fonları ve 0,3 milyar TL'si A tipi fonlardan oluştu”

gelen not artırım haberi idi. Hazine ihalelerinde faizlerin beklentilerin üzerinde oluşmasının ardından, verim eğrisinin kısa ve orta taraftaki faizlerde yükselişler görüldü. TCMB, 26 Mart PPK toplantısında politika faizini beklendiği gibi yüzde 5,5 düzeyinde sabit bırakırken, faiz koridorunun üst bandını sürpriz bir şekilde %8,5'ten %7,5'e 100 baz puan düşürdü. TCMB, ROK'larda da artışa gitti. S&P Türkiye'nin kredi notunu BB'den BB+'ya, yatırım yapılabilir seviyenin bir kademe altına yükseltirken, görünümü ise durağan olarak belirledi. S&P not artırımında iyileşen ihracat performansının ana faktör olduğuna vurgu yaptı. 2013 ilk çeyreğinde gerçekleşen bu gelişmeler doğrultusunda BIST 100 endeksi Mart sonu itibariyle 85,899 seviyesine, Merkez Bankası para politikası kararlarının etkisiyle gösterge tahvil %6,25 seviyelerine yükseldi. EUR/USD 1,28 seviyelerinde hareket ederken, TL sepeti 2,06, USD/TL ise 1,81 seviyelerinde idi. Geçen yılsonunda 30,1 milyar TL olan yatırım fonları pazarı, Mart sonu itibariyle %6,3 büyüyerek 32 milyar TL'ye ulaşırken, yatırımcı sayısı ise 3,4 milyon kişiden 3,2 milyon kişiye gerileyerek kişi başına düşen yatırım fonu miktarı arttı. Piyasada altın ve anapara garantili/korumalı fon türlerinden çıkış yaşanırken, yüzdesel olarak en yüksek girişin gözlemlendiği fon türleri sırasıyla %22,4 ile B Tipi valörlü fonlar, %16,9 ile hisse senedi fonları ve %3,9 ile

para piyasası fonları oldu. Toplam fon pazarı büyümesi 1,9 milyar TL oldu ve bu büyümenin 1,1 milyar TL'si B tipi valörlü fonlar, 0,9 milyar TL'si para piyasası fonları ve 0,3 milyar TL'si A tipi fonlardan oluştu. B tipi valörlü fonlarda 2013 yatırım stratejilerine uyumlu bir şekilde, değişken ve özel sektör tahvil ve bonolarına yatırım yapan fonlara giriş, hisse senedine yatırım yapmayan B tipi valörlü fonlardan ise çıkış gözlemlenmekte. Anapara garantili/korumalı fonlar yılbaşından bugüne 0,2 milyar azaldı, bu azalış 21 Şubat tarihinde pazardaki 0,3 milyar TL'lik büyük itfadan kaynaklanmakta idi.



YATIRIM FONLARI PİYASASI

DEVLET KATKISININ ETKİSİYLE BİREYSEL EMEKLİLİK FON PAZARI %8 BÜYÜDÜ

Devletin bireysel emeklilik fonlarına teşvik nedeniyle 2013 itibarıyla uygulamaya koyduğu ek katkı payının da etkisi ile, yılbaşından bugüne bireysel emeklilik fon pazarı %8 büyüyerek toplam 22 milyar TL'ye ulaştı. Yatırım fonlarında gözlemlediğimiz strateji olan portföylerinde hisse senedi içeren fonlara yatırım yapmak, emeklilik fonlarında da gözlemlendi. Bu tür fon kategorisi olan Dengeli (Esnek & Karma) fonlar %15,5 büyüdü ve toplam 7,2 milyar TL'ye ulaştı. Diğer yandan emeklilik fonlarına yapılan yatırımların daha uzun vadeli olması nedeniyle, fon türleri içerisinde en yüksek artış hisse senedi fonlarında gerçekleşti ve 1,7 milyar TL'ye ulaşan hisse senedi fonları %17,3 yükseldi. Özellikle Türk piyasaları ile ilgili görünümün



uzun vadede değiştiği son bir sene beklenenler doğrultusunda, emeklilik fon pazarındaki tür tipinde dağılım aşağıdaki 2011 sonu ile Mart 2013 karşılaştırmalı grafiğinde gözlemlenebiliyor. Grafiklerden de görülebileceği gibi, Dengeli (Esnek& Karma) ile Hisse Senedi türlerinin 2011 yılı sonundan Mart 2013'e toplam pazardaki ağırlığı artmış bulunuyor.

Yatırım Fonları Sektöründe Net Satışlar

Tabloda görüldüğü üzere, Ocak-Mart 2013 döneminde yatırım fonları sektöründe tüm fonlara toplam 1.537 milyon TL net para girişi gerçekleşmiştir. Yılın ilk çeyreğinde en fazla para girişi 906.54 milyon TL ile dengeli fonlar olurken, bu grubu 569 milyon TL ile bono fonları takip etmektedir. Aynı dönemde en fazla para çıkışı ise yaklaşık 149 milyon TL ile likit fonlarda görülmüştür.

Net Satışlar (milyon TL)

| FON TÜRLERİ | Ocak-Mart 2013 |
|---------------|-----------------|
| Hisse | 100,01 |
| Bono | 569,21 |
| Likit | -148,94 |
| Dengeli | 906,54 |
| Diğer | 110,70 |
| Fon Sepeti | -0,75 |
| TOPLAM | 1.536,78 |

Yatırım Fonları Büyüklük *

| YATIRIM FONLARI | MART 2012 | | Haziran 2012 | | Eylül 2012 | | Aralık 2012 | | Mart 2013 | |
|--------------------|----------------------|------------|----------------------|------------|----------------------|------------|----------------------|------------|----------------------|------------|
| | 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 | 859,7 | 59 | 835,3 | 61 | 735,9 | 60 | 692,2 | 54 | 1.051,9 | 61 |
| Tahvil Bono | 2.145,8 | 78 | 3.056,0 | 86 | 6.179,6 | 90 | 7.732,8 | 96 | 10.002,2 | 94 |
| Karma | 1.939,3 | 141 | 2.008,4 | 140 | 2.344,6 | 140 | 2.993,1 | 141 | 4.022,1 | 141 |
| Para Piyasası | 20.169,5 | 51 | 20.292,2 | 48 | 18.262,6 | 47 | 17.153,7 | 46 | 15.722,9 | 45 |
| Diğer | 4.350,3 | 127 | 3.357,3 | 118 | 2.526,0 | 105 | 1.934,5 | 99 | 1.558,5 | 83 |
| Fon Sepeti | 16,8 | 5 | 15,3 | 5 | 15,6 | 5 | 14,4 | 5 | 13,7 | 5 |
| TOPLAM | 29.481,4 | 461 | 29.564,4 | 458 | 30.064,3 | 447 | 30.520,7 | 441 | 32.371,5 | 429 |

* Özel fonlar hariç tutulmuştur.

Yatırım Fonlarında 2013 İlk Çeyrek

GENEL DEĞİŞİM :

2013 yılı ilk çeyrek portföy değerlerine bakıldığında, tüm yatırım araçları dönemi pozitif getiri ile kapamıştır. Borsa yatırım fonları dönemi %3,97 reel olarak %1,31, yatırım fonları dönemi %7,96 reel olarak %5,19 , emeklilik fonları ise dönemi %7,37 reel olarak da %4,63 getiri ile tamamlamıştır.

| | İlk Tarih 3 Ay 02.01.2013 | Son Tarih 01.04.2013 | Değişim % | Reel Artış |
|-----------------------|------------------------------|-------------------------|--------------|---------------|
| Borsa Yatırım Fonları | 372.500.088 | 387.272.375 | 3,97% | 1,31% |
| Emeklilik Fonları | 20.353.719.338 | 21.973.381.485 | 7,96% | 5,19% |
| Yatırım Fonları | 28.588.754.372 | 30.696.564.927 | 7,37% | 4,63% |

Açıklama: Yukarıdaki tablo 2/1/2013 ile 1/4/2013 verileri ile hesaplanmıştır.

FONLARDA BÜYÜME

2013 yılı ilk çeyrek yatırım araçlarına baktığımızda, tüm yatırım grupları dönemi pozitif getiri ile tamamlamıştır. Emeklilik fonlarının yatırımcı sayıları %10,51, reel olarak %7,69 artarken ; bu oran yatırım fonlarında %2,09 reel olarak ise -%0,52

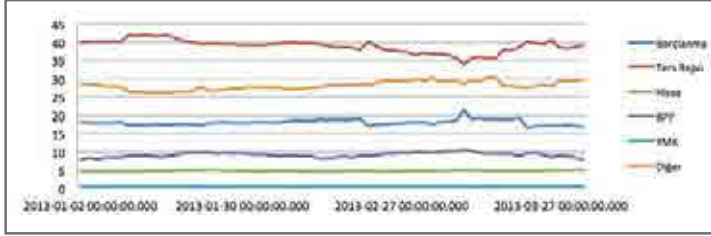
olmuştur. Tüm yatırım araçlarının pazar payları artarken piyasanın büyüklüğüne baktığımızda , %8,20 reel olarak da %5,43 oranında büyüdüğünü ,yatırımcı sayısında ise %8,10 'luk bir artış olduğunu görebiliriz.

| | 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 | 372.500.088 | 386.260.414 | 3,69% | 1,04% | 684 | 628 | -8,19% | -10,54% | 0,76% | 0,72% | |
| Emeklilik Fonları | Bireysel | 18.365.498.648 | 19.847.848.932 | 8,07% | 5,31% | 7.857.961 | 8.677.831 | 10,43% | 7,61% | 37,24% | 37,20% |
| | Gruplara Yönelik | 1.988.220.689 | 2.172.021.137 | 9,24% | 6,45% | 282.117 | 318.163 | 12,78% | 9,89% | 4,03% | 4,07% |
| | | 20.353.719.338 | 22.019.870.070 | 8,19% | 5,42% | 8.140.078 | 8.995.994 | 10,51% | 7,69% | 41,27% | 41,27% |
| Yatırım Fonları | Emtia | 740.254.399 | 671.400.856 | -9,30% | -11,62% | 55.562 | 53.374 | -3,94% | -6,40% | 1,50% | 1,26% |
| | Esnek | 1.156.032.616 | 1.714.703.685 | 48,33% | 44,53% | 29.347 | 35.079 | 19,53% | 16,47% | 2,34% | 3,21% |
| | Fon Sepeti | 5.394.460 | 5.250.546 | -2,67% | -5,16% | 83 | 66 | -20,48% | -22,52% | 0,01% | 0,01% |
| | Hisse Senedi | 818.568.839 | 992.986.383 | 21,31% | 18,20% | 35.454 | 39.278 | 10,79% | 7,95% | 1,66% | 1,86% |
| | Yoğun | 528.291.845 | 586.452.400 | 11,01% | 8,17% | 253.798 | 274.201 | 8,04% | 5,27% | 1,07% | 1,10% |
| | Karma | 21.781.761.553 | 22.910.717.128 | 5,18% | 2,49% | 2.704.427 | 2.737.414 | 1,22% | -1,37% | 44,17% | 42,94% |
| | Para Piyasası | 3.415.930.005 | 3.896.857.384 | 14,08% | 11,16% | 181.226 | 188.732 | 4,14% | 1,48% | 6,93% | 7,30% |
| | Tahvil Bono | 142.520.655 | 174.896.546 | 22,72% | 19,58% | 5.798 | 5.883 | 1,47% | -1,13% | 0,29% | 0,33% |
| Uluslararası | 28.588.754.372 | 30.953.264.927 | 8,27% | 5,50% | 3.265.695 | 3.334.027 | 2,09% | -0,52% | 57,97% | 58,01% | |
| Piyasa | 49.314.973.797 | 53.359.395.411 | 8,20% | 5,43% | 11.406.457 | 12.330.649 | 8,10% | 5,34% | | | |

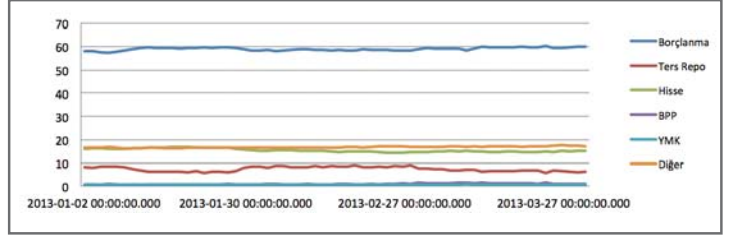
Açıklama: Yukarıdaki tablo 2/1/2013 ile 1/4/2013 verileri ile hesaplanmıştır. KBSS, Katılma Belgesi Sahibi Sayısı

PORTFÖYLERİN VARLIK DAĞILIMI

Yatırım fonlarının son üç aylık varlık oranları ortalamasına bakıldığında, Repo %39, Kamu Borçlanma %18, Hisse %5, Borsa Para %9, YMK %1, diğer varlık oranının ise %28 seviyelerinde olduğu görülmektedir.



Emeklilik fonlarının son üç aylık varlık oranları ortalamasına bakıldığında, Repo %7, Kamu Borçlanma %60, Hisse %15, Borsa Para %1 Diğer varlıkların ise %17 seviyelerinde olduğu görülmektedir.



FON ENDEKSLERİ:

2013 yılı ilk çeyrek endekslerine baktığımızda, uluslararası fonlar ve emtia fonlar dönemi negatif getiri ile tamamlarken, diğer tüm endeksler pozitif getiri elde etmiştir.

| | Ağırlık | Adet | İlk Değer | Son Değer | Değişim |
|--------------------------------|---------|------|-----------|-----------|---------|
| Para Piyasası Fonu Endeksi | 36,94 | 15 | 107,45 | 108,55 | 1,02 |
| Tahvil ve Bono Fonu Endeksi | 3,28 | 15 | 110,25 | 111,28 | 0,93 |
| Karma Fon Endeksi | 1,02 | 15 | 124,55 | 128,96 | 3,55 |
| Hisse Senedi Yoğun Fon Endeksi | 0,72 | 10 | 148,95 | 159,26 | 6,93 |
| Uluslararası Fonlar Endeksi | 0,17 | 6 | 105,16 | 102,51 | -2,52 |
| Esnek Fonlar Endeksi | 2,83 | 25 | 112,37 | 114,34 | 1,76 |
| Fon Sepeti Endeksi | 0,01 | 2 | 113,24 | 115,44 | 1,95 |
| Emtia Fonları Endeksi | 1,02 | 5 | 98,35 | 94,93 | -3,48 |
| FM 30 Endeksi | 56,58 | 30 | 110,47 | 111,83 | 1,23 |
| FM 50 Endeksi | 68,43 | 50 | 111,23 | 112,75 | 1,37 |

Açıklama: Yukarıdaki tablo 2/1/2013 ile 1/4/2013 verileri ile hesaplanmıştır.

FonMarket.com

“Fonlar hakkında herşey”e kolayca erişiminizi sağlayan ve artık sanal portföyünüzü de takip edebileceğiniz; görselliğiyle zenginleştirilmiş sitemize iPhone ile her an her yerden ulaşabilirsiniz. Artık hızlı, kolay ve daha da yetenekli.



Available on the App Store

SEKTÖR VERİLERİ

TÜR BAZINDA BÜYÜKLÜKLER VE DEĞİŞİMLER:

2013 yılı ilk çeyreğinde, emeklilik fonlarında devlet katkı paylarının devreye girmesi ile emeklilik fonlarının büyümesinin devam ettiğini görüyoruz. Bu dönem bireysel emeklilik fonları %8,07, gruplara yönelik emeklilik fonları %9,24 oranında büyümüştür.

Yatırım fonları kategorisinde, emtia fonlarında %9,30 oranında düşüş görülürken, esnek fonlarda %48,33, hisse karma fonlarda ise %144,57 oranında büyüme yaşandı. Likit fonların pazar paylarında %2,01'lik bir daralma oldu.

| | | 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 | |
|------------------------------|------------------------------|--------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|--------|
| Borsa Yatırım Fonları | | 15 | 15 | 372.500.088 | 386.260.414 | 3,69% | 1,04% | 684 | 628 | -8,19% | -10,54% | 0,76% | 0,72% | |
| Emeklilik Fonları | Bireysel | Büyüme Amaçlı Fonlar | 32 | 32 | 2.880.083.844 | 3.278.555.374 | 13,84% | 10,92% | 1.367.323 | 1.541.222 | 12,72% | 9,83% | 5,84% | 6,14% |
| | | Diğer Fonlar | 26 | 26 | 3.874.664.508 | 4.568.896.936 | 17,92% | 14,90% | 1.706.214 | 1.991.079 | 16,70% | 13,71% | 7,86% | 8,56% |
| | | Gelir Amaçlı Fonlar | 57 | 57 | 9.946.462.832 | 10.432.474.790 | 4,89% | 2,20% | 3.414.359 | 3.749.634 | 9,82% | 7,01% | 20,17% | 19,55% |
| | | Para Piyasası Fonları | 20 | 20 | 1.664.287.464 | 1.567.921.833 | -5,79% | -8,20% | 1.370.065 | 1.395.896 | 1,89% | -0,72% | 3,37% | 2,94% |
| | | 135 | 135 | 18.365.498.648 | 19.847.848.932 | 8,07% | 5,31% | 7.857.961 | 8.677.831 | 10,43% | 7,61% | 37,24% | 37,20% | |
| | Gruplara Yönelik | Büyüme Amaçlı Fonlar | 7 | 7 | 107.502.558 | 135.896.914 | 26,41% | 23,18% | 39.031 | 52.002 | 33,23% | 29,82% | 0,22% | 0,25% |
| | | Diğer Fonlar | 11 | 11 | 624.027.798 | 705.108.945 | 12,99% | 10,10% | 92.214 | 103.149 | 11,86% | 9,00% | 1,27% | 1,32% |
| | | Gelir Amaçlı Fonlar | 18 | 18 | 1.233.084.747 | 1.307.996.679 | 6,08% | 3,36% | 146.925 | 159.116 | 8,30% | 5,53% | 2,50% | 2,45% |
| Para Piyasası Fonlar | | 1 | 1 | 23.605.587 | 23.018.599 | -2,49% | -4,98% | 3.947 | 3.896 | -1,29% | -3,82% | 0,05% | 0,04% | |
| | 37 | 37 | 1.988.220.689 | 2.172.021.137 | 9,24% | 6,45% | 282.117 | 318.163 | 12,78% | 9,89% | 4,03% | 4,07% | | |
| Yatırım Fonları | Emtia | 16 | 16 | 740.254.399 | 671.400.856 | -9,30% | -11,62% | 55.562 | 53.374 | -3,94% | -6,40% | 1,50% | 1,26% | |
| | Esnek | 47 | 48 | 1.156.032.616 | 1.714.703.685 | 48,33% | 44,53% | 29.347 | 35.079 | 19,53% | 16,47% | 2,34% | 3,21% | |
| | Fon Sepeti | 2 | 2 | 5.394.460 | 5.250.546 | -2,67% | -5,16% | 83 | 66 | -20,48% | -22,52% | 0,01% | 0,01% | |
| | Hisse Senedi Yoğun | Endeksli Fonlar | 19 | 19 | 272.343.666 | 339.743.655 | 24,75% | 21,56% | 15.493 | 17.210 | 11,08% | 8,24% | 0,55% | 0,64% |
| | | Hisse Fonları | 35 | 35 | 546.225.173 | 653.242.727 | 19,59% | 16,53% | 19.961 | 22.068 | 10,56% | 7,73% | 1,11% | 1,22% |
| | | 54 | 54 | 818.568.839 | 992.986.383 | 21,31% | 18,20% | 35.454 | 39.278 | 10,79% | 7,95% | 1,66% | 1,86% | |
| | Karma | Dengeli Karma Fonlar | 31 | 31 | 518.066.677 | 561.444.611 | 8,37% | 5,60% | 251.690 | 271.729 | 7,96% | 5,20% | 1,05% | 1,05% |
| | | Hisse Karma Fonlar | 8 | 8 | 10.225.167 | 25.007.789 | 144,57% | 138,31% | 2.108 | 2.472 | 17,27% | 14,27% | 0,02% | 0,05% |
| | | 39 | 39 | 528.291.845 | 586.452.400 | 11,01% | 8,17% | 253.798 | 274.201 | 8,04% | 5,27% | 1,07% | 1,10% | |
| | Para Piyasası | Kısa Vadeli Bono Fonları | 21 | 21 | 3.826.351.263 | 4.556.874.346 | 19,09% | 16,04% | 497.013 | 509.029 | 2,42% | -0,20% | 7,76% | 8,54% |
| Likit Fonlar | | 45 | 46 | 17.955.410.290 | 18.353.842.781 | 2,22% | -0,40% | 2.207.414 | 2.228.385 | 0,95% | -1,63% | 36,41% | 34,40% | |
| | 66 | 67 | 21.781.761.553 | 22.910.717.128 | 5,18% | 2,49% | 2.704.427 | 2.737.414 | 1,22% | -1,37% | 44,17% | 42,94% | | |
| Tahvil Bono | Endeksli Fonlar | 1 | 1 | 18.380.733 | 12.645.172 | -31,20% | -32,96% | 60 | 44 | -26,67% | -28,54% | 0,04% | 0,02% | |
| | Özel Sek. Tahvil Bono Fon. | 7 | 7 | 342.972.654 | 493.414.196 | 43,86% | 40,18% | 2.015 | 3.009 | 49,33% | 45,51% | 0,70% | 0,92% | |
| | Tahvil Bono Fonları | 57 | 59 | 2.152.417.812 | 2.463.494.737 | 14,45% | 11,52% | 152.730 | 160.037 | 4,78% | 2,10% | 4,36% | 4,62% | |
| | Uzun Vadeli Tahvil Bono Fon. | 25 | 25 | 902.158.805 | 927.303.278 | 2,79% | 0,16% | 26.421 | 25.642 | -2,95% | -5,43% | 1,83% | 1,74% | |
| | 90 | 92 | 3.415.930.005 | 3.896.857.384 | 14,08% | 11,16% | 181.226 | 188.732 | 4,14% | 1,48% | 6,93% | 7,30% | | |
| Uluslararası | Hisse Fonları | 8 | 8 | 88.480.965 | 114.099.458 | 28,95% | 25,65% | 2.754 | 2.916 | 5,88% | 3,17% | 0,18% | 0,21% | |
| | Karma Fonlar | 1 | 1 | 1.238.271 | 1.339.644 | 8,19% | 5,42% | 381 | 381 | 0,00% | -2,56% | 0,00% | 0,00% | |
| | Tahvil Bono Fonları | 7 | 7 | 52.801.420 | 59.457.444 | 12,61% | 9,72% | 2.663 | 2.586 | -2,89% | -5,38% | 0,11% | 0,11% | |
| | 16 | 16 | 142.520.655 | 174.896.546 | 22,72% | 19,58% | 5.798 | 5.883 | 1,47% | -1,13% | 0,29% | 0,33% | | |
| Piyasa | | 517 | 521 | 49.314.973.797 | 53.359.395.411 | 8,20% | 5,43% | 11.406.457 | 12.330.649 | 8,10% | 5,34% | | | |

Açıklama: Yukarıdaki tablo 2/1/2013 ile 1/4/2013 verileri ile hesaplanmıştır. KBSS: Katılma Belgesi Sahibi Sayısı, Reel artış aynı dönemdeki enflasyondan ayrıştılarak hesaplanmıştır