

Değerli Okurlar,

Kurumsal yatırımcıların gerek ekonominin gerekse sermaye piyasalarının gelişiminde, kamu maliyesinin desteklenmesinde ve piyasada likiditenin sağlanmasında ne kadar önemli olduğunu tüm platformlarda dile getirmekteyiz. Çok uzun süredir üzerinde çalışılan ve sektörün beklediği yeni Sermaye Piyasası Kanunu önümüzdeki hukuki engelleri kaldırdı. Artık sektör önemli bir noktaya geldi. Yeni yıla yeni bir yapılanma ile başladık. Bildiğiniz gibi yeni Kanun gereği bir Sermaye Piyasaları Birliği kurulacak ve portföy yönetim şirketlerimiz kurumsal olarak bu Birliğin içinde yer alacaklar. Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği de bireysel üyeliklerin geliştirilmesi yoluyla, bir meslek örgütü olarak faaliyetine devam edecek. Bunu sektörün büyümesi ve gelişmesinde, sektör çalışanlarının bilgilendirilmesi, eğitimi ve yönlendirilmesinde son derece önemli buluyoruz.

Sektörümüzdeki güncel gelişmeleri ve üzerinde tartışılan konuları dile getirme gayreti içinde olduğumuz yayın organımız Kurumsal Yatırımcı'nın yılın ilk sayısında, Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Sn. Dr. Vahdettin Ertaş'ın Kolektif Yatırım Araçları sektörümüz ile ilgili değerlendirmelerini bulacaksınız. Ayrıca Performans Tebliği, Portföy Saklama Hizmeti ve Borsa Yatırım Fonlarına ilişkin yeni düzenlemeleri de sektörümüzün değerli yönetici ve uzmanları dergimiz için kaleme aldı.

Bu sayımızda Üç Aylık Fon Yöneticileri Beklenti Anketi ile birlikte Portföy Yönetim Şirketleri Çalışan Profili Anketi'nin üçüncüsünü de yer verdik. Ekonomist köşemizde, 2014 yılı Türkiye ekonomisine ilişkin 10 değerli ekonomistin tahmin ve beklentilerini içeren bir bölüm hazırladık.

Dergimizde ayrıca, Bireysel Emeklilik Sistemi'nin devlet katkısı sonrası 2013 yılında yaşadığı önemli atılım ve bundan sonrasına ilişkin beklentilerin yanı sıra, yatırım fonlarının derecelendirmesi ve opsiyon stratejileri konularında değerli çalışmalarını da yine sayfalarımızda bulacaksınız.

Yabancı konduğumuz Avusturya olurken; sürekli sayfalarımız olan Fon Yönetimi, Fon Dünyasından Haberler, Stratejist, Eğitim köşelerimiz ülkemizden ve dünyadan güncel konular içeriyor. EFAMA sayfalarında Avrupa ve Dünya Yatırım Fonları istatistikleri, Fon Piyasamızın Analizi, Sektör Verileri ve Konferans Ajandası diğer bölümleri oluşturuyor.

Sağlıklı ve başarılı bir yıl dilerim.

Saygılarımla,

Gür Çağdaş
TKYD Başkanı



Gür ÇAĞDAŞ
TKYD Başkanı

“Çok uzun süredir üzerinde çalışılan ve sektörün beklediği yeni Sermaye Piyasası Kanunu önümüzdeki hukuki engelleri kaldırdı. Artık sektör önemli bir noktaya geldi.”

içindekiler



4 SEKTÖRDEN HABERLER

8 TKYD ANKET

FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 1. Çeyrek/2014

10 TKYD'DEN

TKYD Yeni Yıl Kokteyli

14 Performans ve Yatırım Fonları Tebliğleri ile Paradigmalar Değişiyor
Cenk Türel / TKYD Sınıflandırma ve Derecelendirme Komitesi

16 SPK

2013'ten 2023'e Kurumsal Yatırımcılar Sektörü Sorunlar ve Hedefler
Dr. Vahdettin Ertaş / Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı

20 SAKLAMA

YENİ SERMAYE PİYASASI KANUNU KAPSAMINDA MÜŞTERİ NAMINA SAKLAMA
REMZİ SÜHA DEDE Hazine ve Sermaye Piyasaları
Operasyon Bölüm Başkanı / Akbank

26 FON YÖNETİMİ

Global Kira Sertifikalarına Yatırım Yapan Değişken Alt Fon
Barış Hocoğlu / Genel Müdür AZ Global Portföy Yönetimi A.Ş.

27 Ak Portföy Japon yatırımcıların yatırımlarına yön veriyor
Gökürk İŞIKPINAR / Genel Müdür Yardımcısı Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

28 2014'de TÜRKİYE EKONOMİSİ

10 EKONOMİST 2014 TÜRKİYE EKONOMİSİNİ KURUMSAL
YATIRIMCI'YA DEĞERLENDİRDİ

32 BORSA YATIRIM FONLARI

BYF'lerde Yeni Düzenleme ile Çeşitlilik Artacak
Murat İnce / Finans Portföy, Borsa Yatırım Fonları ve Alternatif Ürünler Grup Yöneticisi

34 DERECELENDİRME

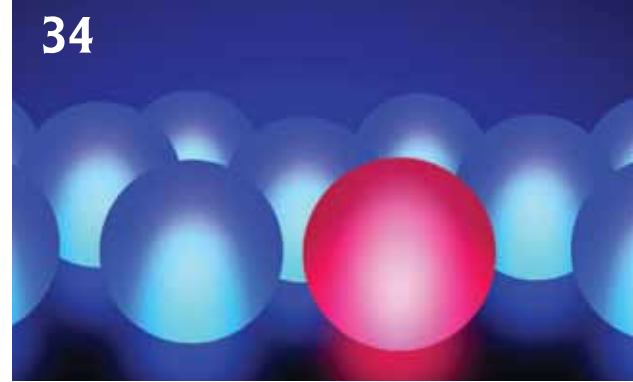
Yatırım fonları ve bireysel emeklilik fonlarının derecelendirmesi
Özgür ÇATI / Satış ve Pazarlama Grup Müdürü Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

38 BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ

2014'te BES'te Hedef 35 Milyar TL.
Burcu Uzunoğlu / Yatırım Yönetimi Direktörü Allianz Türkiye

40 SEKTÖR ANALİZİ

OPSİYON STRATEJİLERİ
Yiğit Arıkök / Direktör/Yurtiçi Piyasalar İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.



OCAK - ŞUBAT - MART 2014

42 STRATEJİST

Enflasyon ve volatilitenin dönüşü

Murat Berk / Yapı Kredi Yatırım Baş Yatırım Stratejisti

44 VİOP

Birleşme sonrası VİOP

46 PİYŞ TANITIM

TAALERİ PORTFÖY YÖNETİMİ A.Ş.

İsmail Erdem / Genel Müdür Taaleri Portföy Yönetimi A.Ş.

48 YABANCI KONUK

Finans krizi sonrası sektörde yasal düzenleme yükü hızlı arttı

Dr. Armin Kammel / Legal & International Affairs, Austrian Association of Investment Fund Management Companies (VÖIG)

51 KONFERANS AJANDASI

52 FON DÜNYASI

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

56 EĞİTİM

Ülkemiz Finans Profesyonelleri Eğitimlerine İlişkin Stratejiler

Serkan Karabacak / Genel Müd. Yard. / Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.

58 Türkiye'deki CFA'liler 10. Yılı Kutladı

Ertunç Tümen, CFA / CFA Society of Istanbul – Yatırım Profesyonelleri Derneği Başkanı

60 YATIRIMCI KİTAPLIĞI

Derleyen: Levent Gürses

62 EFAMA

Avrupa Yatırım Fonları Dünya Yatırım Fonları

66 Türkiye Yatırım Fonları Piyasası

2013'de Pazara Yeni Yatırımcılar Girenken, Emeklilik Fonları Hızlı Büyüdü

Ceren Angılı / Yönetici, Dağıtım Kanalları Satış Koordinasyon Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

68 Yatırım Fonları Sektöründe Net Satışlar

69 KYD ENDEKSLERİ

70 SEKTÖR VERİLERİ

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
Adnan Güzel
Didem Gordon
Dr.Gürman Tefvik
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

İTALİK Ajans Yayıncılık Reklam ve Matbaa Grafik Tasarım ve Baskıya hazırlık
Derya Bozkurt

Reklam Müdürü
Şenay Küçükakal
Tel: 0212-321 21 71

Baskı
VERITAS BASKI MERKEZİ
Tel: 0212 294 50 20

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



YENİ KURULAN YATIRIM FONLARI

- ▶ Başlangıç tutarı 500.000.000 TL olan Denizbank A.Ş B Tipi Yabancı Menkul Kıymetler Fonu ve 200.000.000 TL olan Denizbank A.Ş B Tipi Beyaz Değişken Özel Fonu
- ▶ Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Yeditepe Serbest Yatırım Fonu ve Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Galata Serbest Yatırım Fonu

YENİ FAALİYET İZİNLERİ, ORTAKLIK, SERMAYE ARTIŞLARI

- ▶ **Alternatif Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin** hakim ortağı Alternatifbank A.Ş.'nin sermayesinin %70,84'ünü temsil eden toplam 297.552.224,09 adet payın The Commercial Bank Of Qatar (CBQ) tarafından devralınması nedeniyle, CBQ için doğan Alternatif YO'nun diğer ortaklarına çağrıda bulunma zorunluluğuna, ilgili Tebliğ'in "Zorunlu çağrıdan muafiyet halleri" başlıklı 11'inci maddesinin birinci fıkrasının (c) bendi hükmü çerçevesinde, muafiyet getirilmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ **Fokus Portföy Yönetimi A.Ş.'nin** sermayesinin, tamamı nakden karşılanmak suretiyle, 1.000.000 TL'den 1.300.000 TL'ye artırılması, **Ekinciler**

Portföy Yönetimi A.Ş.'nin sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle, 450.000 TL'den 750.000 TL'ye artırılması ve **Taaleri Portföy Yönetimi A.Ş.'nin** sermayesinin, tamamı nakden karşılanmak suretiyle, 1.175.000 TL'den 2.785.000 TL'ye artırılması talebi olumlu karşılandı.

- ▶ **Deniz Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin** menkul kıymet yatırım ortaklığından gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşümüne ilişkin esas sözleşme tadili, genel kurul toplantısında menkul kıymet yatırım ortaklığı statüsünden çıkma sonucunu doğuracak esas sözleşme değişikliklerine olumlu oy kullanan ortaklar dışındaki tüm ortaklara, sahip oldukları her bir (B) grubu 1 TL nominal değerli şirket payının düzeltilmiş tutar olan 2,3717 TL üzerinden Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından satın alınacağı yönünde bir pay alım teklifi yapılması şartıyla olumlu karşılandı.
- ▶ **Fiba Portföy Yönetimi A.Ş.**, faaliyet izni ve portföy yöneticiliği yetki belgesi; **Oyak Portföy Yönetimi A.Ş.** faaliyet izni ile portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı yetki belgesi aldı.
- ▶ **Türk Ekonomi Bankası A.Ş.'nin** kurucusu olduğu B Tipi CGOLD Özel Bankacılık Değişken Fonu'nun, A Tipi

Varlık Yönetimi Hizmeti Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)'na dönüştürülmesi, **Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin** kurucusu olduğu, B Tipi Değişken Gelir Amaçlı 4 Mevsim Fonu ve B Tipi Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu'nun tasfiye edilmesi, **Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş.'nin** kurucusu olduğu "Gelir Amaçlı Karma Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu"nun, "Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu"na; "Para Piyasası Likit Karma Emeklilik Yatırım Fonu"nun, "Para Piyasası Likit Esnek Emeklilik Yatırım Fonu"na, "Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Gelir Amaçlı Uluslararası Esnek Emeklilik Yatırım Fonu"nun, "Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Gelir Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonu"na dönüştürülmesi talepleri kabul edildi.

- ▶ **Ata Portföy Yönetimi A.Ş.'nin** sermayesinin 1.700.000 TL'den 3.000.000 TL'ye artırılması, **Arma Portföy Yönetimi A.Ş.'nin**, 1.900.000 TL olan sermayesinin 1.400.000 TL azaltılarak 500.000 TL'ye indirilmesi ve eş anlı olarak 250.000 TL arttırılmak suretiyle 750.000 TL'ye çıkarılması, **Atlas Portföy Yönetimi A.Ş.'nin**

sermayesinin 2.000.000 TL'den 5.000.000 TL'ye arttırılması olumlu karşılandı.

- ▶ **Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin** kurucusu olduğu "Rhea Portföy Ata Yatırım Büyüme Amaçlı A Tipi Değişken Fonu"ve "Rhea Portföy Ata Yatırım Gelir Amaçlı B Tipi Değişken Fonu"nun tasfiye edilmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ **Credit Suisse Portföy Yönetimi A.Ş.** unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna ilişkin esas sözleşmenin uygun görülmesi talebi olumlu karşılandı..

MEVZUAT

- ▶ **Girişim Sermayesi Fonlarının kurulmasına, faaliyetlerine, nitelikli yatırımcılara satışına ve faaliyetlerine ilişkin esasları ayrıntılı olarak düzenleyen Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği 02.01.2014 tarih ve 28870 sayılı Resmi Gazete'de yayınlandı.** Söz konusu düzenleme ile Lüksemburg, Hollanda, Guernsey gibi başarılı uluslararası uygulamalar ile uyumlu bir yapı getirilirken, üst fon benzeri yapıların kurulmasına da imkan tanındı. Yeni düzenlemelere göre özetle;
 1. Girişim sermayesi yatırım fonları (GSYF) portföy yönetim şirketleri ile girişim sermayesi portföy yönetim şirketleri tarafından kurulabilecek olup, GSYF katılma payları nitelikli yatırımcılara satılacak.
 2. GSYF toplam değerinin asgari %80'i girişim sermayesi yatırımlarından oluşacak. Girişim sermayesi yatırımı, doğrudan veya dolaylı ortaklık, girişim şirketlerine borç ve sermaye finansmanının karması olarak yapılandırılmış finansman (mezzanine finance) sağlama, girişim şirketlerinin ihraç ettiği borçlanma araçlarını satın alma gibi farklı yöntemlerle yapılabilecek.
 3. GSYF portföyündeki varlıkların, uluslararası uygulamalara paralel şekilde bağımsız bir portföy saklayıcısı tarafından saklanması gerekmektedir.
 4. Uluslararası "private equity" modeline paralel şekilde, GSYF'lerde farklı türde katılma payları tanımlanabilecek. Buna

göre GSYF'ler, nitelikli katılma payı (General Partners (GP) Shares) ve diğer türde katılma payı (Limited Partners (LP) Shares) ihraç edebilecektir. Katılma payı sahiplerinin hak ve sorumluluklarına GSYF içtüzüğünde ve katılma payı sahipleri ile GSYF arasında düzenlenecek yatırımcı sözleşmesinde yer verilecek.

5. Nitelikli yatırımcılar tarafından farklı tarihlerde ödenmek üzere GSYF'ye kaynak taahhüdünde bulunulması düzenlenerek, nitelikli yatırımcılardan tahsil edilecek toplam kaynak taahhüdünün asgari tutarı beş milyon TL olarak belirlendi. Kaynak taahhüdü, GSYF'nin kuruluşunu müteakip bir sene içinde yerine getirilecek, GSYF portföyü ise bunu izleyen bir sene içinde oluşturulabilecek.
6. GSYF, Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri doğrultusunda, kurucusu portföy yönetim şirketi yönetim kurulu tarafından veya yönetim kurulu tarafından belirlenecek bir veya daha fazla murahhas üye tarafından temsil edilebilecek. Portföyün girişim sermayesi yatırımlarından oluşan bölümüne ilişkin performans ücretinin alınıp alınmayacağı hususu GSYF içtüzüğü ve ihraç belgesinde serbestçe belirlenecek.

Gayrimenkul Yatırım Fonlarının kurulmasına, faaliyetlerine, nitelikli yatırımcılara satışına ve faaliyetlerine ilişkin esasları ayrıntılı olarak düzenleyen Gayrimenkul Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği 03.01.2014 tarih ve 28871 sayılı Resmi Gazete'de yayınlandı. Yurt dışında sıklıkla görülen ve daha çok kurumsal yerli ve küresel yatırımcılara yönelik kurulan bu tür fonlar, gayrimenkullerin menkul kıymetleştirilmesine imkan sağlayan, büyük ölçekli gayrimenkullere likidite kazandıran, yatırımcıları ve gayrimenkul sahiplerini buluşturan sermaye piyasası kurumlarıdır. Gayrimenkul Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.3) ile getirilen

düzenlemeler özet olarak aşağıdaki konuları içermektedir;

- ▶ Gayrimenkul yatırım fonları (GYF) portföy yönetim şirketleri ile gayrimenkul portföy yönetim şirketleri tarafından kurulabilecek olup, GYF katılma payları nitelikli yatırımcılara satılacak.
- ▶ GYF toplam değerinin en az %80'inin gayrimenkul yatırımlarından oluşması zorunludur.
- ▶ Gayrimenkul yatırımları arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkul olabilecek.
- ▶ GYF portföyündeki varlıkların, uluslararası uygulamalara paralel şekilde bağımsız bir portföy saklayıcısı tarafından saklanması gerekmektedir.
- ▶ GYF, sadece tapuya tescil ve tescile bağlı değişiklik, terkin ve düzeltme işlemleri ile sınırlı olarak tüzel kişiliği haiz addolundur.
- ▶ Fonların asgari portföy büyüklüğünün katılma paylarının satışına başlandığı tarihi müteakip en geç bir yıl içerisinde 10.000.000 TL'ye ulaşması zorunludur.
- ▶ Fonların süreli veya süresiz olarak kurulmalarına imkan tanındı.
- ▶ Fon içtüzüğünde yer verilmesi kaydıyla portföyün gayrimenkul yatırımlarından oluşan bölümüne ilişkin performans ücreti alınmasına imkan sağlandı.
- ▶ Gayrimenkul yatırımlarının değerlendirilmesinin asgari olarak her takvim yılı sonu itibarı ile Kurulca uygun görülen değerlendirme kuruluşlarınca yapılması zorunlu tutuldu.

KURUMLARDAN HABERLER

- ▶ **TSPAKB'nin 14.üncü Olağanüstü Genel Kurul toplantısında bir konuşma yapan Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Dr. Vahdettin Ertaş,** son bir yılda çalışmalarını büyük ölçüde düzenlemeye ayırdıklarını ve yılsonuna kadar 60 yeni düzenleme ile sermaye piyasalarında yeni bir hukuki ortamın hazırlanmış olacağını belirterek şöyle

konuşturdu:

“Önümüzdeki yıldan itibaren;

- ▶ Öncelikle düzenlemelerimizin takipçisi olacağız,
- ▶ Kendimizi de yenileyeceğiz, izin, kayda alma ve denetim süreçlerinde hızlı ve standardizasyonu yüksek bir SPK olmaya gayret göstereceğiz,
- ▶ Tüm piyasalarımızın eşanlı büyümesi için çaba sarf edeceğiz,
- ▶ Türkiye, dünyanın 17. büyük ekonomisi, G-20 ülkesi, 2015 yılında da G-20 Başkanlığını üstlenecek. Borsa şirketlerimizin piyasa değerine göre ise 28. sıradayız. Aradaki mesafeyi kapatmak için halka açık şirket sayımızı ve piyasa değerlerini yükseltmeye çalışacağız,
- ▶ ISO 1000 şirketinin tamamını ya IPO yoluyla ya da diğer sermaye piyasası aracı ihracı yoluyla sermaye piyasalarıyla tanıştırmaya çalışacağız,
- ▶ Ülkemizde istihdamın %78’ini, ihracatın % 61’ini gerçekleştiren Kobilerin sermaye piyasaları ile finansmanına özel destek vereceğiz,
- ▶ IPO performanslarını yakından izliyoruz, fiyatlamanın sağlıklı olması ve yatırımcıların tam ve doğru aydınlatılmasına özen göstermeye devam edeceğiz, IPO endeksinin kullanımını yaygınlaştıracacağız,
- ▶ Borsadaki hisse senetleri piyasalarını ve Kurulun A, B, C hisse senedi sınıflandırmasını gözden geçiriyoruz, yatırımcıların risk ve getiriler konusunda daha kolay karar verebileceği bir yapıyı oluşturacağız,
- ▶ Borsadan çıkışı kolaylaştırıyoruz, IPO’nun bir finansman modeli olduğunu dikkate alarak, beklentilerini karşılayamayan şirketlere yatırımcılarını mağdur etmeden Borsa’dan çıkış fırsatı sağlayacağız,
- ▶ Piyasa bozucu eylem düzenlemesini hayata geçiriyoruz, Borsa işlemlerini daha yakından takip edeceğiz, suç oluşmadan tespit edip parasal ceza ile caydıracağız,
- ▶ Yöneticilerin kazanç iadesi düzen-

lemesi ülkemiz için bir ilk olacak, şirketlerin sahip ve yöneticilerinin altı aydan kısa süreli alım satım kazançlarının şirkete aktarılmasını sağlayacak düzenlemeyi yürürlüğe koyarak, insider kalıplı işlemleri azaltacağız,

- ▶ Bunun bir devamı olarak, şirket sahiplerinin, bilgi asimetrisine dayalı, günlük alım satımlarına çeki düzen vereceğiz, bu konuda çok kısa süre içinde yeni kurallar getireceğiz,
- ▶ Tahvil, sukuk ve diğer sermaye piyasası araçları için aktif bir ikincil pazarın oluşmasını için gerekli çalışmaları yapmasını Borsa’dan istedik, takipçisi olacağız,
- ▶ Tüm yatırım fonlarının tek bir elektronik platformda alınıp satılmasını hayata geçireceğiz,
- ▶ Bireysel emeklilik fonlarının gelişiminden memnunuz, bu gelişmenin devamı için gözetim ve denetim faaliyetlerimizi sürdüreceğiz, performans denetimine ilişkin kriterler üzerinde çalışıyoruz, ortalamanın altında kalanlara gerekli uyarılar, fon portföyünün başka şirketlere aktarımı gibi tedbirler uygulayacağız.”

Ertaş, yeni oluşturulacak Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği’nin eski görev ve yetkilerine ek olarak üyelerinin Kanun kapsamındaki uyumsuzluklarının tahkim yoluyla çözümüne ilişkin görevi de üstlenmiş olacağını belirterek, “Yeni Birlik’ten güçlü üyelik yapısı ile sermaye piyasası araç ve kurumlarının tanıtımı, finansal okuryazarlığın geliştirilmesi, sermaye piyasalarına yönelik bazı kesimlerde olan olumsuz algının düzeltilmesi, yatırım kuruluşlarının birer itibar müessesesi olarak yapılanması ve faaliyette bulunmalarına katkı sağlamasını, proaktif bir yaklaşım benimsemesini bekliyoruz,” diye konuştu.

Lisanslama Şirketini de yeniden yapılandırmakta oldukları bilgisini veren Ertaş, ““Bu şirketin yaptığı eğitim ve sınavların, sınıf tabanlı yapılmasının ya-

nında bilgisayar tabanlı olarak, önceden belirlenen gün ve saatte yapılmasına yeni yılda başlayacağız. Sınavların kapsamını gözden geçiriyoruz, ülkemizdeki tüm üniversitelerden sağlanacak katkı ile kapsamlı bir soru bankası oluşturacağız, hakem heyeti aracılığı ile bunları gözden geçireceğiz, kaliteyi yükselten bir sınav sistemine geçişi sağlayacağız,” dedi.

Borsa İstanbul ile Londra merkezli bir bağımsız araştırma şirketi olan EIRIS arasında şirketlerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularındaki performanslarını baz alan **BIST Sürdürülebilirlik Endeksi**’nin hesaplanması için işbirliği anlaşması imzalandı. EIRIS, Borsa İstanbul şirketlerini uluslararası sürdürülebilirlik kriterlerine göre değerlemeye tabi tutacak ve belirlenen eşliği aşan şirketlerin payları BIST Sürdürülebilirlik Endeksi’ne dahil edilecek. 2014 yılı başından itibaren hesaplanacak endekse, ilk aşamada BIST 30 şirketleri değerlemeye tabi tutulurken, Mayıs-Temmuz aylarında yapılacak olan ikinci değerlemeye BIST 50 endeksi şirketlerinin dahil edilmesi, sonrasında ise kapsamın daha da genişletilmesi hedefleniyor.

Dünya Bankası ile Hazine Müsteşarlığı arasında yapılan işbirliği sonucu ilk Dünya Bankası Küresel İslami Finans Geliştirme Merkezi, Borsa İstanbul yerleşkesinde hizmete açıldı. Merkez’de yapılacak çalışmalar, Dünya Bankası’nın öncülüğünde Hazine Müsteşarlığı, Borsa İstanbul, BDDK, SPK ve TCMB’nin desteğiyle yürütülecek. Merkezin İslami finans alanında küresel çapta gelişmelere öncülük etmesi ve özellikle Orta Doğu, Kuzey Afrika, Avrupa, Merkez Asya ve Orta Asya bölgelerinde aktif olması bekleniyor. Kurulacak araştırma merkezi ile bilgi paylaşımının sağlanmasının yanı sıra, kurumsal altyapının güçlendirilmesi, farkındalık oluşturulması ve sektörde uygulama birliğinin sağlanması amaçlanıyor.



HSBC Optimal Fonları ile tanışın.

Birikimlerinizi risk ve getiri tercihlerinize göre değerlendirin.

HSBC, benzersiz global bilgi birikimi ve yerel deneyimiyle yepyeni fonlarını sizlerle buluşturuyor.

- Optimal Denge Değişken Fonu
- Optimal Dinamik Değişken Fonu
- Optimal Global Fon Sepeti Fonu

Arayın 444 0 111
Tıklayın www.hsbc.com.tr
Ziyaret edin HSBC Bank Şubeleri

HSBC 

HSBC Bank A.Ş. tarafından yayımlanmıştır. HSBC Bank A.Ş. Yatırım Fonları, HSBC Portföy Yönetim A.Ş. tarafından yönetilmektedir. Fonların portföylerinin geçmiş dönemlere ilişkin getirileri, gelecek dönemlerin göstergesi olamaz. Fonların izahname, sirküler ve içtüzüklerine www.hsbc.com.tr ve HSBC Bank A.Ş. şubelerinden ulaşabilirsiniz. Yatırımcılar fona yatırım yapmadan önce fonun izahnamesinde ve içtüzüğünde açıklanan hususları göz önünde bulundurmalıdır. Fonlara ait izahnameler, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanmıştır ve Ticaret Sicili'ne tescil edilmiştir. İzahname metinleri www.kap.gov.tr internet adresinde de yayımlanmıştır. Bu fonlar, HSBC Bank A.Ş. B Tipi Şemsiye Fonu'na bağlı Optimal Denge Değişken Alt Fonu (1. Alt Fon), HSBC Bank A.Ş. B Tipi Şemsiye Fonu'na bağlı Optimal Dinamik Değişken Alt Fonu (6. Alt Fon) ve HSBC Bank A.Ş. B Tipi Şemsiye Fonu'na bağlı Optimal Global Fon Sepeti Alt Fonu (7. Alt Fon)'dur.

FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 1.Çeyrek/2014

İLK ÇEYREKTE SİYASİ GELİŞMELER VE DÖVİZ KURU BELİRLEYİCİ

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) üç aylık sektörel yayın organı Kurumsal Yatırımcı dergisinin düzenlediği "Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi"ne göre, yeni yılın ilk çeyreğinde piyasaların yönünü siyasi gelişmeler belirleyecek.

Fon yöneticilerinin yakından izleyeceği ekonomik gösterge ise Döviz Kuru.

Kolektif yatırım araçları piyasasının yaklaşık yüzde 90'ını temsil eden TKYD üyelerinin katılımıyla 20 Aralık-3 Ocak tarihleri arasında gerçekleştirilen anketi, 23 fon yöneticisi cevapladı.

Siyasi gelişmeler ön planda

Piyasalarda belirleyici olacak etken	%	Kişi
FED'in çıkış stratejisine ilişkin beklentiler	17	4
Siyasi alanda gelişmeler	83	19
Avrupa'daki sorunlu ekonomilerin durumu	-	-
Dış siyasi gelişmeler	-	-
TCMB para politikası kararları	-	-
Uzakdoğu ekonomik verileri	-	-
Diğer	-	-

Ankete katılan fon yöneticilerinin neredeyse tamamı, ilk çeyrekte siyasi gelişmelerin yatırım kararlarında en önemli belirleyici faktör olacağını belirtti. Önceki iki çeyrekte yön tespitinde etken olan ABD Merkez Bankası'nın (FED) piyasadan çıkış stratejisine ilişkin gelişmeler ise, az sayıda fon yöneticisi tarafından tercih edildi.

Tercihler farklı yatırım araçları arasında dağıldı

Yatırım aracı hangisi olur?	%	Kişi
Kısa vadeli hazine bonosu/repo	35	8
Hisse senedi	17	4
Altın	-	-
Özel sektör tahvil	22	5
Euro/Dolar	26	6
Emtia	-	-
Uzun vadeli tahvil	-	-

İlk çeyrekte öne çıkacak yatırım aracı sorusuna verilen cevaplar herhangi bir yatırım aracını belirgin olarak işaret etmezken, özellikle son çeyrekte büyük oranda tercih edilen hisse senedi (%50) cevaplarında belirgin bir azalış (%17) dikkat çekti. Diğer taraftan kısa vadeli hazine bonosu/repo yüzde 35 ile ilk çeyrek için en çok şans verilen yatırım aracı oldu. Onu yüzde 26 ile Euro/Dolar paritesi ve yüzde 22 ile özel sektör tahvil izledi.

En iyi performans yine ABD piyasasında bekleniyor

Hangi ülke/bölge borsalarından iyi performans bekliyorsunuz?	%	Kişi
ABD	70	16
Avrupa	17	4
Asya	-	-
Gelişmekte olan piyasalar	9	2
BRIC ülkeleri	4	1
Latin Amerika	-	-
Diğer	-	-

Fon yöneticilerinin küresel piyasalarda beklenen performansla ilgili tercihlerinde ilk çeyrek için ABD arayış iyice açtı. Geçen yıl da son iki çeyreğin favorisi olan ABD piyasalarını, gelişmekte olan piyasalar takip etmişti. Ancak bu kez ikinci sırayı Avrupa alırken, gelişmekte olan piyasalara fazla şans verilmediği gözlemlendi.

Döviz kuru yine belirleyici

En çok hangi ekonomik gösterge takip edilecek?	%	Kişi
Enflasyon	22	5
Büyüme	4	1
Cari açık	13	3
Döviz kuru	61	14
Bütçe açığı	-	-
Petrol fiyatları	-	-
Diğer	-	-

Geçen yılın üçüncü çeyreğinden itibaren fon yöneticilerinin en yakından izlediği ekonomik gösterge koltuğuna oturan döviz kuru, yeni yılın ilk çeyreği için de yerini daha da güçlendirerek korudu. Anket katılımcılarının yüzde 61'i ilk çeyrekte döviz kurunun en fazla takip edilecek gösterge olduğunu belirtti.

YATIRIM ARAÇLARI 2014 İLK ÇEYREK VE YIL SONU TAHMİNLERİ

Gösterge bono faizi (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
1.Çeyrek	10	12	9
Yılsonu	9,5	14	7

BIST 100 endeksi

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
1.Çeyrek	70,000	75,000	54,000
Yılsonu	75,000	85,000	52,000

Euro/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
1.Çeyrek	2,90	3,10	2,68
Yılsonu	2,85	3,25	2,62

TCMB politika faiz oranı (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
1.Çeyrek	7,75	9	4,5
Yılsonu	8	10	4,5

ABD Doları/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
1.Çeyrek	2,10	2,25	2,01
Yılsonu	2,15	2,50	1,90

Döviz Sepeti

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
1.Çeyrek	2,28	2,47	2,16
Yılsonu			

Bazı Yatırım Araçlarının Dördüncü Çeyrekte Yönü

Yön beklentisi	Petrol		Altın	
	%	Kişi	%	Kişi
Yükselir	26	6	9	2
Düşer	30	7	61	14
Değişmez	44	10	30	7

Yeni yılın ilk çeyreğinde altının düşeceğini bekleyen fon yöneticilerinin oranı yine yüksek. Petrolde ise fiyatın değişmeyeceğini düşünenler, düşeceğini bekleyenlerden daha fazla.

İlk çeyrek için Para Piyasası Fonları ve Uluslararası Fonlar tavsiye ediliyor:

Yeni yıl ilk çeyreğinde fon yöneticilerinin en fazla tavsiye edeceği fon türleri Para Piyasası Fonları (Kısa vadeli bono ve likit fonlar) ile Uluslararası Fonlar (En az yüzde 51'i döviz cinsi varlıklardan oluşan fonlar) oldu. Anket katılımcılarının 13'ü para piyasası fonlarını tavsiye listesine koyarken, 12'si uluslararası fonları ve altı tanesi de tahvil bono fonlarını (tahvil bono ve özel sektör tahvil fonları) tercih etti.

Borsada beklentiler farklılaştı :

Borsada ilk çeyrek iyi performans beklenen sektörlerde özellikle öne çıkan bir tercih gözlenmezken, anket katılımcılarından yedi kişinin belirttiği perakende, altı kişiden gelen havacılık-ulaştırma, 5'şer kişinin listesinde yer verdiği enerji ve telekomünikasyon sektörleri dikkat çekti. Fon yöneticilerinin geçen yılki favori sektörlerinden bankacılık ise az sayıda katılımcının listesinde yer aldı.

TKYD Yeni Yıl Kokteyli

Her yıl düzenlediğimiz TKYD Yeni Yıl Kokteylimiz, değerli üyelerimizin katılımıyla 19 Aralık tarihinde Şans Restaurant'ta yapılmıştır. Bu vesileyle, sektör açısından son derece pozitif gelişmeler yaşadığımız bir yılın ardından biraz olsun iş ortamının dışına çıkarak, hem sektör katılımcıları bir araya gelmiş hem de keyifli paylaşımlarda bulunmuşlardır.







PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ ÇALIŞAN PROFİLİ ANKETİ 2013

Portföy Yönetimi Sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin çalışan profilini ortaya koyup, sektörün büyüme trendine ilişkin verileri oluşturmayı amaçlayan ve ilki 2009 yılında gerçekleştirilen Portföy Yönetim Şirketleri Çalışan Profili Anketi'ne bu yıl toplam 20 portföy yönetim şirketi katıldı.

Faaliyet Alanları	Şirket sayısı
Yatırım Fonu	16
Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu	12
Borsa Yatırım Fonu	3
Alternatif ve Yapılandırılmış Fonlar	7
Özel Portföy Yönetimi	20
Yatırım Danışmanlığı	8
Diğer	1

*Diğer faaliyet alanı olan 1 kurum, bu alanı yatırım ortaklığı olarak belirtmiştir.

Personelin pozisyonlarına göre dağılımı	Kişi sayısı
Üst düzey yönetici (Müdür ve üstü)	118
Portföy Yöneticisi	124
Yatırım Danışmanı	11
Müşteri İlişkileri/İş Geliştirme/Pazarlama/Satış	54
Araştırma Uzmanı/Stratejist	17
Operasyon/Bilgi İşlem	48
Mali ve İdari İşler	50
Risk Yönetimi/Denetim/Teftiş	40
Diğer	25

Dışarıdan alınan hizmetlerin başında bilgi teknolojileri geliyor

Dışarıdan alınan hizmet	Şirket sayısı
Araştırma	2
Bağımsız Denetim	5
Bilgi Teknolojileri	12
Güvenlik	1
Hukuk-Vergi Danışmanlığı	4
İdari İşler	4
İnsan Kaynakları	3
Operasyon	3
Risk Yönetimi	1
Teftiş	1
Araştırma	2
Temizlik	1



Cinsiyet dağılımı	Kişi sayısı
Kadın	181
Erkek	266
Toplam	447

16
12
13
7
20
8
1

Bu yıl 15 kurum yeni personel alımı yapacak



2014 yılında personel alımı yapılacak mı?	Şirket sayısı
Evet	15
Hayır	4

Yeni personel alımı portföy yönetimi, iç kontrol, fon yönetimi, pazarlama, operasyon ve risk yönetimi bölümleri için planlanıyor.



Kadrolar genç; en fazla çalışan 30-39 yaş aralığında

Yaş dağılımı	Kişi sayısı
18-29	94
30-39	210
40-49	134
50 ve üzeri	9



Eğitim durumu	Kişi sayısı
Lise	39
Lisans	236
Lisansüstü	167
Doktora	5

2013 yılında personel sayısında değişim	
Personel sayısı azalan kurum	6
Personel sayısı artan kurum	8
Personel sayısı değişmeyen kurum	6



Performans ve Yatırım Fonları Tebliğleri ile Paradigmalar Değişiyor

Bir bütün olarak incelendiğinde Sermaye Piyasası Kanunu ve ikincil mevzuatında, kapsam ve tanım öne çıkan iki faktör olarak nitelendirilebilir.

TKYD Sınıflandırma ve Derecelendirme Komitesi'nin Haziran 2013 sonuna kadar yaptığı çalışmalara dair bilgi ve hedeflerin paylaşıldığı, derginin Temmuz-Eylül sayısının yayını izleyen dönemde portföy yönetimi sektörünü düzenleyen düzenlemelerin önemli bir bölümü nihai halini aldı. Komite'nin çalışma yaptığı alana dair düzenlemeler, büyük ölçüde Bireysel Portföylerin ve Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Performans Sunumuna, Performansa Dayalı Ücretlendirilmesine ve Kolektif Yatırım Kuruluşlarını Notlandırma ve Sıralama Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Performans Tebliğ) ve Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde (Yatırım Fonları Tebliğ) yer buldu.

Performans Tebliği'nin ve Bireysel Emeklilik Yönetmeliği'nin çıktılardan olan performansa dayalı ücretlendirme konusu ile yüksek iz değer tanımı, önümüzdeki dönemde kuşkusuz tüm portföy yönetimi sektörünü yakından ilgilendirecektir. İlkeleri ve metodolojisi belli olan bu konu özelinde görüşlerin, uygulama detaylarının netleşmesi sonrası paylaşılmasının daha uygun olacağı düşünülmektedir. Bir bütün olarak incelendiğinde Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) ve ikincil mevzuatında, kapsam ve tanım öne çıkan iki faktör olarak nitelendirilebilir. Nitekim, bazı tanımların kullanımına son verilirken, Tebliğ içeriklerinde yeni tanımların yer aldığı ve bazı tanımların ise revize edildiği



Cenk Türel
TKYD Sınıflandırma ve
Derecelendirme Komitesi

gözlenmektedir. Benzer şekilde süreç, sorumlu, sorumluluk, v.b. alanlarda kapsam yeniden belirlenmektedir. Kapsam konusuna verilecek en belirgin örnek, Emeklilik Yatırım Fonları'dır. Her ne kadar yapılanmaları ve işleyişleri Yatırım Fonları'na benzer olsa da, Emeklilik Yatırım Fonları'na ait düzenlemeler 28/3/2001 tarihli ve 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile belirlenmiş olduğundan, 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı SPKn ve ikincil mevzuatı içinde açıkça belirtilmediği sürece kapsam dışında kalmaktadır. SPKn kapsamına geri dönerek tanımlara örnek vermek gerekirse, Sınıflandırma ve Derecelendirme Komitesi'nin adında yer alan Sınıf kelimesi ile kastedilen tanım, iki ayrı tebliğ içinde Tür ve Kategori olacak

şekilde düzenlenirken; Derecelendirme kelimesinin karşılığı ise Performans Tebliği'nde Notlandırma tanımı içinde yer almaktadır. Yeni düzenleme ile daha önce yaygın olarak kullanılan Tip tanımına Yatırım Fonları Tebliği ile son verilmekte ve kolektif yatırım kuruluşları Tür tanımı ile ayrıştırılma yapılmaktadır. Alt kısımlar için ise Performans Tebliği'nde Kategori tanımı yer almaktadır. Buna göre, yatırım fonlarının çeşitli kategorilere ayrılması mümkün olacaktır. Lakin mevzuata uygun şekilde yapılan Sıralama ve Notlandırma çalışmaları için Kategori'lere dair kapsamın belirlenmesinde sektöre belirli ölçüde serbestlik tanınırken, SPKn'da öz düzenleyici olarak belirlenen Türkiye Sermaye Piyasası Birliği'nin (Birlik) onayı alınması şart koşulmuştur. Ayrıca, Kategorilerin belirlenmesinde yatırım fonlarının sadece Tür'ünün esas alınması halinde, başta türev araç kullanımları olmak üzere yatırım stratejilerinin ve net pozisyonlarının da dikkate alınması gerekecektir. Bu şekilde yurtdışı düzenlemelere benzer bir şekilde Tür tanımı Yatırım Fonları Tebliği'nde yer alırken, tanımın Sıralama ve Notlandırma süreçlerinde kullanımı konusunda, sektör görüşleri doğrultusunda olacak şekilde ek parametrelerin dikkate alınması gerekecektir. Bir başka deyişle, düzenleyici kapsam olarak işleyişe dair yasal çerçeveyi oluştururken, paydaşların talepleri paralelinde kıstaslarla özdenleyiciye bu çerçeve içinde

yapılma imkanı sunmaktadır. Sektörde halihazırda kullanımı olan ama performans bilgilerine ait tablolarda yer alacak ve performans sunumlarında riske göre düzeltilmiş getiri hesaplamalarında kullanılacak başka bir yeni tanım ise Bilgi Rasyosu'dur. Bilgi Rasyosu tanımı ile kıstas nispetinde performansın alınan riske bölümü hesaplanacak ve izlenen stratejilerin başarısı sadece nominal performans üzerinden değil, riske göre düzeltilmiş nispi getiri üzerinden de ölçülebilecektir. Nitekim, söz konusu Bilgi Rasyosu tanımı tebliğde yer alan yedi adet Notlandırma faktörü içinde yer almaktadır. Diğer Notlandırma faktörleri getiri, nispi getiri, risklilik ölçümlendirmesi, getiri istikrarı ölçümlendirmesi, yatırım stratejisi ve kaldıraç oranıdır.

Strateji Bantları son verilen bir başka tanımdır. Bu şekilde, sektörde en sık revize edilen parametrelerden biri Yatırım Fonları Tebliği ile yürürlükten kaldırılacak, 1/7/2014 itibarıyla Tür'e ait sınırlamalar geçerli olacaktır. Ayrıca, eş zamanlı olarak Performans Tebliği uyarınca aynı Tür değiştirmediği müddetçe, yatırım fonlarının kıstasları sadece izleyen hesap döneminin başından itibaren geçerli olmak üzere değiştirilebilecektir. Bu durum, fon stratejilerinin daha uzun bir ufuk ile oluşturulmasına yardımcı olmaktadır.

Kıstas konusunda sektörün belirli kolektif yatırım kuruluşlarının stratejilerine dair ihtiyacı karşılayabilecek nitelikte olan yeni bir tanım da Eşik Değer'dir. Mevzuatta karşılaştırma ölçütü olmayan portföylerin getirisinin kıyaslanması amacıyla kullanılan değeri ifade eden Eşik Değer, mutlak getiri hedefli stratejiler başta olmak üzere belirli bir yatırım stratejisi bulunmayan, yatırım stratejisi sürekli değişen, çoklu varlık gruplarına yatırım yapan veya benzeri sebeplerle karşılaştırma ölçütü belirlenemeyen yatırım fonları için uygulanabilecektir.

Gecelik Türk Lirası referans faiz oranının performans dönemine denk gelen bileşik getirisinden yüksek olacak şekilde, portföyde yer alan varlıklardan bağımsız olarak belirlenebilecek ve sabit ve/veya değişken unsurlardan oluşabilecektir. Eşik Değer uygulaması ile kıstasında çok kırımlı formülasyonları bulunan bir kısım yatırım fonu için hedeflenen yatırım stratejisinin, tasarruf sahibi ile izahname ve Eşik Değer üzerinden iletişiminin daha anlaşılır bir şekilde sağlanması mümkün olacaktır.

Yeni düzenlemeler ile kolektif yatırım kuruluşları ve portföy yönetim sektörü ile ilgili önemli yeniliklerin getirildiği yadsınamaz bir gerçektir. Bu yeniliklerin belirlenmesi, düzenlenmesi ve hayata geçmesi sürecinde sadece tasarruuf sahipleri ile değil aslında tüm paydaşlar arası iletişim anahtar bir konumda yer almaktadır. Komite çalışmaları kapsamında tanık olduğu kadarıyla düzenleyici de tarafların görüşlerine önem vermekte, belirlenen ilkelerle paralel olacak şekilde iletişimi iyi yapılan unsurlarda sektör görüş ve önerilerinin çok büyük bir kısmının mevzuatta yer bulduğu görülmektedir. Bu önemli değişim sürecinin bir parçası olmaktan mutluluk duyuyor, bu karşılıklı anlayış ve iletişimin sektörde hizmet alan ve veren tüm paydaşlarda uygulanmasının yaygın olarak devam etmesini ve bundan sonraki süreçte Birlik'in kendi sorumluluk alanına verilen yetkileri kullanımında aldığı kararların TKYD Sınıflandırma ve Derecelendirme Komitesi'nin önerileri ile örtüşmesini diliyorum.

TKYD Sınıflandırma ve Derecelendirme Komitesi'nin mevzuatta yer bulan bazı önerileri

- Mevzuatta yer alan tanımlarda sınıflandırma sürecinde temel olarak kullanılan Para Piyasası Araçları ve Borçlanma Araçları'na yer verilmesi. (YFT)
- %51 olan Emtia (Değerli Maden) ve

Özel Sektör tanımlarının %80 olarak revize edilmesi. (YFT)

- 25-90 gün: Kısa Vade; 91-365* gün: Orta Vade; >365* gün: Uzun Vade

* daha sonra daha uzun olması önerildi. (YFT)

- Türev piyasalarda fonların maruz kaldıkları açık pozisyonların kullanılan temel oran içine dahil edilmesi. (PT)

- Yürürlükteki Strateji Bandı uygulamasına son verilmesi, bunun yerine fon sınırlamaları olarak fon sınıflarını tanımlayan kriterlerin kullanılması. (YFT)

- Kıstas bulunmaksızın yatırım amaçlı ve koruma amaçlı türev araçların kullanımına izin veren düzenlemeye mevzuatta yer verilmesi. (YFT & PT)

- Kıstas bileşeninde belirli bir endeks yer alan yatırım fonlarının, söz konusu endeks dışında da yer alan varlıklara yatırım yapabilmesi. (YFT - stratejisi ile uygun olacak şekilde)

- Değişken Fon: İzahnamesinde yer vermek suretiyle belirli bir kıstası takip eden ve kıstası bulunmaksızın mutlak getiri hedefleyen olmak üzere iki asal kategoride değerlendirilmesi. (PT - kıstas ve eşik değer tanımları doğrultusunda)

- Hisse Senedi Yoğun Fon tanımının fon türlerinden bağımsız bir şekilde orijinal tanımı ile korunması. (YFT - yapılan tanım doğrultusunda)

- Önerilen Sınıflandırma ve Derecelendirme Kuralları. (PT - verilen parametreler içinde Birlik değerlendirmesi doğrultusunda)

YFT - Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği

PT - Bireysel Portföylerin ve Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Performans Sunumuna, Performansa Dayalı Ücretlendirilmesine ve Kolektif Yatırım Kuruluşlarını Notlandırma ve Sıralama Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği

2013'ten 2023'e Kurumsal Yatırımcılar Sektörü Sorunlar ve Hedefler

Potansiyelinin yüzde 20'sini kullanmakta olan sektörün 2023 yılında yüzde 100 potansiyele ulaşabilmesini sağlamak için, yeni altyapı ve değişim adımları atmaktayız.



Dr. Vahdettin Ertaş / Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı

Kurumsal yatırımcıların önemi 22 Mayıs FED kararları sonrası süreçte bir kez daha yaşayarak gördük. Eğer Türkiye'nin bireysel emeklilik sistemi 25 milyar değil de 50 milyar liralık büyüklüğe sahip olsaydı, 22 Mayıs sonrası piyasalardaki düşüşün yarısı olurdu; 100 milyar olsaydı ya hiç olmazdı ya da yüzde 5-10'larda kalırdı. Tersten düşünersek BES hiç olmazaydı, muhtemelen yaşadığımız dalga boyutu daha büyük olurdu. Bu da gösteriyor ki kurumsal yatırımcılar sektörü sermaye piyasaları için gerçekten çok önemli.

Sektörde mevcut durumu irdelersek; 2002'den 2007 yılına 10 milyar TL'den 26 milyar TL düzeyinde büyüklüğe ulaşıldığı halde, 2007'den sonra ivmenin düştüğü gözleniyor. Emeklilik yatırım fonlarında ise 2007 yılında 4.5 milyar TL'lik büyüklükten 2013 Haziran itibarıyla 23 milyar TL düzeyine geldi. Portföy yönetim şirketlerimiz 62 milyar TL'lik bir büyüklüğe sahip bulunuyor. Yatırım ortaklıklarına baktığımızda ise, sektörün artık yavaş yavaş tasfiye sürecine girdiğini görüyoruz. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları sektöründe ise yüksek ivmeli bir büyüme var.

Yatırımcı sayılarına bakarsak, yatırım fonlarında yine 2007'den sonra bir duraksama var. Emeklilik yatırım fonlarında ise yüzde 25 devlet katkısının etkisiyle önemli bir artış yaşandı.

Yatırım fonları portföyünde varlık dağılımı içinde hisse senedi oranının artmakta olduğunu görüyoruz ki bu oldukça memnuniyet vericidir.

KURUMSAL YATIRIMCILAR SEKTÖRÜ TEMEL BÜYÜKLÜKLER (MİLYON TL)

	2002	2007	2013/6
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	9.951	26.379	33.177
Emeklilik Yatırım Fonları	-	4.562	23.255
Portföy Yönetim Şirketleri	5.827	31.190	62.337
Yatırım Ortaklıkları	1.222	4.709	26.254
- Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları	138	694	639
- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	1.081	3.886	24.911
- Girişim Sermaye Yatırım Ortaklıkları	3	129	704

MKYF -EYF YATIRIMCI/KATILIMCI SAYILARI

MKYF Yatırımcı Sayısı	1.491.525	3.169.614	3.260.800
EYF Katılımcı Sayısı	-	1.457.704	3.688.127

MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARI PORTFÖY DAĞILIMI (%)

	Pay Senetleri	Kamu Borçlanma Araçları	Ters Repo	Takasbank Para Piyasası	Yabancı Menkul Kıymetler	Diğer*
2002	2,39	46,01	45,02	6,58	0,00	0,00
2007	2,48	37,86	56,40	2,97	0,05	0,24
2013/6	5,83	18,29	34,38	9,71	0,40	31,40

EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI PORTFÖY DAĞILIMI (%)

2002	-	-	-	-	-	-
2007	11,60	68,87	13,66	0,42	0,51	4,93
2013/6	14,56	60,63	5,37	0,87	0,49	18,08

* Altın ve özel sektör borçlanma araçları

TÜRKİYE EKONOMİSİ-SERMAYE PİYASALARI

	2002	2007	2012	2013/6
Halka açık şirket sayısı	740	593	600	610
Toplam piyasa kapitalizasyonu (Milyon TL)	56.370	336.089	552.897	611.341
Yatırımcı sayısı	-	940.047	1.088.566	1.105.938
Araç kurum sayısı	119	104	100	100
Sermaye toplamı (Milyon TL)	445	907	3.059	3.079
Çalışan sayısı	6.626	5.861	5.258	5.309
Şube sayısı	243	231	161	158

Emeklilik yatırım fonlarında mevcut durumda yüzde 15 dolayında olan hisse senedi oranı da yüzde 20-25'lere ulaşırsa, sektör beklediğimiz fonksiyonları daha sağlıklı icra edebilecek.

Sonuç olarak, son 10 yılda yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları alanında yeterli büyüklüğe henüz

ulaşamadığını tespit ediyoruz. Bizi bu noktaya getiren temel sorunların başında tarihsel hatalar var. El konulan şirketlerin/bankaların yatırımcılarını sektörden soğutmuş olduk. Vergi düzenlemelerinde yaşanan istikrarsızlık bir diğer önemli etkeni oluşturdu. Sektöre yeterince teşvik de verilmedi. BES'e verilen

“ Finansal okur-yazarlık alanında ne kadar ivme kaydederseniz önümüzdeki yıllarda büyüme de o kadar sağlıklı olacak. Sektörün tüm alanlarında finansal okuryazarlık düzeyini yukarı çıkarma ihtiyacı var; şirketler ve çalışanları, aracılık sektörü ve çalışanları, medya ve yatırımcılar buna dahil. ”

cömert teşvik hemen sonuçlara yansdı.

Düşük finansal okur-yazarlık, ikinci önemli sorunu oluşturuyor. Bu alanda ne kadar ivme kaydederseniz önümüzdeki yıllarda büyüme de o kadar sağlıklı olacak. Sektörün tüm alanlarında finansal okuryazarlık düzeyini yukarı çıkarma ihtiyacı var; şirketler ve çalışanları, aracılık sektörü ve çalışanları, medya ve yatırımcılar buna dahil.

Bir diğer temel sorunu da 'ölçek sorunu' olarak tespit görüyoruz. Bilindiği üzere eski Sermaye Piyasası Kanunu, fon kurma yetkisini bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri, emekli ve yardım sandıkları ve 506 sayılı Kanunda belirtilen sandıklara vermişti. Ancak bankaların yatırım fonlarına yeterli önemi vermemesi, aracı kurumların öz kaynak yetersizliği ve dağıtım kanallarında kısıtlı imkanları sonucu bugünkü tablo ile karşı karşıyayız. Özellikle bağımsız diyebileceğimiz, arkasında finansal kurum olmayan portföy yönetim şirketleri de, büyüme eğiliminde olmalarına rağmen, bu konuda önemli bir atılım gerçekleştirecek potansiyeli henüz bize yansıtamadı.

Temel sorunların arasında eksik rekabet, algı problemi ve etik sorunları da sayabiliriz.

Aksak/Eksik Rekabet:

- ▶ Bankaların hakimiyeti
- ▶ Grup dışı/bağımsız portföy yönetim şirketlerinin/aracı kurumların azlığı ve sermaye yetersizliği

Algı Problemi:

- ▶ Faiz oranlarındaki ya da portföy ürünlerindeki getiriye uyumlu bir yönetim ücreti tarifesi getiremedik. Faiz oranı yüzde 70 seviyesindeyken de yüzde 8 seviyesindeyken de aynı yönetim ücreti oranları tavan belirlenene kadar.
- ▶ Aktif portföy yönetiminde performanslar düşük kaldı.
- ▶ Başarılı performanslarda da devamlılık sağlanamadı.
- ▶ Yatırım fonları, yatırım aracı olarak algılanması yerine vadesiz mevduata yıllık yüzde 3-4 getiri sağlayan alternatif bir araca dönüştü.

Yatırımcılarımızın bir kısmı da uzun vadeli yatırım yerine kısa vadeli al satla sektörde kalmayı tercih etti. Spekülasyon güdüsüyle hareket etmeyi, profesyonel hizmet almadan işlem yapmayı benimsedi.

Diğer nedenler olarak;

- ▶ Kurumsal yatırımcıların yatırımcılar için elverişli ortam sağlayamaması

- ▶ Şirketlerin şeffaflık konusunda yetersiz/isteksiz olması
- ▶ Düzenleyici yaptırımlarının caydırıcı olmaması gibi pek çok nedeni buraya ekleyebiliriz.

YENİ ALTYAPI VE DEĞİŞİM ADIMLARI

Bu sorunların üstesinden gelebilmek ve mevcut durumda potansiyelinin yüzde 20'sini kullanan sektörün 2023 yılında yüzde 100 potansiyele ulaşabilmesini sağlamak için, yeni altyapı ve değişim adımları atmaktayız.

Bildiğiniz gibi 30 Aralık 2012 tarihinde yayımlanan yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile önemli düzenlemeler getirdik:

- ▶ **Fon kurma ve yönetme yetkisinin sadece portföy yönetim şirketlerine verilmesi:** Böylece burada rekabete açık bir sistem oluştu. Bugüne kadarki tablo, arkasında finansal bir kurum olmayan kurumların da büyüme konusunda çok fazla katkı sağladığını gösterdi ama bundan sonraki yapı daha farklı. Dolayısıyla eğer sektöre yeni girişler olursa ya da bağımsız portföy yönetim şirketleri kendilerini ön plana çıkarırlarsa, rekabetin artmasına katkı sağlayabilir.
- ▶ **Uluslararası standartlarda saklama faaliyetinin kurumsal yatırımcılar sektörüne entegrasyonu** Sermaye piyasalarına Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklıkları, Gayrimenkul Yatırım Fonları, Girişim Sermayesi Yatırım Fonları, Kira Sertifikaları gibi yeni araçlar ve kurumlar kazandırıldı. Bunları da sektörün önümüzdeki dönemde kullanması gerekiyor. Takasbank nezdinde bir Elektronik Fon Alım-Satım Platformu kurma görüşümüz ve çalışmalarımız de-

vam ediyor. 2014 yılı ilk yarısında bu sisteme geçeceğiz. Bu da bize;

- ▶ Rekabetin güçlendirilmesi
- ▶ Dağıtım kanallarına erişim kısıtlarının kaldırılması
- ▶ Fon ve portföy yöneticilerinin yatırımcılar nezdinde bilinirliğinin artırılması
- ▶ Performans artışı/izleme kolaylığı getirecek.

İkinci bir yenilik de performans kontrolü. Emeklilik fonlarından performansı düşük olanların yönetiminin başka şirketlere yönlendirilmesi konusunda alt düzenleme üzerinde çalışıyoruz. Bir rekabet ortamının sağlanmasını, uzun dönemde sektör ortalamasının altında kalanlara gerekirse müdahale etme imkanımızın da olmasını istiyoruz.

Önümüzdeki süreçte üzerinde çalışacağımız bir konu da Bireysel Emeklilik Sistemi'nin güçlendirilmesi olacak. Mevcut çalışanların sisteme dahil edilmesinin yanı sıra artık işveren katkılı ikinci ayağın geliştirilmesini de tartışmamız gerekiyor.

Finansal okur-yazarlık seferberliği

Bu konuda sektörün tüm taraflarının eğitimi düşünülüyor. Ulusal çapta bir seferberlik olacak. Bu kapsamda; yatırımcıların bilinçlendirilmesi ve sermaye piyasası kurum ve araçlarının bilinirliğinin artırılmasına yönelik çalışmaların yapılmasını hedefliyoruz. BES kendini tanıttı, tanıtmaya da devam ediyor, bizim de özel sektör olarak böyle bir tanıtım kampanyasını düşünmemiz gerekiyor. TKYD tarafından da, hem fon alım-satım platformunun hem de fon sektörünün tanıtımına yönelik böyle bir kampanya yapılmalı.



2023 hedefleri

Bütün bu çalışmaları yaparken de 2023 hedefleriyle uyumlu olmamız gerekiyor. Biz bir çalışma yaptık. Birinci senaryoya göre, eğer yatırım fonu sektörünü yüzde 10 büyütebilirsek, yani yüzde 5-6 portföy performansı, yüzde 4 de yeni katılımcı olursa, yatırım fonları 2023'te 87 milyar TL'ye, emeklilik yatırım fonları 58 milyar TL'ye ulaşıyor. Bu son derece mütevazı bir senaryo. Daha gerçekçi bir senaryoda, yıllık yüzde 20 büyüme sağlandığında ise 2023'te 226 milyar TL'lik yatırım fonu ve 151 milyar TL'lik emeklilik fonları büyüklüğü ortaya çıkıyor.

Her halukarda 2023'te 400 milyar TL, bugünkü değerlerle 200 milyar dolarlık bir portföy büyüklüğüne ulaşabileceğini ve bunun iddialı değil mütevazı bir öngörü olduğunu ifade etmek istiyorum. Dolayısıyla iş planları yapılırken, bizler de regülasyonları yaparken 2023'te 200 milyar dolarlık minimum bir sektör büyüklüğünü hedefleyerek yola çıkmalıyız. 2023 vizyonu bu rakamların daha da üzerinde bir performansı 10 yıllık süre içerisinde yakalamamız mümkün gözüküyor. Yeter ki sektörün tüm tarafları üzerine düşen vazifeyi yerine getirsın.



YENİ SERMAYE PİYASASI KANUNU KAPSAMINDA MÜŞTERİ NAMINA SAKLAMA

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nda saklama faaliyetine ilişkin olarak geçen sayıda yer alan ilk bölümde, saklama hükümleri ve gerekçeleri ile kolektif yatırım kuruluşları portföylerine yönelik portföy saklama hizmeti konuları ele alınmıştı. Bu sayıda ise müşteri namına saklama konusunu inceleyeceğiz.

Mülga Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) ve alt düzenlemelerinde yer almayan müşteri namına saklama kavramı, yeni SPKn ve alt düzenlemeleri çerçevesinde sermaye piyasalarına getirilen yeni bir düzenleme olarak karşımıza çıkmaktadır. Kavram, III-37.1 Sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetler İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ

ile düzenlenmiş olup, aşağıdaki bölümlerde anılan Tebliğ'de önemli görülen konulara yer verilmeye çalışılmıştır.

Her şeyden önce, sermaye piyasası araçlarının **müşteri namına saklanması** ve yönetimi bir yatırım hizmeti sayılmıştır (III-37.1 Madde 4/g). Yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinin ancak yatırım kuruluşları tarafından (PYS ve Yat Ort.'larına ilişkin özel hükümler saklı kalmak koşulu ile) yerine getirilebileceği ve her birinin düzenli uğraşı, ticari veya

mesleki faaliyet olarak icra edilebilmesi için Kuruldan izin alınmasının zorunlu olduğu belirtilmiştir (III-37.1 Madde 5/1,2).

Yatırım kuruluşlarının müşterileri dışındaki taraflarla herhangi bir yatırım hizmet ve faaliyeti sunma amacı olmaksızın, kendi portföyleri için (yatırım kuruluşunun kendi nam ve hesabına) sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlem yapmaları Kurul izni dışında bırakılmıştır (III-37.1 Madde 5/3).

Saklama kavramıyla ilgisi olma-



REMZİ SHA DEDE
Hazine ve Sermaye Piyasaları
Operasyon Bölüm Başkanı / Akbank

sı bakımından önemli olduğunu düşündüğümüz **bireysel portföy yöneticiliği**; "kolektif yatırım kuruluşlarının portföyleri hariç olmak üzere, finansal varlıklardan oluşan portföylerin, her bir müşteri adına, doğrudan veya dolaylı bir menfaat sağlamak üzere vekil sıfatıyla yönetilmesi" olarak tarif edilmiştir

(III-37.1 Madde 37/1).

Bireysel portföy yöneticiliği faaliyeti Kurul'dan izin almak kaydıyla aracı kurumlar, yatırım ve kalkınma bankaları ile portföy yönetim şirketleri tarafından yapılabilecektir

(III-37.1 Madde 38/1).

Bireysel portföy yöneticiliği faaliyeti kapsamında yönetilen müşteri portföyleri de aşağıda özetlenen saklama hizmetine ilişkin genel ve özel hükümler uyarınca yatırım kuruluşları tarafından saklanacaktır

(III-37.1 Madde 43/1).

Müşteri, finansal varlıklarının genel saklama hizmeti kapsamında yetkilendirilmiş başka bir yatırım kuruluşunda saklanmasını isteyebilir (III-37.1 Madde 43/2).

A. Saklama Hizmeti (Müşteri Namına Saklama):

• Yatırım hizmet ve faaliyetleri sebebiyle veya emanetçi sıfatıyla veya

idare etmek için veya teminat olarak veya her ne nam altında olursa olsun **müşteriye ait** kayden veya fiziken tevdi veya teslim edilen sermaye piyasası aracının merkezi saklama kuruluşlarında ve/veya yatırım kuruluşunun kendi nezdinde ve/veya işleme konu sermaye piyasası aracının niteliği itibariyle gerekli olması halinde başka bir yatırım kuruluşu nezdinde müşteri hesabına hak sahibi bazında tutulması ve izlenmesi, her halükarda müşteri hesaplarına erişim yetkisi olması,

• Müşteri hesabına veya müşterinin talimatı ile açılmış alt hesaplarına sermaye piyasası araçlarına ilişkin anapara, faiz, temettü ve benzeri gelirlerin tahsili, ödenmesi, yeni pay ve bedelsiz pay alma haklarının ve paylardan doğan oy haklarının kullanılması ve sermaye piyasası araçlarına ilişkin teminat takibi yapılması gibi hizmetlerin sunulması ile söz konusu işlemlerin yatırım kuruluşu nezdindeki müşteri hesaplarına yansıtılması, saklama hizmeti olarak ifade edilmektedir (III-37.1 Madde 59/1).

Bireysel portföy yöneticiliği faaliyeti kapsamında yönetilen varlıkların saklanması, yukarıda tanımlanan saklama hizmeti kapsamında değerlendirilmektedir (III-37.1 Madde 59/2). Müşterilerin sermaye piyasası faaliyetlerinden kaynaklanan **nakitlerinin** saklanması da, sermaye piyasası araçlarının saklanmasına ilişkin esaslara tabi tutulmuştur

(III-37.1 Madde 59/4).

B. Saklama Hizmetinin Sınıflandırılması:

Yeni düzenleme ile getirilen sınıflandırmaya göre, saklama hizmeti ikiye ayrılmış ve yatırım kuruluşlarının verebilecekleri hizmetlerde farklılaştırmaya gidilmiştir.

Buna göre;

• **Sınırlı saklama hizmeti**; işlem aracılığı ve portföy aracılığı (*) ile ilgili olarak yetkili olunan ve aracılık hizmetine konu olan sermaye piyasası araçlarının, bireysel portföy yöneticiliğine ilişkin yönetilen portföylerin, aracılık yüklenimi ve en iyi gayret aracılığına ilişkin olarak ise halka arzına aracılık edilen sermaye piyasası araçlarının saklanması ile sınırlı olarak,

• **Genel saklama hizmeti**; yetkili olunan ve işlemi yapılan yatırım hizmet ve faaliyetlerinden bağmsız olarak saklama hizmeti sunulması şeklinde tanımlanmıştır

(III-37.1 Madde 59/3).

C. Sınırlı Saklama Hizmetinde Bulunabilecek Yatırım Kuruluşları:

Tebliğ, SPK'n'a atıf yaparak Kanun'un 37. maddesinin birinci fıkrasının;

- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı,
- Portföy yöneticiliği,
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi bentlerinde sayılan hizmet ve faaliyetlerinden **herhangi birini yapmaya yetkili** yatırım kuruluşlarının sınırlı saklama hizmeti yapabileceğini söylemektedir (III-37.1 Madde 60/1).

D. Genel Saklama Hizmetinde Bulunabilecek Yatırım Kuruluşları:

Tebliğ bu hizmetin; Bankalar ile Kanun'un 37. maddesinin birinci fıkrasının;

* 2) *İşlem Aracılığı*: emir iletimine ilave olarak müşteri emrinin doğrudan Borsalara veya diğer bir yetkili yatırım kuruluşuna iletilmesi; *3) *Portföy Aracılığı* ise işlem aracılığına ilave olarak müşteri emirlerinin karşı taraf olarak yerine getirilmesi olarak tanımlanabilir.

b) Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi,
c) Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı,
ç) Portföy yöneticiliği,
e) Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunulması olarak satışa aracılık edilmesi,
f) Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi bentlerinde sayılan hizmet ve faaliyetlerinden **herhangi birini yapmaya yetkili aracı kurumlar** tarafından yapılabileceğini ifade etmektedir (III-37.1 Madde 60/2).

Bankaların genel saklama hizmeti vermesi konusunda Tebliğde; “Bankalar, 11 inci maddenin ikinci fıkrasının (a) bendi kapsamında olanlar hariç olmak üzere, emir iletimine aracılık ettikleri müşterilerine ilgili sermaye piyasası araçları için genel saklama hizmeti veremezler” şeklinde önemli bir kısıtlama hükmüne yer verilmiştir (III-37.1 Madde 60/3).

Söz konusu düzenleme ile **Bankalara**; “halka arz, tahsisli satış veya nitelikli yatırımcılara satış sırasında taleplerin toplanmasıyla ilgili olarak taleplerin ilgili yatırım kuruluşuna iletilmesi ve müşteriler tarafından ilgili sermaye piyasası aracının bedeli olarak tevdi edilen nakdin tahsili veya geri ödenmesi gibi işlemleri kapsamak üzere gişçe hizmeti verilmesi dışındaki alanlarda emir iletimine aracılık yapılması” **dışında aracılık ettikleri** sermaye piyasası ürünleri için **genel saklama hizmeti yasağı getirilmektedir**.

Tebliğin ne tür saklama faaliyetinin kimler tarafından verilebileceğine ilişkin bölümüne netlik kazandırılması amacıyla SPK'nın ilerleyen

dönemlerde aksiyon alması beklenmektedir.

E. Saklama Hizmetine İlişkin Özellik Gösteren Diğer Hükümler:

► Her tür saklama hizmeti verilebilmesi için **Kurul'dan izin alınması zorunludur** (III-37.1 Madde 60/1,2).

► Sınırlı veya genel saklama hizmetini verecek yatırım kuruluşlarının asgari öz sermaye yükümlülüğü (bankalar hariç), teknik alt yapı, organizasyon vb **yeterlilikleri yerine getirmiş olması** gerekmektedir (III-37.1 Madde 61).

► Tebliğ, genel saklama hizmeti sunacaklara münhasır olmak üzere, **saklama hizmetinden sorumlu birimi** veya birimleri kurmuş ve yeterli sayıda **ihtisas personelini istihdam etmiş olma zorunluluğu** getirmektedir (III-37.1 Madde 61/b).

► Saklama hizmeti verilmesinden önce, saklamacının müşterileri ile asgari hususları Kurulca belirlenen **yazılı bir sözleşme** yapmaları gerekmektedir (III-37.1 Madde 62/1).

► Yurt içi veya yurt dışı yerleşik müşterilere sunulan saklama hizmeti kapsamında, müşteri hesaplarında yer alan sermaye piyasası araçlarına ve nakde ilişkin miktar, yer ve mülkiyet durumunu içeren tam, doğru ve güncel kayıtların tutulması zorunludur (Yurt dışında yerleşik müşterilerin nakitlerinin hak sahibi bazında izlenmesi hariç) (III-37.1 Madde 63/1/3).

► Yatırım kuruluşlarının saklama hizmeti verdikleri müşteri hesaplarına ilişkin bilgilerin gizliliğine önem verilmesi istenmektedir (III-37.1 Madde 64/1'de).

► Saklamaya yetkili yatırım kuruluşu müşteriye ait sermaye piyasası araçlarına ilişkin müşteri bazında, nakitlere ilişkin olarak ise toplu

bazda veya müşteri bazında kendi nezdindeki hesap ve kayıtlar ile merkezi saklama kuruluşları ve/veya başka bir saklamaya yetkili kuruluş nezdindeki hesap ve kayıtlar arasında **günlük mutabakat sağlamak zorundadır**

(III-37.1 Madde 65/1).

► Yatırım kuruluşları, çerçeve sözleşmesinde müşterinin verdiği yetkiye bağlı olarak, gün içinde herhangi bir müşteri emrine konu olmayan ve gün sonu itibarıyla alacak bakiye veren müşteri hesaplarındaki nakitlerin belirlenecek limitin üzerinde kalan kısmını toplu olarak (oransal dağıtmak koşulu ile) veya müşteri bazında değerlendirilebilirler (III-37.1 Madde 66/1,2,3).

► Saklama hizmeti sunulan müşteriler ile saklamaya yetkili yatırım kuruluşunun iç kontrolden sorumlu birimi veya personeli tarafından müşteriye ait (yazılı onay alınan profesyonel müşteriler hariç) sermaye piyasası araçları ve nakde ilişkin **her takvim yılında en az bir defa yazılı veya elektronik ortamda mutabakat sağlanması (yazılı onay alınması koşulu ile profesyonel müşteriler hariç) ve üst yönetime bilgi verilmesi zorunludur** (III-37.1 Madde 68/1,2).

► Saklamaya yetkili yatırım kuruluşu tarafından müşterilere ait sermaye piyasası araçlarına ve nakde ilişkin olarak müşterilere (yazılı onay alınan profesyonel müşteriler hariç) Kurulun belge ve kayıt düzenlemelerinde yer alan esaslar çerçevesinde asgari olarak ayda bir bildirim yapılması esastır

(III-37.1 Madde 69'1).

F. Yurt Dışı Piyasalarda Yapılan İşlemlerin Saklanması İlişkin Özel Hükümler:

► Yurt dışı piyasalarda alım satımına aracılık edilen veya saklama



hizmeti sunulan sermaye piyasası araçlarının yurt dışında faaliyet gösteren bir kuruluş nezdinde saklanması için, ilgili ülke otoritesinin saklama hizmetine ilişkin düzenlemelerinin olması ve saklama hizmeti alınan kuruluşun da bu düzenlemelere tabi olması şartı aranır (III-37.1 Madde 67/1).

• Yurt dışı piyasalarda alım satımına aracılık edilen sermaye piyasası araçlarının, yurt dışında faaliyet gösteren bir kuruluş nezdinde saklanması durumunda, işlemci yatırım kuruluşu ile müşteri arasında yapılan sözleşmede sermaye piyasası aracı bazında, saklamaya yetkili kuruluşu **tanıtıcı bilgiler** ile işlemci yatırım kuruluşu ile saklamaya yetkili kuruluşun **hak ve yükümlülüklerine ayrıntılı olarak yer verilir** (III-37.1 Madde 67/2).

G. Bireysel Portföylerin Saklanmasına İlişkin Özel Hükümler:

Genel saklama hizmeti vermek üzere faaliyet izni almış yatırım

kuruluşlarının, portföy yönetim şirketleri veya **başka** yatırım kuruluşları tarafından yönetilen **bireysel portföylere ilişkin saklama hizmeti vermesi durumunda;**

- Finansal varlıklar her bir yatırımcı adına açılmış **ayrı saklama hesaplarında saklanmalıdır,**
- Fiziken veya kayden saklanması mümkün olmayan varlıkların mevcudiyetini ve yatırımcıya aidiyetini gösteren belgeler, ilgili hesaplara kaydedilmek üzere saklama hizmetini verecek kuruluşa teslim edilmelidir (III-37.1 Madde 70/1).

Bu bağlamda;

- Müşteriler adına hesap açılması esastır.
- Saklamacı takas talimatlarını yerine getirirken, müşterilerin nakit ve menkul kıymet transferleri için müşteri bazında izlenmesi ve hakların takibinin bireysel bazda yapılması koşullarıyla **havuz hesabı kullanarak toplu takas yapabilir.**
- Saklama hesabının **vekaleten**

portföy yönetimine yetkili kuruluş tarafından açılması halinde saklamacı, hesabın açılmasını müteakip **müşteriye bilgi vermelidir** (değişiklikler dahil).

- Saklamacıya **bilgi verilmeden** müşteriler adına herhangi bir kurum nezdinde **hesap açılmaz.**
- Portföy hesabına yapılacak işlemlerde sözleşme uyarınca **müşteriden önceden teyit alınması** zorunluluğu olması halinde, saklamacı tarafından müşterilere blokaj koyma imkanı getirilebilecektir.
- Saklamacının, müşterilere **internet şubesi üzerinden hesap bilgilerine anlık erişimi sağlaması** ve asgari ayda bir defa bilgilendirmesi gerekmektedir.
- Saklamacı, müşterilerin portföylerinde yer alan finansal varlıklar üzerindeki haklarını etkileyebilecek durumları ve hesaplarında gerçekleştirilen **önemlilik arz eden varlık ve nakit hareketlerini müşterilere en kısa zamanda bildirmelidir.**
- Müşteriler için yapılan işlemlerde nakit ve varlık hareketleri **teslim karşılığı ödeme ilkesine** göre yapılır.
- Portföy yöneticiliği faaliyeti kapsamındaki işlemler **haricinde,** finansal varlıkların teslimi veya saklama hesabından çıkışında **müşterilerin yazılı talimatı gerekir.**
- Yetkili yatırım kuruluşlarının **kendi yönettikleri bireysel portföyler için sundukları "sınırlı saklama hizmeti"** sırasında bu ilke ve esasların **kıyasen uygulanacağı** ifade edilmiştir (III-37.1 Madde 70).

IV - MERKEZİ SAKLAMA KURULUŞLARI

Kanun gerekçesinde; finansal kriz sonrasında merkezi takas ve karşı tarafın yanı sıra merkezi saklamasının da öneminin arttığı vurgulanarak, yurtdışı uygulamalar paralelin-

de merkezi saklama fonksiyonunun da düzenleme, gözetim ve denetim altına alınmasının amaçlandığı ifade edilmiştir.

Mülga SPKn Madde 10/A kapsamındaki, merkezi saklama ve Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK)'na yönelik düzenlemelerin saklama kısmını da içeren yeni hükümlere 6362 Sayılı SPKn'nun "Merkezi Saklama Kuruluşları" başlıklı 80. Maddesinde aşağıdaki gibi yer verilmiştir.

1. Merkezi saklama kuruluşları, sermaye piyasası araçlarının merkezi saklanması ve bunlara ilişkin hakların kullanımı hizmetlerini veren anonim ortaklık şeklindeki özel hukuk tüzel kişiliğini haiz kurumlardır. Merkezi saklama kuruluşlarının teşekkülüne Kurulun uygun görüşü üzerine ilgili Bakan tarafından izin verilir, bu kuruluşların faaliyete geçmesi ise Kurul iznine tabidir. Bu kuruluşların sermayesine, kâr dağıtımına, bu Kanun kapsamındaki faaliyetleri ile faaliyetlerinin geçici ve sürekli durdurulmasına, denetimine, gözetimine, finansal raporlama standartlarına, finansal raporlarının bağımsız denetimine ve diğer kurum ve kuruluşlarla iş birliğine ilişkin usul ve esaslar Kurul tarafından belirlenir.

2. Merkezi saklama kuruluşlarında üyelik, teminat, saklama esasları, disiplin, gelir ve diğer konulardaki düzenlemeler Kurulca veya Kurulun uygun görmesi hâlinde ilgili merkezi saklama kuruluşları tarafından hazırlanan ve Kurulun onayladığı yönetmeliklerle belirlenir.

3. Kurul, merkezi saklama kuruluşlarının, merkezi saklamacı olarak faaliyet gösterebilecekleri sermaye piyasası araçları türlerini belirler. Kurul, belirli sermaye piyasası araçlarının bir veya birden

fazla merkezi saklama kuruluşunda saklanması zorunlu tutabilir. Kurulun uygun görmesi hâlinde merkezi saklama kuruluşları, sermaye piyasaları dışında kurulmuş ve kurulacak diğer piyasaların da saklama işlemlerini yerine getirebilir. Kaydileştirilen sermaye piyasası araçlarının merkezi saklama kuruluşu MKK'dır.

4. Kurul, bu madde kapsamındaki merkezi saklama kuruluşlarının denetim ve gözetim merciidir. Kurul, merkezi saklama faaliyetlerine ilişkin olarak gerekli gördüğü hususların yerine getirilmesini, her türlü bilgi ve belgenin talebi üzerine veya düzenli olarak gönderilmesini merkezi saklama kuruluşları ile bu kuruluşların üyelerinden isteyebilir.

5. 44'üncü madde merkezi saklama kuruluşlarına da uygulanır (bahsedilen Kanun Maddesi, aracı kurum kurucu ortaklarında aranan şartları düzenlemektedir).

SONUÇ:

Bu çalışmamızda; 30.12.2012/28513 tarih/sayı Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren SPKn ve bu Kanun'a dayanılarak çıkartılan Tebliğler esas alınarak Türkiye Sermaye Piyasaları açısından birçok değişikliği de beraberinde getiren "Saklama" kavramının mevzuat boyutu geniş bir özetle ele alınmaya çalışılmıştır.

Yapılan düzenlemelerde genel olarak;

- Daha çok Bankalarca kullanılan yatırım fonu kurma yetkileri PYŞ'lere devredilmekte,
- Bu paralelde; bir çeşit kuvvetler ayrılığı ilkesi getirilmek istenerek kurucu/yönetici ve portföy saklamacısı ayırımına gidilmekte,
- Fon kurucularının (PYŞ'ler) bir portföy saklamacısıyla anlaşması/ çalışması zorunluluğu getirilmekte,

• PYŞ, portföy saklayıcısı ve fon portföylerine aracılık hizmeti verenler arasındaki yönetsel bağlar ayrıştırılarak, düzenlenmekte,

• Yatırım fonlarına yönelik sürecin önemli bir kısmının (PYŞ'ler tarafından yönetilen yatırım fonlarının performans dışında kalan bölümünün neredeyse tamamı) kontrolü, denetimi, risk takibi vb. portföy saklama kuruluşlarının sorumluluğuna verilmekte,

• Portföy saklama dışındaki müşteri namına saklama kavramını çerçevesi çizilerek saklama hizmeti ikiye ayrılmakta,

• Genel ve sınırlı saklama olarak ayrılan bu işleve sahip hangi yatırım kuruluşlarının hangi tür saklama işlevini yapabileceği belirlenmeye çalışılmakta,

• Genel olarak, bankaların, emir iletimine aracılık ettikleri müşterilerine ait ürünlerin saklamasını yapamayacakları belirtilerek, bankaların genel saklama faaliyeti alanındaki rolleri daraltılmakta (Örneğin BİST pay senedi piyasası ürünlerine ait saklama ile eski VOB yeni VİOP ürünlerinden pay senedi ve endekslerine ait ürünlerin saklamaları),

• Bütün saklama faaliyetleri Kurul'un iznine tabi tutulmakta (halihazırda izni/yetkisi bulunan taraflar için süresi içinde yeniden Kurul'a başvuru şartı getirilmekte) ve

• Mülga SPKn 10/A maddesi kapsamında düzenlenen Merkezi Saklama rolüne daha ayrıntılı olarak yer verildiği görülmektedir. Söz konusu düzenlemelerin sermaye piyasasına olan etkilerinin tam olarak değerlendirilebilmesi için, halen yaşadığımız geçiş dönemlerinin tamamlanarak uygulama sonuçlarının alınmasının beklenmesi uygun olacaktır.



NETCOPY
ÖZEL BASKI ÇÖZÜMLERİ

444 07 08



**Baskı ve baskı sonrası süreçlerinize dair ihtiyacınızı giderecek,
tekolojisiyle yüksek kalite çözümler sunabilecek
doğru bir marka mı arıyorsunuz? Buldunuz!**

Seri Çekim Fotokopi, Plan Kopya (Ozalit), Bilgisayar İşlemleri, Poster Baskı (Ondoor), İç - Dış Mekan Baskı (Outdoor), UV baskı (Tahta, Kumaş, Plexi, Fayans), Cilt, Spiral, Laminasyon, Transfer Baskı, Özel Kesim (Bıçak)

Ömer Avni Mahallesi, Beytülmalcı Sokak No:23/A Gümüşsuyu - Taksim / İstanbul

www.netcopycenter.com

Global Kira Sertifikalarına Yatırım Yapan Değişken Alt Fon

AZ Global Portföy Yönetimi A.Ş. olarak 2012 yılı içerisinde gerçekleştirdiğimiz yabancı ortaklığımız ile birlikte, sermaye piyasalarına yeni bir bakış ve yaklaşım getirmeye yönelik çalışmalarımız devam etmektedir. 2013 yılı başında kendi fon tanımları içerisinde birçok ilki yatırımcılarımıza sunan dört adet fonun kuruluşunu takiben, sektörde yine bir ilk olan Global Sukuk fonumuz da 2014 başında satışa sunulacaktır. Yabancı ortağımız olan Azimut Grup işbirliği ile Lüksemburg'da kurulan ve İstanbul'dan AZ Global tarafından yönetilmekte olan iki fondan birisi de aynı strateji ile yatırım yapan bir sukuk fonu olup, Aralık 2013 itibariyle 40 milyon ABD doları büyüklüğe ulaşmıştır. Bu performans ile portföy büyüklüğü olarak en büyük UCITS sukuk fonu olan fonun bir benzeri de Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Türkiye'de kurulmuştur. Global Sukuk Fonu'nu daha önce kurulmuş olan Kira Sertifikası fonlarından ayıran temel özellik; fonun sadece Türk Devleti ve Türkiye'de yerleşik kurumların ihraçları ile



Barış Hocaoğlu
Genel Müdür
AZ Global Portföy Yönetimi A.Ş.

birlikte tüm dünyada gerçekleşen sukuk ihraçlarına yatırım yapıyor olmasının yanı sıra, ilk ve tek İslam Hukuku'na uygunluğu belirlenmiş fon olmasıdır. Bilindiği üzere İslami Finans tüm dünya üzerinde hızla büyümekte olup, özellikle sukuk ihraçlarının büyüklüğü 2003 yılındaki iki milyar ABD Doları'ndan 2013 yılı içerisinde yaklaşık 100 kat büyüyerek 300 milyar ABD Doları seviyesine ulaşmıştır.

Sukuk ihraçları İslami finans piyasalarında "tahvil" görevi görmektedir; genel olarak tanımı aşağıdadır;

- Çoğulu saklı olan ve "sertifika" anlamına gelen Sukuk genel anlamda İslami bono olarak tanımlanır
- Sukuk, yatırımcılarına kira sertifikasına dayanak teşkil eden asli varlık ya da varlık sepetinde payları oranında hak sahibi olmalarını sağlar
- Sukuk, sertifikayı ihraç eden kuruma finansman sağlarken, yatırımcısına, dayanak varlığın

üzerinden elde edilen getirilerin payları oranında kazanımını sağlar Global Sukuk Fonu'nun İslami prensiplere uyumu dört unsurun bir araya gelmesi ile sağlanmaktadır:

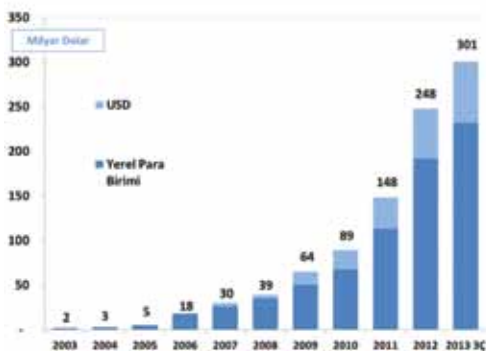
- İslam Hukuku Danışma Kurulu'nun atanması
- Yatırım Evreninin belirlenmesi ve tüm enstrümanların uygunluğunun Danışma Kurulu'nca teyit edilmesi ve Fatwa belgesinin alınması
- İslam Hukuku prensiplerine uyumun periyodik denetimlere tabi tutulması
- Nakit yönetimi ve saklama hesaplarında İslam Hukuku Prensiplerinin sağlanması

Fonun temel amacı, yatırımcılara İslam Hukuku prensiplerine uygun bir çerçevede alternatif bir yatırım aracı sağlamaktır. Global Sukuk Fonu sayesinde yatırımcılar, ağırlıklı olarak gelişmekte olan ülkelere yatırım yapma imkanı elde edecek, içerisinde Amerikan Doları ve Türk Lirası bazındaki dayanak varlıklar sayesinde kur riskini de dağıtmış olacaklardır. Fona ilişkin temel bilgiler aşağıda yer almaktadır:

Global Kira Sertifikalarına (Sukuk) Yatırım Yapan Değişken Alt Fonu (3.Alt Fon)

Fonun Adı: Global Menkul Değerler A.Ş. B Tipi Şemsiye Fonu' na Bağlı Global Kira Sertifikalarına (Sukuk) Yatırım Yapan Değişken Alt Fonu (3.Alt Fon)
Kurucu: Global Menkul Değerler A.Ş.
Yönetici: AZ Global Portföy Yönetimi A.Ş.
Yönetim Ücreti: Günlük yüzbinde 4,1
Vade Yönetimi: Fon yöneticilerinin hedefledikleri ağırlıklı ortalama portföy vadesi 5 yılı aşmazken ortalama portföy vadesi 1 - 3 yıl arasında olacaktır

Dünyada Toplam Sukuk Piyasası Büyüklüğü



Kaynak: bloomberg

Ak Portföy Japon yatırımcıların yatırımlarına yön veriyor

Sompo Japan ve Mizuho Financial Group ile kurulan fonları yöneten Ak Portföy, Japonya piyasası ve yatırımcılarına ilişkin Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını yanıtladı.

"Oldukça yeni olmasına rağmen Japon yatırımcılardan ilgi görmeye başlayan fonlarımızın toplam büyüklüğü 35 Milyon TL'ye ulaşmış durumda."

Japonya'dan böyle bir yatırım sağlanması aşamalarını anlatır mısınız? Neden Türkiye tercih edildi, fona nasıl bir ilgi var?

Geliştirdiğimiz sağlam ilişkiler ve Lüksemburg'da kurduğumuz fonlarla edindiğimiz uluslararası tecrübelerimize duyulan güven sonucu, TL cinsi yatırım fonu kurma çalışmalarının ilk adımı olan Japonya'daki ilk TL cinsi para piyasası fonunu, Sompo Japan ve Ak Portföy olarak birlikte gerçekleştirdik. Devamında Mizuho Financial Group ile BIST 100 endeksine yatırım yapan hisse senedi fonu çalışmalarını yürüttük. Yaklaşık bir yıllık süreç ve temasın sonucu olan bu ortak çalışmalarda, Ak Portföy olarak Japon yatırımcıların yatırımlarına yön vermeye başladık.

Japonya'daki düşük faiz ortamında, başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere yabancı yatırım ürünlerine ilgi oldukça yüksek. Brezilya ve Avustralya, Japon yatırımcıların ilgi gösterdiği gelişmekte olan ülkelerin başında yer alıyor. Ak Portföy olarak, Türk Lirası cinsi "uridashi" ihraçları ile son yıllarda portföylere girmeye başlayan Türkiye'ye yatırımların payının artması gerektiğini düşündük. Sompo ve Mizuho ile görüşmelerimiz sonucunda, gelişen Türkiye ekonomisine yatırım yapmanın Japon yatırımcıları cezbedeceğine inandık. Carry trade amacıyla Japonya'daki ilk TL cinsi para piyasası fonu ve takip eden



Gökçtürk IŞIKPINAR
Genel Müdür Yardımcısı
Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

bir ay içerisinde büyüyen Türkiye ekonomisine yatırım yapmak isteyen Japon yatırımcılar için ise BIST 100 endeksine yatırım yapan hisse senedi fonu olmak üzere iki fon çıkarıldı. Oldukça yeni olmasına rağmen Japon yatırımcılardan ilgi görmeye başlayan fonlarımızın toplam büyüklüğü 35 Milyon TL'ye ulaşmış durumda.

Bu tür anlaşmaların sektörün gelişimi açısından önemine değinir misiniz?

Türk portföy yönetimi sektörü için önemli bir adım olduğunu düşünüyoruz. Bu durum TL cinsi enstrümanlara ilginin ve ülkemize uluslararası alanda duyulan güvenin bir göstergesi. Japonya'da, özellikle yüksek tasarruf oranına sahip ülkelerden biri olarak, Gayri Safi Milli Hasıla'nın yaklaşık %13'ünü yatırım fonları oluşturuyor, bu oran %8'ler düzeyindeki dünya ortalamasının çok üzerinde. Japonya yaklaşık 800 milyar dolarlık büyüklüğüyle dünyanın en büyük yatırım fonu pazarlarının arasında, bu sebeplerle uluslararası portföy yönetim şirketlerinin öncelikli hedefle-

rinden biri. Dünyanın birçok ülkesinde ofisleri olan portföy yönetim şirketlerinin Japonya'da yoğun bir rekabet içinde olduklarını biliyoruz. Girişimimiz, bu büyük pazarın ilgisini Türkiye'nin üzerine çekmek için oldukça stratejik ve başarılı bir gelişmedir.

Bundan daha beş yıl önce, bu tip gelişmeler çok uzaktı. Beş yıl önce büyüklüğü 31 Milyar TL olan varlık yönetimi sektörümüz, hızlı ve sağlıklı büyümeyle bugün 62 Milyar TL büyüklüğe ulaştı. Yabancı yatırımcıların ülkemizdeki sermaye piyasası araçlarına bu tür çalışmalarla yönlendirilmesi ile sektörün daha hızlı büyüyeceğine inanıyoruz.

Önümüzdeki dönemde bu anlaşmaların portföy yönetimi sektörümüzde artarak görülebileceğini düşünüyor musunuz? Bu hangi şartlara bağlıdır?

Lüksemburg'da yönettiğimiz fonlar bizim yurtdışı çalışmalarımızın başlangıcıydı. Daha sonra Japonya'daki ilk TL cinsi para piyasası fonu ve akabinde yine Japonya'da Türk hisse senetlerine yatırım yapan fonlarla yurt dışı çalışmalarımızın devamını getirdik. Gerek sektör genelinde, gerekse Ak Portföy bünyesinde bu gibi çalışmaların devam etmesi Türk Portföy Yönetimi pazarının gelişmesi açısından oldukça önemlidir. Umarız bu gibi değerli çalışmalar artarak devam eder.

Ak Portföy olarak önümüzdeki dönemde buna benzer başka işbirliği çalışmaları gündemde mi?

Ak Portföy olarak Türk Portföy Yönetim Sektörüne katkıda bulunacağına inandığımız her türlü çalışmayı gerçekleştirmeye hazırız. Yurtdışı bağlantılarımızı korumaya ve mümkün olan ortak çalışmalar gerçekleştirmeye her zaman gayret ediyoruz.

10 EKONOMİST 2014 TÜRKİYE EKONOMİSİNİ KURUMSAL YATIRIMCI'YA DEĞERLENDİRDİ

Küresel likidite koşullarının zorlaşacağı beklenen 2014, özellikle yüksek cari açık veren gelişmekte olan ülkeler için zorlu bir ortam yaratabilir. İç politik istikrarın, para ve maliye politikalarında güven sağlayıcı duruşun korunması halinde, potansiyelinin altında ancak ılımlı bir büyüme sağlanabilir.



Haluk Bürümçekci
Burgan Yatırım

“Potansiyelinin altında, ancak seçim belirsizliğinde yeterli bir 2014 büyümesi...”

2014 yılında düzenlenecek iki seçim, politik riskin yeniden fiyatlanmaya başlaması ile belirsizlik yaratıyor. Her ne kadar Türk ekonomisinin güçlü tamponlara sahip olduğuna inansak da, aynı zamanda büyük dış dengesizlikleri olan gelişmekte olan ülkeler arasında yer alması ekonomiyi kırılgan hale getiriyor. Türkiye açısından küresel toparlanmanın seyri de oldukça önemli, çünkü küresel büyüme ılımlı şekilde toparlanırken, portföy dağılımlarının gözden geçirilmesi nedeniyle sermaye girişlerinin azalması yurtiçi tasarrufları yetersiz bir ülke açısından zorlu bir ortam yaratacaktır. Diğer taraftan dış talebin toparlanma eğilimini sürdürmesi yurtiçi talepten gelen katkının sınırlı olduğu bir senaryoda önemli bir destek unsuru olarak çalışacaktır. Öte yandan 3Ç13 GSYH verisinin kırılımı büyüme kompozisyonunun kamu harcamaları ve net ihracattan, özel tüketim ve yatırıma doğru kaydığını gösteriyor. Özel yatırımlar arka arkaya altı çeyrek daraldıktan sonra yıllık bazda %5,3 büyürken, küresel piyasaların zayıf kaldığı ve yurtiçinde politik belirsizliklerin arttığı bir dönemde GSYH'ya da 1 yüzde puanlık katkı sağladı. Bütün bunlar sıkı finansal koşullara karşın 2014 yılında potansiyelinin altında ancak yeterli bir büyüme öngörmemizin başlıca sebeplerini oluşturuyor.

Merkez Bankası tek bir oranı politika faizi olarak etiketlemekten kaçınıırken, marjinal fonlama oranı (MFO) %7,75 seviyesinde olan gecelik borç verme faizi yerine, istikrarlı fonlama oranını (İFO) ise piyasa yapıcısı bankalara sağlanan borçlanma imkanı (%6,75) ve bir hafta vadeli repo ihale faizi (%4,5) yerine kullanıldı. Bu değişiklik, politika çerçevesine önemli bir değişiklik getirmezken bizce sadece isim değişikliğine işaret ediyor. İşlenmemiş gıda fiyatlarındaki dalgalanma ve yerel seçimlerin ardından kamu kontrolündeki ürün ve hizmetlere gelebilecek olası zamlar sebebiyle, 2014 yılsonu tüketici enflasyonu beklentimizi %7 seviyesinde koruyoruz. Petrol fiyatlarının 100 dolar seviyesinde kalacağı ve net altın ihracatında normalizasyon olacağı beklentimizle cari açığın ise 60 milyar dolara (GSYH'ya oranla %7,2) hafif gerileyeceğini beklemekteyiz.

Ekonomist 2014 tahminleri	GSYH Büyüme %	\$/ TL*	€/ TL*	TÜFE**	Cari Denge Milyar \$
Haluk Bürümçekci/Burgan Yatırım	3.5	2.0765	2.7650	7	60
Levent Alkan/Deniz Portföy	4.3	2.18	2.94	7.3	60
Burak Kanlı/Finans Yatırım	3.5	2.11	2.85	6.5	53
Mahmut Kaya/Garanti Portföy	4.1	2.15	3	6.83	59.4
Banu Kıvıncı Tokalı/Halk Yatırım	3.7	2.05	2.67	6.7	65
Ali Çakıroğlu/HSBC Portföy	3.5	2.085	2.61	6.6	56.7
Serhat Gürleyen/İş Yatırım	3	2.15	2.80	6.7	52.8
Alper Erginöl/Oyak Yatırım	3.5	2.07	2.70	7	60
Pınar Uğuroğlu/TEB Portföy	3.5	2.07	2.70	6.8	59.5
Ozan Gökler/Yapı Kredi Portföy	4	2.11	2.82	6	63
ORTALAMA	3.66	2.1052	2.786	6.74	58.94

* Ortalama _ **Yılsonu

Kurumlar alfabetik olarak sıralanmıştır.



Ahmet Levent Alkan
Deniz Portföy

“Gelişmekte olan ülkeler içindeki ulusal ekonomimiz, son dönemin siyasi gelişmelerinden ayrıca olumsuz etkilenmeye başladı.”

2014 geçmişten gelen alışkanlıkların sıkça sorgulandığı bir yıl olacak. Başarı hikayemiz gidiyor yerine başarısızlık ifademiz geliyor. MSCI gelişen ülkeler endeksinde genel düzey 100 etrafında yatay bir trendde kalırken, Türkiye 17 Aralık FED kararının hemen ardından sert bir ayrışımı yaşıyor.

22 Mayıs 2013 Bernanke açıklamaları ile 17 Aralık 2013 arasında geçen dönemde, gelişmişler gelişenlere göre olumlu performanslarıyla ayrışmışlardı. En sağlıklı adım 3. köprü, 3.Havaalanı gibi devasa projelerde gelmişti. Gelişmekte olan ülkeler içindeki ulusal ekonomimiz, son dönemin siyasi gelişmelerinden ayrıca olumsuz etkilenmeye başladı. Notumuz değilse de, seçimler öncesinde kredi derecelendirme kuruluşlarından bir görünüm düzeltmesi yaşanabilir. Siyasi ve ekonomik gelişmeler çok daha aktif olacak. ABD, ekonomisindeki gelişmelere paralel tahvil alım programında azaltıma gitmeyi 2014 yılında da sürdürecektir. Euro bölgesi ekonomilerinden gelecek veriler de önemli olacak, ancak buradaki gelişmeler ABD'deki gelişmelerin gölgesinde kalacaktır. Özetle, veri bağımlısı yapı ABD ve Euro bölgesi için 2014 yılında daha da belirginleşecektir. Veri ya da bilgi işlenmemiş hammadde niteliğindedir ve parçacıl etkiyle öne çıkar. Anlayış bütüncül, bilgiyse parçacıdır. Bu durum Türkiye örneğinde de benzer nitelikte olacak. ABD ve EURO bölgesi için farklı değerlendirme ve anlayışlarla karşılaşılıp, oynaklığın altyapısını tesis edecektir. TCMB Aralık 2013 ve Ocak 2014'te toplam 6 milyar satarken, TL sterilize edilecektir. Bu adım yabancı para pozisyonuna olan talebi sınırlamayı hedeflerken, aynı zamanda da sabit getirilerde faizleri de yukarı taşıyacak. Tahvil bonoda satıcılı seyir ile makroekonomideki bozulma 2014 büyümesini, cari açığını ve yabancı talebini şekillendirecektir.



Burak Kanlı
Finans Yatırım

“Politikaya dair belirsizlik iktisadi faaliyet üzerinde yatırımlar kaynaklı aşağı yönlü risk oluşturabilir. Bununla ilintili olarak, finansal piyasaların diğer akran gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha oynak bir seyir izlemesini bekleyebiliriz.”

2014 yılının başrol oyuncusu ve bizi “hop oturtup hop kaldıracak” unsur politika olacak gibi görünüyor. Sadece ekonomik temeller çerçevesinde değerlendirme yapabileseydik, 2014'ün, FED kaynaklı belirsizliklerin azaldığı, küresel ekonomilerdeki toparlanmayla birlikte Türkiye ekonomisinin de daha dengeli bir biçimde büyüdüğü, cari denge nin iyileştiği ve enflasyonun baz etkilerinden mütevellit daha makul seviyelere geldiği bir yıl olacağı değerlendirilmesinde bulunabiliriz.

Ancak, ne yazık ki politik istikrar “gelişmekte olan ülkeler kitabında” ilk madde olarak yer almakta. Bu çerçevede, önümüzdeki yıl politikaya dair belirsizlik iktisadi faaliyet üzerinde yatırımlar kaynaklı aşağı yönlü risk oluşturabilir. Bununla ilintili olarak, finansal piyasaların diğer akran gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha oynak bir seyir izlemesini bekleyebiliriz.



Mahmut Kaya
Garanti Portföy

“Türkiye, önümüzdeki dönem likiditenin azalma beklentisiyle birlikte oluşabilecek yüksek faiz ortamından en olumsuz etkilenen ülkelerden biri olmaya adaydır.”

2014 yılında FED'in Aralık ayında başlattığı varlık alımlarındaki kademeli düşüş politikası devam edecektir. Bu bağlamda, alımlardaki düşüş miktarlarını ve zamanlamayı ise ABD'de açıklanan makroekonomik verilerin gücü belirleyecek. AB ve Japonya tarafında da beklentilerde, ve sınırlı da olsa, gerçekleştirmelerde olumlu bir seyir vardır. Bu durum 2013 yılında gelişmiş piyasalara olan fon akışlarını artırmış ve gelişmekte olan ülkelerin gölgede kalmasına neden olmuştu. 2014'te de bu durumun devamı beklenebilir. Türkiye ise, önümüzdeki dönem likiditenin azalma beklentisiyle birlikte oluşabilecek yüksek faiz ortamından en olumsuz etkilenen ülkelerden biri olmaya adaydır. Son dönemde piyasalarda ortaya çıkan eğilim, cari açığı ve fonlama ihtiyacı yüksek ülkelerin kötü performans göstermesidir. Türk varlıkları da, Hindistan ve Endonezya gibi ülkeler ile paralel bir seyir izledi. TCMB'nin açıkladığı 2014 stratejisi, kur dalgalanmalarını döviz satışı ile karşılamak şeklindedir. Ayrıca enflasyon hedeflemesine devam edilmekte ve para politikasının sıkılaştırıcı olacağı söylenmektedir. Piyasalar tarafında özellikle son dönemde Türkiye ve benzer ülkeler arasındaki iskonto yüksek seviyelere gelmiştir. 2014 volatilitenin yüksek olacağı bir yıl olarak tahmin ediliyor. Türk varlıkları değerlendirilmesinde şu anki şartlarda ucuz görünüyorlar. Senenin tamamı için belirli bir yön belirlemek doğru olmayabilir. Bu bağlamda, açıklanan ABD verilerindeki güçlenme ve zayıflama trendi alım ve satım fırsatı olarak değerlendirilebilir.

2014'de TÜRKİYE EKONOMİSİ



Banu Kıvıç Tokal
Halk Yatırım

“Gelişmiş ülke merkez bankalarının küresel sisteme sağladığı likidite artışının devam etmemesi halinde, bizim de içinde yer aldığımız gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketlerindeki dalgalanmaların artacağı bir yıl olacağını söyleyebiliriz.”

2014'ün küresel olarak para politikalarının geleneksel olmayan yöntemlerle yürütülen genişlemeci yaklaşımın nihayetinde, geleneksel yöntemlerle sıkılaştırıcı yönde son bulacak normalleşme sürecinin başlamasının öngörüldüğü bir yıl olarak belirlediğini görüyoruz. Küresel ekonomideki bu ana senaryoya bağlı kaldığımızda, yani gelişmiş ülke merkez bankalarının küresel sisteme sağladığı likidite artışının devam etmemesi halinde, bizim de içinde yer aldığımız gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketlerindeki dalgalanmaların artacağı bir yıl olacağını söyleyebiliriz. Küresel olarak finansal oynaklığın yüksek kalması beklenen dönemde, merkez bankalarının mevcut küresel politikalarından ayrılmaya sinyallerini zamanında ve doğru bir şekilde alarak politikalarında buna uyumlu yönelimlerde bulunması, küresel dalgalanmaların iç dinamiklerdeki etkisinin boyutunu ve kalıcılığını belirlemesi açısından önemli olacak. TCMB'nin de para politikasındaki sıkılaştırma duruşunu belirginleştirerek anlaşılabilirliği ve öngörülebilirliği artırma adımlarını devam ettirmesi halinde, finansal göstergelerdeki oynaklık artışının kalıcı olmaması ve dış şoklara karşı daha güçlü kalınması mümkün olabilecektir. Tabii ki, tüm bu öngörülerde, iç politik istikrarın kalıcı olarak bozulmadığı varsayımı yer alıyor. Dolayısıyla, para politikalarına dair belirsizlikler nedeniyle kaygan bir küresel zemin öngördüğümüz 2014 yılında Türkiye ekonomisi, iç politik istikrarın ve para ve maliye politikalarında güven sağlayıcı duruşun korunması halinde, potansiyelinin altında ancak ılımlı bir büyüme ortamı, dezenflasyon sürecine geri dönüş, finans edilebilir cari açık ve nihayetinde dış kırılganlıklara karşı dayanıklı bir görünüm sunabilir.



Ali Çakıroğlu
HSBC Portföy

“Küresel likidite koşullarında beklenen kademeli azalışa, Türk lirasındaki değer kayıplarının finansal koşullarda neden olduğu sıkılaşmaya ve iç talebi yavaşlatmak adına hükümetin attığı/atması muhtemel adımlara bağlı olarak, ekonomik aktivitenin 2013'e oranla yavaşlayacağını düşünüyoruz.”

Fed Başkanı Bernanke'nin 22 Mayıs'taki konuşmasıyla başlayan süreçte küresel likidite koşullarına ilişkin belirsizlikler artarken, bu durum özellikle dış finansman ihtiyacı yüksek olan ülkelere yönelik algılamaların bozulmasına neden oldu. Türkiye de, yüksek cari açık veren ülkelerden biri olarak, küresel risk algılamalarında yaşanan bozulmadan olumsuz etkilenirken, Türk lirasındaki değer kayıplarını belirgindi. 2014'e girilirken, küresel finansal koşullardaki belirsizlikler devam ediyor. Bu da Türkiye'nin makroekonomik görünümüne ilişkin tahminleri zorlaştıran bir faktör olarak karşımıza çıkıyor. 2014'te Türkiye ekonomisinin “yeni normal”e alışma döneminde olacağı bir çerçeve öngörüyoruz. Küresel likidite koşullarında beklenen kademeli azalışa, Türk lirasındaki değer kayıplarının finansal koşullarda neden olduğu sıkılaşmaya ve iç talebi yavaşlatmak adına hükümetin attığı/atması muhtemel adımlara bağlı olarak, ekonomik aktivitenin 2013'e oranla yavaşlayacağını düşünüyoruz. Buna bağlı olarak büyümenin 2013'teki %3.8 seviyesinden 2014'te %3.5 seviyelerine gerileyeceği kanaatindeyiz. İç talepteki yavaşlamanın cari açığa ilişkin riskleri sınırlayacağını tahmin ediyoruz. Buna bağlı olarak cari açığın 2014'te 56.7 milyar ABD doları'na gerileyeceği tahminiyle, GSYİH'ya oranının %6.8 seviyelerinde gerçekleşeceğini düşünüyoruz. Türk lirasındaki oynaklığın 2014 yılında da devam edebileceğini tahmin ederken, buna bağlı olarak enflasyonun Merkez Bankası'nın %5'lik hedefinin üzerinde %6.6 seviyelerinde gerçekleşeceğini düşünüyoruz.



Serhat Gürleyen
İş Yatırım

“Siyasi gerginliğin uzun sürdüğü bir konjonktürde piyasalardaki dalgalanmanın yanı sıra reel ekonomide de bir miktar tahribat yaşanabilir.”

2014 yılı gelişmekte olan ülkeler genelinde ve Türkiye özelinde zorlu bir yıl olacak. Gelişmekte olan ülkeler 2014 yılında iki temel sorunla boğuşacak. (i) FED'in varlık alımlarını azaltması nedeniyle sermaye girişlerindeki dalgalanma (ii) Büyümenin yavaşladığı bir ortamda ekonomide yeniden dengelenmeyi sağlayabilmek.

Türkiye 2010 yılı sonundan itibaren kademeli olarak yürürlüğe koyduğu makro ihtiyati tedbirlerle FED'in para politikasının daha az genişleyici olacağı bir konjonktüre hazırlık yapmaya çalıştı. Ancak, kısa vadeli dış kaynak ihtiyacımızın fazlalığı ve şirketlerin açık pozisyonunun yüksekliği nedeniyle dışal dalgalara karşı yeterince güçlü değiliz. Dışal şokların yanı sıra politika cephesinde son dönemde yaşanan gerginlik de piyasalardaki risk priminin yükselmesine neden oldu. Siyasi gerginliğin uzun sürdüğü bir konjonktürde piyasalardaki dalgalanmanın yanı sıra reel ekonomide de bir miktar tahribat yaşanabilir.



Alper Erginöl
Oyak Yatırım

“ ABD’de 10 yıllık tahvil faizlerinin de yükseliş sürecinin sürmesi ve bu durumun gelişmekte olan ülke faizlerinde ve para birimlerinde baskı yaratmasını bekliyoruz. ”

Son dönem ABD ekonomisine ilişkin olumlu verilerin de etkisi ile ABD Merkez Bankası’nın tahvil alım programını, önümüzdeki yılın ilk yarısında azaltmaya başlamasını bekliyoruz. Ağustos ayından beri gelişmekte olan piyasalarda fiyatlanmaya başlayan bu süreç devam edecektir. ABD’de 10 yıllık tahvil faizlerinin de yükseliş sürecinin sürmesi ve bu durumun gelişmekte olan ülke faizlerinde ve para birimlerinde baskı yaratmasını bekliyoruz. Gelişmekte olan ülkelere olan para girişinde azalmanın ekonomi büyüme üzerinde baskılamayı sürdürmesini ve 2014 yılı için ekonominin %3.5 düzeyinde büyümesini ve cari işlemler dengesinde 60 milyar dolarlık bir açık gerçekleşmesini bekliyoruz. TCMB’nin TL faizlerinde artışa mümkün olduğunca direnmesi, TL’deki değer kaybına ise enflasyonda ciddi bir bozulma olmadıkça izin vermesi olasıdır. Önümüzdeki yıl enflasyon oranlarında önemli bir değişim beklemiyoruz. 2014 yılsonu için TÜFE ve ÜFE’nin %7 düzeyinde gerçekleşmesini bekliyoruz.



Pınar Uğuroğlu
TEB Portföy

“ Ana kırılma noktası olan Cari Açık dengesinin toparlanması, enflasyonun hedeflere yaklaştırılması ve Merkez Bankası’nın belki de daha Ortodoks politikalara yönelerek para politikasında sıkı duruşunu sürdürmesi son derece önemli olacaktır. ”

2014 yılı Türkiye için belki de FED’in ilk faiz artırımlarına başlayacağı 2015’e hazırlanmasını gerektireceği hayli zor bir yıl olacak. Ana kırılma noktası olan Cari Açık dengesinin toparlanması, enflasyonun hedeflere yaklaştırılması ve Merkez Bankası’nın belki de daha Ortodoks politikalara yönelerek para politikasında sıkı duruşunu sürdürmesi son derece önemli olacaktır.

Şu andaki ilk öngörüler Gelişmiş Ülke borsalarının Gelişmekte olan Ülkelere göre cazip olmaya devam edeceği yönünde. Buna karşılık Türkiye’de kurun değer kaybetmiş olması ve hisse değerlemelerinin cazip seviyelere gelmiş olması, makroda beklenen iyileşme ile birlikte yabancı yatırımcıların tekrar Türkiye finansal piyasalarına yönelmesini sağlayabilir.

Politik kırılmanın bir an önce nihayete ermesi şartıyla 2014 için umutluyuz.



Ozan Gökler
Yapı Kredi Portföy

“ 2014 yılında volatilitenin artacağı bir piyasa olması olası. Özellikle yerel seçim ve cumhurbaşkanlığı seçim sürecine girilmesi bu konuda etken olacak. ”

2014 yılı özellikle gelişen piyasalar açısından zor geçecek bir dönem olarak karşımıza çıkıyor. Henüz karmaşık da olsa ABD ekonomisinden düzleme sinyalleri alınması, İngiltere ve Avrupa’da da benzer yönde işaretler görünmesi, yatırımcı ilgisini 2013 yılında gelişmiş piyasalara zaten çevirmişti. Türkiye bu konuda bir istisna olmadığı gibi, kendine özgü belirsizlikler nedeniyle 2014 yılında volatilitenin artacağı bir piyasa olması olası. Özellikle yerel seçim ve cumhurbaşkanlığı seçim sürecine girilmesi bu konuda etken olacak. Yabancı yatırımcı açısından bu iki seçim ile ilgili beklentiler, Türkiye’ye giriş kararını etkileyecektir. Ancak Türkiye’nin bazı avantajlarına da dikkat çekmek gerekli. Kamu finansman dengesindeki olumlu seyir nedeniyle, gerektiği durumda kamunun GSYİH büyümesine destek verebilmesi önemli bir ayrıcalık. Kamunun büyümeye destek verebildiğini 2012-2013 arasında zaten gördük. Gerekirse bu yola tekrar başvurulabilir. Bu doğrultuda bizim baz senaryomuzda 2014 yılı için %4 büyüme var. TL’nin son dönemdeki değer kaybı nedeniyle 2014 yılında TL’nin reel bazda değer kazanması olası. Paritenin de USD yönüne gidebileceğini düşünerek, baz senaryomuzda 2014 yıl sonu için USD 2.15, EUR 2.80 olarak öngörüyoruz. TÜFE’de ise %6 civarına bir geri çekilmenin mümkün olduğunu düşünüyoruz. TL’nin reel bazda değer kazanması enflasyonu da olumlu etkileyecektir. Cari açığın ise mevcut seviyesinden fazla bir sapma göstermeden 63 milyar USD seviyesinde oluşmasını bekliyoruz.

BYF'lerde Yeni Düzenleme ile Çeşitlilik Artacak

Yeni tebliğdeki en önemli değişiklik, BYF portföylerine alınabilecek varlıkların çeşitlendirilmiş olması. Artık kira ve gayrimenkul yatırım sertifikaları, özel sektör tahvilleri, döviz, türev araçlar ve tezgah üstü piyasada işlem gören swap sözleşmeleri de belirlenen sınırlamalar içerisinde fon portföyüne dahil edilebiliyor.

Sektör tarafından ilgiyle beklenen yeni Borsa Yatırım Fonları Tebliği 27 Kasım tarihinde yayınlanmasına karşın, yürürlüğe giriş tarihi 1 Temmuz 2014 olarak açıklandı. Birkaç maddesinin yürürlüğe giriş tebliğ yayınlandığı anda olmasına rağmen, sektör açısından olumlu bir gelişme olduğunu düşünüyoruz. Sermaye Piyasası Kurulu'nun sektörü ilgilendiren farklı tebliğlerin yürürlüğe giriş tarihini aynı

tutmuş olması da, bir milat olması açısından önemli bir gelişmedir. Yeni tebliğin geneline baktığımızda, yurtdışı uygulamalarda kullanılan yeniliklerin Türkiye'ye adapte edilmesi ve yatırımcının bilgilendirilmesine ilişkin detaylı düzenleme yapılmış olması dikkat çeken noktalar.

Yeni tebliğdeki en önemli değişiklik, BYF portföylerine alınabilecek varlıkların çeşitlendirilmiş olması. Artık kira ve gayrimenkul yatırım

sertifikaları, özel sektör tahvilleri, döviz, türev araçlar ve tezgah üstü piyasada işlem gören swap sözleşmeleri de belirlenen sınırlamalar içerisinde fon portföyüne dahil edilebiliyor. Böylece piyasada çok daha çeşitli BYF kurulmasının önü açılmış oluyor. BYF'lere alınabilecek varlıkların çeşitlendirilmesi, özellikle Türk yatırımcısına yeni ve değişik ürünlerin sunulabilmesini sağlayan bir gelişme olmuştur. BYF'lerin takip ettiği endeksi takip eden başka BYF paylarının alına-



Murat İnce
Borsa Yatırım Fonları ve Alternatif Ürünler
Grup Yöneticisi / Finans Portföy

bilmesi, yabancı endekslerin takip edilebilmesini kolaylaştırmıştır. Ayrıca BYF'lerin takip ettikleri endeksi %100 fiziksel takip ile tam kopyalama zorunluluğu kaldırılmıştır. Bu durum endeksin içindeki hisseleri aynı oranda fonda bulundurma mecburiyetini sona erdirmektedir. Artık endeksi optimizasyon yöntemiyle de takip etmek mümkün olmaktadır. Burada dikkat edilmesi gereken konu ise, fonun getirisi ile endeks arasındaki korelasyondur. Bu konuda getirilen düzenlemelerin kamunun aydınlatılmasında önemli katkılar yapacağını düşünüyoruz. Fon kurucuları fonun takip ettiği endeks ile arasındaki takip farkı ve takip hatasını önceden tahmini olarak belirlemek, ardından önemli ölçüde fark olduğu takdirde ise bu durumu nedenleri ile beraber kamuya açıklamak zorundadırlar. Bu gelişme yatırımcının bilgilendirilmesi ve eğitilmesi açısından oldukça önemli bir adım olmuştur. Endeksi optimizasyon yöntemi ile takip eden fonlar korelasyon, takip hatası ve takip farkı konusunda azami dikkat göstermek zorunda olacaklardır.

Bir başka yenilik de yeni kurulan fonlar için getirilen minimum avans tutarı. Fon kurulduğunda kurucunun içine koyacağı avans ve yatırımcıya satılan tutarın altı milyon TL'den az olmaması kuralı getiriliyor. Ayrıca üçer aylık dönemlerde ağırlıklı ortalama olarak üç milyon TL'nin altına düşen fonların tasfiyesi ya da başka tür fonlara dönüştürülmesi zorunlu kılınıyor. Bu iki kural zaman zaman sektörü zorlayabilecek olsa da, ilk kuruluşta iyi analiz edilerek satışı daha kolay olacak ürünlerin piyasaya gelmesini sağlayacaktır. 1 Temmuz 2014 sonrasında fonların kurucularının Portföy Yönetim Şirketleri olması zorunluluğu getirildiğinden, kurulacak yeni Borsa Yatırım Fonlarına altı milyon avans koyulması maddi zorluklar doğurabilecektir. Fakat aynı zamanda avans ile birlikte fon paylarının borsa içi veya dışı halka arzının da önü açılmıştır. Bu durumda başlangıçtaki arzda altı milyon TL'ye ulaşabildiği takdirde, kurucunun avans koyması gerekmeyecektir. Bu madde ile Portföy Yönetim Şirketleri bir anlamda Türk yatırımcısının ilgi duyacağı ve ilk andan itibaren yatırım yapmaya

istekli olacağı ürünleri seçmeye zorlanmaktadır. Aksi takdirde kurucu olarak belli bir meblağı fonun içinde devamlı olarak tutmak durumunda kalacaklardı. Ayrıca üç milyon TL büyüklüğün altına inmiş olan fonların belli bir süre tanınarak tasfiye edilme zorunluluğu, küresel olarak modası geçmiş ve yatırım yapılması zorlaşmış ürünler ile yatırımcının ilgi göstermediği fonların bir an önce sektörden çıkması için itici güç olacaktır. Pek çok başka tür fonlarda olduğu gibi içinde çok az tutarda yatırımcı kalmış olan fonların listeleri işgal etmeleri de önlenmiş olacaktır.

Şu anda piyasada sayıları 16 olan borsa yatırım fonlarının toplam büyüklüğü yılbaşına göre yarı yarıya azalmış durumdadır. 2013 yılında yaşanan gerek küresel gerekse yerel piyasa dalgalanmaları göz önüne alındığında bu düşüş olağan karşılanmalıdır. Yıl içinde yatırımcıların piyasadaki gelişmelere de paralel olarak çoğunlukla dayanak varlığı kıymetli madenler ve sabit getirili menkul kıymetler olan borsa yatırım fonlarını sattıkları gözlenmiştir.

Borsa Yatırım Fonları (26.12.2013 itibarıyla)	Büyüklük TL
Istanbul Gold B Tipi Altın Borsa Yatırım Fonu	55.200.684
Kuveyt Türk Katılım Bankası B Tipi Altın Borsa Yatırım Fonu	21.276.076
İş Yatırım Bist 30 A Tipi Borsa Yatırım Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)	20.028.512
Dow Jones Istanbul 20 A Tipi Borsa Yatırım Fonu	16.909.101
Türkiye Yüksek Piyasa Değerli Bankalar A Tipi Borsa Yatırım Fonu	16.629.040
Finansbank Bist-30 A Tipi Borsa Yatırım Fonu (Hisse Senedi Yoğun)	10.096.753
Finansbank Istanbul Silver B Tipi Gümüş Borsa Yatırım Fonu	8.466.943
Ftse Istanbul Bono B Tipi Borsa Yatırım Fonu	8.080.417
Finansbank A.B.D Hazine Bonosu Dolar B Tipi Borsa Yatırım Fonu	6.341.124
Kuveyt Türk Katılım Bankası B Tipi Silverplus Gümüş Borsa Yatırım Fonu	3.677.822
Bizim Menkul Değerler Dow Jones Djim Türkiye A Tipi Borsa Yatırım Fonu	1.720.029
İş Yatırım Uzun Vadeli Tahvil Endeksi B Tipi Borsa Yatırım Fonu	1.633.806
T. Garanti Bankası Msci Türkiye Endeksi A Tipi Borsa Yatırım Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)	1.304.763
Bizim Menkul Değerler Katılım Endeksi A Tipi Borsa Yatırım Fonu	631.330
T. Garanti Bankası Eko10 Endeksi A Tipi Borsa Yatırım Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)	567.516
Finansbank Gt-30 A Tipi Borsa Yatırım Fonu	548.636
Toplam	173.112.551

Yatırım fonları ve bireysel emeklilik fonlarının derecelendirmesi

Derecelendirme süreci, fonun kurucusu ya da yönetici kurumun, derecelendirme kriterleri açısından kendi performansını ölçme ve eksiklerini görerek, iyileştirilmesi gereken yönlerini ortaya çıkarmasında uluslararası standartlarda objektif ve profesyonel bir yaklaşım ve bakış açısının ortaya konmasını sağlar.

Son yıllarda piyasada bir-biriyle rekabet halinde bulunan sayısı ve çeşitliliği hızla artan yatırım fonlarının derecelendirmeye tabi tutularak, gerek risk yönetim kalitesi gerekse de getiri düzeyinin analizi ve değerlendirilmesi önemli bir ihtiyaç ve

gereklilik haline geldi. Bu alandaki derecelendirme faaliyetleri de hız kazandı. Yatırımcıların karar verme süreçlerinde etkin rol oynayan derecelendirme, bağımsız derecelendirme kuruluşları tarafından çok sayıda kriterin incelenmesi ile gerçekleştirilmektedir. Başlıca uluslararası yatırım fonu derecelendirme kuruluşları

arasında Fitch Ratings, Morningstar, Lipper, Moodys ve Standard&Poor's gelmektedir. Bu kurumların yatırım fonlarını değerlendirmek ve derecelendirmek için kullandıkları yöntemler farklılıklar göstermektedir. Ülkemizde ise, yatırım fonlarının başarılarının belirlenmesine yönelik derecelendirme çalışmaları nispe-



Özgür ÇATI
Satış ve Pazarlama Grup Müdürü
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

ten yenidir. Türkiye'de ilk kez 2013 yılında Yapı Kredi Portföy Yönetimi tarafından yönetilen dört adet yatırım fonu ve üç adet bireysel emeklilik fonu uluslararası bir kuruluş tarafından derecelendirilmiş olup, piyasa gelişimi ile birlikte gitgide artacağı düşünülmektedir.

Derecelendirme süreci

Fon derecelendirme süreci fonun yönetsel ve operasyonel işleyiş kalitesi kriterleriyle profesyonel ve bağımsız bakış açısı baz alınarak gerçekleştirilmektedir. Derecelendirme kuruluşları, fon derecelendirmesi sürecinde, fonun yönetsel ve operasyonel işleyiş kalitesi kriterleriyle profesyonel ve bağımsız bakış açısı baz alınarak, kapsamlı bir değerlendirme yapmaktadır. Uzun vadeli fon getirilerinin devamlılığına, aynı fon grubundaki fonlar veya karşılaştırma ölçütü getirileri ile karşılaştırmalı olarak değerlendirmenin yanı sıra, risk yönetimini de içeren yatırım stratejisi ve süreçleri, yatırım sürecini etkileyen destek birimler, insan kaynakları ve portföy yöneticisinin deneyimi gibi kriterler dikkate alınmaktadır. Farklı

derecelendirme kuruluşlarının farklı skalaları bulunurken, aynı zamanda farklı yaklaşımlarla da değerlendirme sürecini gerçekleştirmektedirler. Fonun nitelik ve niceliklerinin değerlendirildiği bu derecelendirme süreci sonunda ise detaylı rapor ile fonun derecesi kamuoyuna açıklanır. Fonun derecelendirme süreci tamamlandığında, bir sonraki derecelendirme sürecine kadar fonun periyodik gözetim süreci başlar. Periyodik gözlem sürecinde fonun belirlenen kriter çerçevesinde ve şeffaflık ortamında raporlamaları devam eder. Bu raporlamalardaki bulgular derecelendirme şirketine fonu belirlenen süre öncesinde, tekrar değerlendirme sürecine alıp alma konusunda fikir verir. Örneğin, fonun yöneticisinin değişimi, fonun stratejisinde yapılan önemli değişimler, yatırım süreçleri, operasyonel süreçler veya fonun yapısı ya da fon giderlerinde yapılan değişimler, ilgili fonun notunu bekleme alıp almama ya da fonu tekrar değerlendirip değerlendirmeme opsiyonlarını gündeme getirir. Zaman içerisinde kriterin sağlanamama durumunda ise, fon derecesi düşürülebilir veya kriterlerdeki iyileşmelere göre yükseltilebilir. Son olarak belirli periyodlarla fonlar tekrar derecelendirilir.

Yatırım fonlarının uluslararası derecelendirilmesinin fon kurucu ve yönetici şirketler için çeşitli avantajları bulunmaktadır. Bunlardan en önemlisi derecelendirme süreci, fonun kurucusu ya da yönetici kurumun, derecelendirme kriterleri açısından kendi performansını ölçme ve eksiklerini görerek, iyileştirilmesi gereken yönlerini ortaya çıkarmasında uluslararası standartlarda objektif ve profesyonel bir yaklaşım ve bakış açısının ortaya konmasını sağlar.

Türkiye'de ilk yatırım ve bireysel emeklilik fonu derecelendirmesi Yapı Kredi Portföy'den

Yapı Kredi Portföy, yöneticisi olduğu dört adet yatırım fonu ve üç adet bireysel emeklilik fonuna, uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings'den aldığı yüksek fon kalitesi notu ile Türkiye'de bir ilke daha imza attı. Böylece, Türkiye'de ilk defa yatırım fonu ve emeklilik fonu bir uluslararası derecelendirme kuruluşu tarafından ölçümlenerek kalitesi tescil edildi.

Fon derecelendirmesi hakkında yatırımcılara bilgiler

Fon derecelendirmesi yatırımcılara fonun yapısı hakkında bağımsız ve uluslararası bazda genel kabul

“ Birer iletişim aracı olarak da tanımlanabilecek fon derecelendirme raporları, yatırımcıların fon, fon yöneticisi ve yönetici kurumu hakkında öğrenmek isteyebileceği ancak farklı kaynaklardan ve sınırlı olarak ulaşabileceği çeşitli rapor ve prosedürden çok daha detaylı ancak kolay anlaşılır bilgiler sunmaktadır. ”

görmüş bilgiler sunmaktadır. Fonun yasal yapısı, fon yöneticisinin ve yönetici kurumun uzmanlığı ile yönetim kabiliyeti, fon varlıklarının çeşitliliği, fonun likidite riskinin limitleri ve fonun muhasebe ve operasyonel süreçleri hakkında detaylı ve şeffaf bilgilerin paylaşıldığı fon derecelendirme raporları da, yatırımcılara risk ve getiri profiline uygun fon seçimini yapabilmeleri konusunda yardımcı olmaktadır.

Aynı zamanda birer iletişim aracı olarak da tanımlanabilecek fon derecelendirme raporları, yatırımcıların fon, fon yöneticisi ve yönetici kurumu hakkında öğrenmek isteyebileceği ancak farklı kaynaklardan ve sınırlı olarak ulaşabileceği çeşitli rapor ve prosedürden çok daha detaylı ancak kolay anlaşılır bilgiler sunmaktadır. Örneğin, portföylerinde ağırlıklı hisse senedi taşıyan fonların getirilerinin değişkenliği, ağırlıklı sabit getirili tahvil taşıyan fonların getirilerinin değişkenliğinden fazladır. Hisse senetlerinin sabit getirili menkul kıymetlerden daha riskli olduğu zaten evrensel olarak kabul görmüş bir kuraldır. Ancak fonlar portföy yapıları ve dolayısıyla taşıdıkları risk itibarıyla yatırımcının risk iştahı bazında tercih nedeni olduklarından, her fon kendi kategorisi içerisinde değerlendirilir. Bu sayede, risk iştahı yüksek olan yatırımcının tercih ettiği hisse senedi ağırlıklı fonun volatilitesi ile risk iştahı düşük olan yatırımcının tercih ettiği sabit getirili tahvil ağırlıklı fonun volatilitésinin karşılaştırılmasının önüne geçilebilir.

Fon derecesi ayrıca fonun yöneticisi ya da insan kaynağı ile ilgili de detaylı bilgileri içermektedir. Yöneticinin yatırım stratejisini fonun yatırım amaçlarına uyumlu olarak yönetmesi, fonun yönetimindeki sürekliliği, sektör ile uyumlu bir fon getirisi elde edebilmiş olması ve fon

prosedürlerinin fon yöneticisi tarafından profesyonelce fonun yatırım yönetimi sürecine dahil edilmesi gibi önemli detaylara yatırımcı, fon derecelendirme süreci sonunda yayınlanan raporlar aracılığıyla ulaşabilir.

Yatırımcıların derecelendirilen fonların hangi kriterler baz alınarak değerlendirildiğine ve derecelendirme yapan kuruluşun kullandığı kriterlerin uluslararası bazda deneyimlere dayalı geliştirilmiş ve genel kabul görmüş kriterler olup olmadığına bakmaları önerilir.

Bir fonun yüksek fon derecesine sahip olmasının önemi

Küresel kabul görmüş kriterler ile yüksek kalite notuyla değerlendirilmiş bir fonun aşağıdaki yeterlilik ve özellikleri teyit edilmiş anlamına gelmektedir.

- ▶ Fon yöneticisinin sektördeki güvenilirliği ve yasal prosedüre uyumu
 - ▶ Fon yöneticisi kurumun etkin insan kaynakları yapısı
 - ▶ Fonun geçmiş performansı
 - ▶ Fonun yapısı, yatırım stratejisi ve pozisyon limitleri
 - ▶ Fonun mevzuat kurallarına uyumu
 - ▶ Operasyon süreçlerinin etkinliği
 - ▶ İç kontrol sistemlerinin etkinliği
 - ▶ Fon muhasebe prosedürü etkinliği
 - ▶ Fon yatırım süreçlerinin takip ve kontrolleri
 - ▶ Teknolojinin etkin kullanımı
- Ayrıca, derecelendirilmiş fonların uluslararası kriterlere dayalı etkin acil durum eylem planları bulunmaktadır. Bu acil eylem planları ile fonun işleyişinde süreklilik ve yatırımcıların korunması hedeflenmektedir.

Bilindiği üzere, 2008 yılında yaşanan krizde fonların likidite durumlarının ne kadar önemli olduğu net olarak anlaşılmıştır. Fon değerlendirme sürecine tabi olmuş fonlar, ayrıca

likidite riski açısından detaylı olarak incelenmiştir. Bu inceleme yapılırken fonun nakit ve kısa sürede nakde çevrilebilir oluşu, fonun likidite riskini yükselten yatırım konsantrasyonu ve fonun yatırım yaptığı araçların pazar özellikleri gibi kriterler göz önüne alınmıştır.

Yatırımcılara öneriler

Yatırımcının yatırım yapacağı fona karar vermeden önce, yatırım amacını ve süresini belirlemiş olması gerekir. Yatırımı uzun vadeli yatırım hedeflerini mi içeriyor yoksa kısa vadeli getiriler mi hedefleniyor? Ya da yatırım yapılacak tutar, yakın zamanda bir borcu ödemek için mi kullanılacak yoksa emeklilik dönemine kadar yatırım araçlarında mı değerlendirilecek?

Ayrıca, yatırım hedeflerinin yatırımcı tarafından çok iyi belirlenmiş olması gerekir ki, pazardaki yaklaşık 450 adet yatırım fonu ya da yaklaşık 230 adet emeklilik fonu arasından yatırım yapılacak fona karar verilsin... İlave olarak, yatırımcı risk toleransını da net çizmiş olmalıdır. Örneğin portföy getirisinde kısa zaman içerisinde oluşabilecek dramatik dalgalanmayı tolere edebilecek mi, yoksa daha konservatif yatırımı mı tercih edecek?

Tüm yatırım kararları alınırken olduğu gibi yatırımcının ayrıca yatırım yapacağı fonun geçmiş performansını da araştırması gerekir. Bu araştırmayı yaparken kendisine sorması gereken sorular ise; Fonun yöneticisi, sektör ile uyumlu bir fon getirisi elde edebilmiş mi? Fon, kıstasında bulunan endekslerden daha çok dalgalanma yaşamış mı?

Son olarak, yatırımcı yatırım yapmayı planladığı fonun ayrıca ana rakabet grubu içerisindeki gücü, sektördeki konumu, nakit hacimlerini de periyodik olarak takip etmelidir.

fondakimuzik.com

Fondaki müzik yatırımlarını
fonda değerlendirenler için çalışıyor.

Ayrıntılı bilgi için:
www.fondakimuzik.com



TKYD

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
Kuruluşu: 1999

2014'te BES'te Hedef 35 Milyar TL.

Uzun vadeli bir tasarruf sistemi olan emeklilik sistemi açısından devlet katkısının sisteme olan katkısı, daha ilk yıldan görülmeye başlandı. İşverenlerin çalışanları adına bireysel emeklilik sistemine katkı yapması, grup emeklilik fonlarının da büyümesini sağlayacaktır.

Tasarrufların artırılması amacıyla devlet tarafından desteklenen Bireysel Emeklilik Sistemi için 2013 yılı çok önemli gelişmelerin hayata geçirildiği bir yıl oldu. Gelir vergisine yönelik teşvik yerine, Devlet Katkısı diye tanımlanan doğ-

rudan teşvik sistemine geçilmesiyle, sistemin cazibesinin tabana yayıldığı bir dönem başladı. Böylece sistemde yer alan tüm yatırımcıların %25 oranında belirlenen teşviklerden yararlanması ve bu nedenle sisteme girişlerin hızlanması sağlandı. Nisan ayı sonunda, yılbaşından beri kazanılmış ilk devlet katkılarının

yatırılmaya başlanmasıyla, sene sonunda devlet katkısı fonlarının toplam tutarı 1 milyar Türk Lirasını aştı. Uzun vadeli bir tasarruf sistemi olan emeklilik sistemi açısından devlet katkısının sisteme olan katkısı, daha ilk yıldan görülmeye başlandı. 2013 yılı başında yaklaşık 3 milyon olan katılımcı sayısı Aralık ayının ortası



Burcu Uzunoglu
Yatırım Yönetimi Direktörü
Allianz Türkiye

itibariyle yaklaşık %30 büyüyerek 4 milyonu geçti.

2013 yılında, ilgili kanun ve yönetmeliklerde yapılan düzenlemeler ile emeklilik şirketleri doğrudan altına yatırım yapabilen emeklilik yatırım fonu kurma yetkisine sahip oldular. Kasım sonu itibariyle toplam 11 şirketin altın fonu bulunmakta olup, bu fonların toplam büyüklüğü yaklaşık 70 milyon TL'dir.

Müşteri memnuniyetini artırmak amacı ile kesinti oranlarında önemli indirimlere gidildi. Katkı paylarından kesilen yönetim gideri kesintisi tavanı %8'den %2'ye indirildi. 2013 başında yürürlüğe giren katılımcılar açısından olumlu bir başka uygulama da, emeklilik yatırım fonlarından yapılan kesintilerin tavan oranlar ile sınırlandırılması oldu. Bu uygulama nedeniyle sektördeki emeklilik yatırım fonlarının genelinde fon işletim gider oranları düşürüldü. Ayrıca fon toplam gideri için belirlenen tavan oranların aşılması durumunda yılsonunda aşım tutarlarının fonlara yatırılması kuralı getirildi. Katılımcılar lehine başka bir gelişme de cayma hakkı gün sayısında

yapılan değişiklikle oldu. Cayma süresi 30 günden 60 güne çıkarıldı. Bireysel Emeklilik sözleşmelerinin yürürlüğe girmesi tahsilat esaslı hale geldi.

Emeklilik yatırım fonlarının performanslarını değerlendirdiğimizde, 2013 yılında piyasalarda yaşanan gelişmeler nedeniyle fonların yıllık getirilerinin, katılımcıları memnun edecek seviyelere ulaşamadığını görüyoruz. 20 Aralık 2013 tarihi itibariyle sektördeki tüm fonların yılbaşından itibaren ağırlıklı ortalama getirisi %1.65 olarak gerçekleşirken, fon türü bazında baktığımızda Esnek fonlar %2.18, Hisse fonlar %-0.48 ve Tahvil/Bono fonları %0.99 getiri sağladı. Getirilerin düşük kalmasında hem hisse senedi endekslerinde yaşanan düşüş, hem de faizlerde yaşanan yükseliş etkili oldu. Ancak, sistemin her zaman uzun vadeli bir sistem olduğunun hatırlanması ve emeklilik yatırım fonlarının da uzun vadeli getirilerinin değerlendirilmesi gerektiği görüşündeyiz. Bu doğrultuda aynı verilere beş yıllık baktığımızda sektördeki tüm fonların ağırlıklı ortalama getirisi %64.47 olarak gerçekleşirken, Esnek fonların %69.52, Hisse fonların %162.06 ve Tahvil/Bono fonlarının %49.67 gibi tatminkâr getiriler sağladığını söyleyebiliriz.

Tüm bu gelişmelerin doğrultusunda, emeklilik sisteminde fon büyüklüğünün yılbaşından itibaren %28 büyü-

yerek 20 Aralık 2013 tarihi itibariyle yaklaşık 26 milyar Türk Lirası'na ulaştığını görüyoruz.

2014 yılı için de sektörde yine mevzuat ile ilgili düzenlemeler gelmesi bekleniyor. Özellikle emeklilik yatırım fonlarına performans bazlı ücret uygulamasının, henüz tam detayları belirlenmemiş olsa bile, hayata geçirildiğinde fon performansları anlamında olumlu etkisi olacağını düşünüyoruz. 2014 yılında beklenen düzenlemeler arasında automatic enrolment sistemi de yer almaktadır. Bu sistemin Türkiye'de uygulanmaya başlanması halinde bireysel emeklilik fonlarında önemli ölçüde büyüme gerçekleşecektir. Bu sistemde işveren, yeni birini işe aldığı anda onu bireysel emeklilik sistemine dahil edecektir. İşverenlerin çalışanları adına bireysel emeklilik sistemine katkı yapması, grup emeklilik fonlarının da büyümesini sağlayacaktır. Çalışanlar tarafından ödenen katkılara devlet katkılarının da eklenmesiyle bireysel emeklilik fonları büyüme ivme kazanacak, ülkemizde yatırımların vadesi önemli ölçüde artacaktır.

Artan rekabet koşullarında sektördeki hizmet kalitesinin de yükselmesi ve özellikle Devlet Katkısının da etkisiyle bu yıl başlayan büyümenin artarak devam edeceğini düşünüyoruz ve 2014 yılında sektörün fon büyüklüğünün 35 milyar Türk Lirasına ulaşmasını bekliyoruz.

“ Verilere beş yıllık baktığımızda sektördeki tüm fonların ağırlıklı ortalama getirisi %64.47 olarak gerçekleşirken, Esnek fonların %69.52, Hisse fonların %162.06 ve Tahvil/Bono fonlarının %49.67 gibi tatminkâr getiriler sağladığını söyleyebiliriz. ”



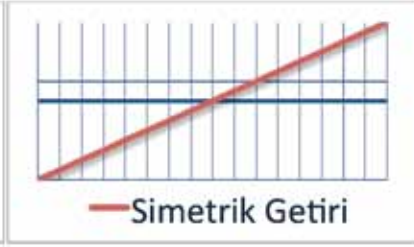
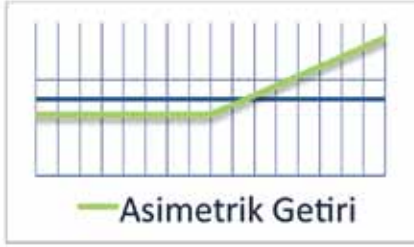
OPSİYON STRATEJİLERİ

Opsiyon stratejileri dayanak varlığın fiyatı hakkındaki beklentiler üzerine kurulabildiği gibi, dayanak varlığın yönünden bağımsız olarak piyasadaki oynaklık beklentisi üzerine de stratejiler üretilebilir.

Her ne kadar ülkemizde opsiyon piyasasında umut edildiği kadar çok işlem gerçekleşmese de, yurt dışında opsiyonlar çeşitli stratejileri uygulamak için kullanılmaktadırlar. Konvansiyonel yatırım araçlarına göre daha karmaşık yapıları olsa da, opsiyonlar risk getiri skalasında düzenleme imkanı vermektedir. Duruma göre riski azaltma sağlayan opsiyonlar, durumuna göre getiriyi arttırmak için risk üstlenmekte de

kullanılabilir. Üçüncü bir strateji ise opsiyon kullanılarak oluşturulacak sentetik yapılar ile gerçekleştirilecek arbitraj işlemleridir. Opsiyon fiyatı beş değişkene bağlıdır: dayanak varlık fiyatı, örtük oynaklık, vadeye kalan gün sayısı, faiz ve temettü. Bunlardan en önemli etkiye sahip olan dayanak varlığın fiyatı ve oynaklık, opsiyon stratejilerinin temelini oluşturmaktadır. Bir başka deyiş ile opsiyon stratejileri dayanak varlığın fiyatı hakkındaki beklentiler üzerine kurulabildiği gibi, dayanak varlığın yönünden

bağımsız olarak piyasadaki oynaklık beklentisi üzerine de stratejiler üretilebilir. Opsiyonun yatırımcılara sunduğu en önemli araç asimetrik getiridir. Asimetrik getiri, dayanak varlığın olumlu performansı ile olumsuz performansının yansımalarının aynı olmaması olarak ifade edilebilir. Opsiyon alıcısı olumlu fiyat hareketinden faydalanır, ancak olumsuz fiyat hareketinin etkisi opsiyonu almak için ödenen prim ile sınırlıdır. Bunun tam tersi de opsiyon satıcısı için geçerlidir.



Yukarıda belirtilen hususlar ışığında opsiyon stratejilerini oluştururken iki unsur öne çıkmaktadır: Beklenti ve risk.

Opsiyon stratejilerinde beklentileri temel olarak iki boyutta ele alabiliriz. Bu boyutlardan ilki piyasa yönü, yani dayanak varlık fiyatının yönü hakkındaki beklentidir. Yatırımcı opsiyonlar ile dayanak varlığın fiyatının yükselmesi beklentisi üzerine stratejiler güdebileceği gibi, dayanak varlığın fiyatının düşüşü üzerine de yatırım yapabilir.

İkinci boyut ise oynaklık beklentisidir. Oynaklık beklentisi stratejilerinde dayanak varlığın hareketinden bağımsız olarak, piyasada opsiyon fiyatlandırılmasında kullanılan oynaklık seviyesinin artışı ya da azalışı beklentisi üzerine stratejiler oluşturulabilir.

Ancak opsiyon stratejilerini sınıflandırırken risk unsuru da ele alınmalıdır. İki farklı opsiyon stratejisi aynı piyasa yönü ve oynaklık beklentisine sahip olduğu halde, yatırımcıya farklı risk ve getiri profili sunabilir. Bu durumda bu iki stratejiyi aynı değerlendirmeye sokmak doğru olmayacaktır.

Opsiyonlarda risk aslında basit bir unsurdur: opsiyon alıcısı prim karşılığı riskini azaltmak, opsiyon satıcısı ise risk üstlenerek primi toplamak istemektedir. Ancak birden fazla baccaktan oluşan işlemler ile söz konusu riskler kısıtlanabilir, bertaraf edilebilir veya değiştirilebilir. Bu nedenden dolayı seçilecek stratejinin bir bütün olarak ele alınması ve top-

lam risk-getiri yansımalarının değerlendirilmesi gereklidir. Yatırımcının kendisine uygun stratejiyi seçmesinde Piyasa ve/veya oynaklık beklentisinin önemi kadar risk unsurunu da kullanması elzemdir.

Son olarak opsiyon stratejilerinin etkin olarak uygulanabilmesi için piyasada likit ve doğru fiyatlanmış kontratların varlığının elzem olduğudur. Likit ve dar alım satım makasına sahip bir piyasa olmadan yatırımcıların özellikle karmaşık



stratejileri uygulamaktan kaçınacakları aşıkardır. Ancak piyasa koşullarının sağlanması ile yatırımcılar söz konusu stratejileri kullanmaya başlayacaktır.

		Oynaklık Beklentisi			
		Yüksek Risk	Düşük Risk	Düşük Risk	
Beklenti	Yüksek Risk	Piyasa Yönü Yukarı - Oynaklık Azalacak	Piyasa Yönü Yukarı - Oynaklık Yönü Belirsiz	Piyasa Yönü Yukarı - Oynaklık Artacak	Yüksek Risk
	Düşük Risk	Piyasa Yönü Belirsiz - Oynaklık Azalacak	Piyasa Yönü Belirsiz - Oynaklık Yönü Belirsiz	Piyasa Yönü Belirsiz - Oynaklık Artacak	Düşük Risk
	Düşük Risk	Piyasa Yönü Aşağı - Oynaklık Azalacak	Piyasa Yönü Aşağı - Oynaklık Yönü Belirsiz	Piyasa Yönü Aşağı - Oynaklık Artacak	Yüksek Risk
					Düşük Risk



Enflasyon ve volatilitenin dönüşü

2014 yılı, dolardaki güçlenmenin devam edebileceği bir yıl olabilir. Yıl ilerledikçe ise ABD ekonomisinin beklentilerin de üzerinde büyümesi ile özellikle faiz artırımının ne zaman başlayacağı yönündeki soru işaretlerini beraberinde getirebileceğini düşünüyoruz.

Uluslararası alanda parasal politika yapımcıları arasında konsensüs haline gelen görüşe göre, ekonomilerin büyümesi için faizlerin düşük tutulması, fakat düşük faizlerin

yaratabileceği yan etkilere karşı da makro ihtiyati tedbirlerin alınması gerekiyor. Daha sonra bu konsensüs görüşe, merkez bankalarının "forward guidance" ile piyasaları amaçları doğrultusunda bir iletişim politikası ile yönlendirmeleri de eklendi.

Konsensüs bu şekilde oluşmuşken ülkeler arasında farklar da mevcut. Hem büyüklüğü, hem de döngüsel olarak gelişmiş ülkeler arasında toparlanma yolunda ileride bir noktada olması nedeniyle ABD ekonomisi ve para politikasının yakın tarihine bakmak faydalı olabilir.



Murat Berk
Baş Yatırım Stratejisti
Yapı Kredi Yatırım

ABD Merkez Bankası'nın (FED) politika faizinin (FED funds) GSYH'nin altında olduğu dönemlerde, zaman zaman değişik yerlerde varlık fiyatları enflasyonu veya balonu oluştuğunu görüyoruz. Örnekler arasında 1990'ların ortasında Asya krizi öncesi oluşan gayrimenkul gibi bazı Asya varlıklarındaki balon, 1999 Nasdaq balonu ve en son olarak da 2008 krizi ile sonuçlanan 2002-2006 dönemi gösterilebilir. Bugüne yıllıklandırılmış olarak baktığımızda ise, ABD büyümesinin nominal olarak üçüncü çeyrekte yüzde 6 iken, politika faizinin sıfır civarı olduğunu görüyoruz.

Esasında merkez bankaları uyguladıkları para politikalarına değişik isimler de verse, benzer politikaların daha önce uygulandığını düşünüyoruz. Örneğin 1976 yılında zamanın FED başkanı Arthur Burns yüzde 6,8'lik reel büyümeye karşın, politika faizini yüzde 5 civarında tutarak tüketici fiyat enflasyonu yaratılmasına katkıda bulunmuştu. Tabii 1970'lerin koşullarının bugünkünden oldukça farklı olduğunu göz önünde bulundurmak gere-

kiyor. Fakat o zamanlar kendini tüketici enflasyonu olarak gösteren enflasyonun, özellikle iş gücü pazarlarındaki değişiklikler, teknoloji ve küreselleşme ile beraber daha düşük tüketici enflasyonu, fakat daha fazla varlık fiyatı enflasyonuna bırakmış olma ihtimalini de düşünmek gerekiyor.

Ludwig von Mises ve Rothbard gibi Avusturya ekonomi ekolünün temsilcileri, tarihsel olarak varlık fiyatı enflasyonuna karşı duyarlı oldular. Ancak ekonomi camiasının büyük çoğunluğu ve özellikle de son yirmi seneye damgasını vuran Neo Keynezyen ve monetaristin akımlarının bunu pek dikkate almadığını görüyoruz. Tabii BIS (Bank of International Settlements) gibi bazı kurumlar ve bunların geçmiş (White) ve bugünkü (Borio) üst düzey yöneticileri istisna oluşturuyor. Makalenin başında da belirttiğimiz gibi, görebildiğimiz kadarıyla uluslararası alanda parasal politika yapıcılarında ekonomilerin büyümesi için faizlerin düşük tutulması, fakat düşük faizlerin yaratabileceği yan etkilere karşı makro ihtiyati tedbirlerin alınması yönünde konsensüs olduğunu dü-

şünüyoruz. Fakat özellikle ABD'de ücretlerdeki artış hızını dikkate aldığımızda, varlık enflasyonunun TÜFE enflasyonuna dönüşümünün ilk işaretlerini görebileceğimizi de düşünüyoruz.

2014 yılında, başta gelişmekte olan piyasalar olmak üzere, bazı gelişmiş ülke riskli varlıkları üzerinde de olumsuz etkilerini görebileceğimiz, güçlü dolar ve dikleşen verim eğrilerinin de eşlik edeceği, daha yüksek büyüme, daha sınırlı likidite ortamına geçiş olasılığı olduğu görüşündeyiz. Dolayısıyla da 2014 yılı, dolardaki güçlenmenin devam edebileceği bir yıl olabilir. Yıl ilerledikçe ise ABD ekonomisinin önümüzdeki sene beklentilerin de üzerinde büyümesi ile özellikle faiz artırımının ne zaman başlayacağı yönündeki soru işaretlerini beraberinde getirebileceğini düşünüyoruz. Bunun özellikle verim eğrisinin 1 ve 2 yıl gibi kısa tarafında artış ve eğrinin yataylaşmasını getirebileceğini tahmin ediyoruz. Yukarıda çizmeye çalıştığımız çerçeve içinde, 2014 yılında varlık fiyatlarındaki, özellikle de bonoda, volatilitenin artış göstereceğini düşünüyoruz.

“Uluslararası alanda parasal politika yapıcılarında ekonomilerin büyümesi için faizlerin düşük tutulması, fakat düşük faizlerin yaratabileceği yan etkilere karşı makro ihtiyati tedbirlerin alınması yönünde konsensüs olduğunu düşünüyoruz. Fakat özellikle ABD'de ücretlerdeki artış hızını dikkate aldığımızda, varlık enflasyonunun TÜFE enflasyonuna dönüşümünün ilk işaretlerini görebileceğimizi de düşünüyoruz.”

Birleşme sonrası VIOP

Günlük 70'in üzerinde üyenin düzenli olarak işlem yaptığı piyasada, VIOP üyeleri ile sürekli olarak değerlendirme toplantıları gerçekleştirilmekte ve üyelere gelen talepler değerlendirilerek iş geliştirme çalışmaları yapılmaktadır.

İşlemlere 21 Aralık 2012'de başlayan Pay Vadeli İşlem ve Pay Opsiyon sözleşmeleri ile Borsa İstanbul A.Ş. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VIOP) ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOB) alım-satım platformlarının VIOP çatısı altında birleşmesi, 5 Ağustos 2013 tarihinde gerçekleşmiştir. Bu birleşmenin ardından Türkiye'deki tüm vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri, Borsa İstanbul VIOP bünyesinde tek bir alım-satım platformunda işlem görmeye başlamıştır.

Geçiş işlemleri çerçevesinde, VOB'daki sözleşmelerin büyük bir bölümü VIOP sistemine aktarılmış olup, işlem hacmi ve açık pozisyon sayısı çok düşük ya da hiç olmayan bazı sözleşmeler işleme açılmamıştır. Mevcut durumda Pay Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri, BIST 30 Endeks Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri, TL Dolar Vadeli İşlem Sözleşmeleri, TLEuro Vadeli İşlem Sözleşmeleri, EUR/USD Çapraz Kuru Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Altın Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Dolar/Ons Altın Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Ege Pamuk Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Anadolu Kırmızı Buğday Vadeli İşlem Sözleşmeleri ile Baz Yük Elektrik Vadeli İşlem Sözleşmeleri

VIOP çatısı altında işlem görmektedir. VOB-VIOP birleşmesi sonrası çeşitlenen sözleşme gamı ile VIOP, tüm yatırımcıların ihtiyaçlarını karşılamayı amaçlamaktadır.

Birleşme Sonrası VIOP

Açıldığı günden bu yana alım-satım işlemlerinin sorunsuz şekilde sürdüğü VIOP'ta günlük ortalama 1,6 milyar TL işlem hacmi gerçekleşirken, ortalama olarak günde 214 bin adet alım-satım sözleşmesi yapılmaktadır.



2013 Yılı Aylık Ortalama VİOP İşlem Hacmi (Ocak-Aralık 2013 arası)

Sözleşmeler	İşlem Hacmi
Endeks Vadeli İşlem Sözleşmeleri	32.340.245.746,25
Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri	1.874.310.461,13
Altın ve Dolar/Ons Altın Vadeli İşlem Sözleşmeleri	395.066.229,21
Endeks Opsiyon Sözleşmeleri	8.712.511,11
Pay Opsiyon Sözleşmeleri	2.181.628,70
Pay Vadeli İşlem Sözleşmeleri	1.712.942,00
Elektrik Vadeli İşlem Sözleşmeleri	187.903,46

2014 yılı, dolardaki güçlenmenin devam edebileceği bir yıl olabilir. Yıl ilerledikçe ise ABD ekonomisinin beklentilerin de üzerinde büyümesi ile özellikle faiz artırımının ne zaman bağlayacağı yönündeki soru işaretlerini beraberinde getirebileceğini düşünüyoruz.

Günlük 70'in üzerinde üyenin düzenli olarak işlem yaptığı piyasada, VİOP üyeleri ile sürekli olarak değerlendirme toplantıları gerçekleştirmekte ve üyelerden gelen talepler değerlendirilerek iş geliştirme çalışmaları yapılmaktadır.

Endeks vadeli işlem sözleşmelerinde 2013 yılında, aylık ortalama yaklaşık 32 milyar TL'lik işlem gerçekleşmiştir. Endeks vadeli işlem sözleşmelerini 1,8 milyar TL ile döviz vadeli işlem sözleşmeleri takip etmektedir.

Pay Vadeli İşlem Sözleşmeleri

İşlem hacminin sözleşmeler arasındaki dağılımı incelendiğinde, genel olarak işlem hacminin endeks vadeli işlem sözleşmelerinde gerçekleştiği, pay vadeli işlem sözleşmelerinin göreceli olarak endeks vadeli işlem sözleşmelerine göre daha az likit olduğu gözle çarpıcıdır. Pay vadeli işlem sözleşmeleri ülkemiz sermaye piyasaları için çok yeni bir enstrümandır. Nitekim 2005 yılında endeks vadeli işlem sözleşmeleri ilk kez işleme açıldığında benzer bir durum yaşanmış, fakat zaman içerisinde sözleşmenin işlem hacmi hızla artmıştır.

Pay vadeli işlem sözleşmelerinin bilinirliğini artmasına paralel olarak işlem hacminde artış beklenmektedir. Bu kapsamda olmak üzere VİOP tarafından pay vadeli işlem sözleşmelerinin bilinirliğini artırmak için eğitim ve tanıtım faaliyetleri yürütülmektedir. Öte yandan pay vadeli işlem sözleşmelerinde gerçekleşen işlem hacminin desteklenmesi amacıyla piyasa yapıcılık faaliyetleri üzerinde de çalışılmakta birçok kurum ile bu kapsamda görüşmeler yapılmaktadır. Bunun yanı sıra enstrümana ilişkin piyasa katılımcıları ile değerlendirme toplantıları yapılmış, piyasa tarafından gelen yorumlar dikkate alınarak, yapılması gereken mevzuat değişiklikleri kapsamında çalışmalar başlatılmıştır.

VİOP'ta Projeler

► FIX Protokolü

Finansal Bilgi Değişim protokolü (Financial Information Exchange - FIX) menkul kıymet alım satım işlemleri mesajlarının elektronik ortamda iletimi için tanımlanmış açık kaynak kodlu ve ücretsiz bir mesajlaşma standardıdır. FIX protokolü finansal kurumlar arasında haber, işlem durumu, emir iletimi, emir düzeltme, emir durumu gibi menkul kıymet alım satım işlemlerini farklı iletişim altyapılarıyla destekleyebilir. Piyasa katılımcıları ve piyasa arasında işlem bilgilerinin elektronik olarak iletilmesini sağlayan FIX protokolünün VİOP'ta devreye alınabilmesi adına çalışmalarda son aşamaya gelinmiştir.

► Yeni Sözleşmeler

VİOP bünyesinde yeni sözleşmelerin işleme açılmasıyla ürün çeşitliliğinin artırılması hedeflenmektedir. İlk aşamada Döviz ve Altın Opsiyon Sözleşmelerinin işleme açılması planlanmaktadır.

► Opsiyon Seminerleri

VİOP tarafından piyasa katılımcılarının bilinçlendirilmesi ve bilgi seviyelerinin artmasına katkı sağlamak amacıyla değerli konuşmacıların katılımı ile opsiyon seminerleri düzenlenmektedir. 2. VİOP Opsiyon Semineri 19 Aralık tarihinde Sn. Burak Saltoğlu'nun eğitmenliğinde gerçekleştirilmiştir.

Bu projelerin yanı sıra VİOP eğitim tanıtım faaliyetlerine yurt içi ve yurt dışı birçok alanda devam etmektedir. 7 Bölge 7 Üniversite Programı kapsamında eğitimler düzenleyerek üniversitelerde finansal okuryazarlığı artırmayı hedefleyen VİOP, yurt dışında The Futures Industry Association (FIA) tarafından düzenlenen fuar ve konferanslar kapsamında dünyanın önde gelen borsaları, yatırım bankaları ve saklama kurumları ile birlikte Türkiye türev piyasalarını tanıtmak ve VİOP'un uluslararası düzeyde bilinirliğinin artırılması açısından tanıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.

“ Pay vadeli işlem sözleşmelerinde gerçekleşen işlem hacminin desteklenmesi amacıyla piyasa yapıcılık faaliyetleri üzerinde de çalışılmakta birçok kurum ile bu kapsamda görüşmeler yapılmaktadır. ”

TAALEİRİ PORTFÖY YÖNETİMİ A.Ş.

Taaleri Portföy Yönetimi A.Ş. sektörümüze 2013 yılı ortalarında katılmış olan genç bir şirkettir. Şirketimizin hakim ortağı Finlandiya menşeli Taaleritehdas grubudur. Taaleritehdas 2007 yılında kurulmuş olan bir finansal hizmetler grubudur. Ana faaliyet alanları özel bankacılık, yatırım fonları ve özel sermaye fonlarıdır. Grup 2013 yılında halka açılmış ve hisseleri Helsinki Borsası'nda işlem görmeye başlamıştır.

Aslında Taaleritehdas'ın Türkiye'ye olan ilgisinin uzun bir geçmişi vardır. Grubun üst yönetimi 2003 yılından beri Türkiye piyasalarına yatırım yapan fonları yönetmektedirler. 2007 yılında Taaleritehdas kurulunca da yapılan ilk işlerden birisi, sadece Borsa İstanbul'da işlem gören hisse senetlerine yatırım yapan bir Türkiye Fonu kurmak olmuştur. Kuruluşunda ismi 'Taaleritehdas Lydian Lion Fund' olan bu fonun ismi, daha sonra 'Taaleri Turkey Fund' olarak değiştirilmiştir. Halihazırda Helsinki'deki ofisimizden yönetilmekte olan ve yine Helsinki'de mukim olan bu fonumuz, hisse senetlerinde uzun vadeli yatırımlar yapmaktadır. Tamamen temel analize dayanarak hisse senedi seçimi yapan fonumuz, orta ve küçük ölçekli şirketlerin hisse senetlerine de yatırım yapabilmektedir. Fonun müşteri kitlesi İskandinavya'daki kurumsal yatırımcılar ve özel bankacılık kanalı üzerinden gelen bireysel müşterilerdir. Bu fonumuz özellikle Türkiye'nin iç talebinin büyümesinden olumlu etkilenecek olan şirketlere odaklanmakta, daha defansif karakteri olan şirketleri pek tercih etmemektedir. Bu yapısı ile uzun vadede Türkiye'nin yüksek büyümesi sürdükçe, fonun getirisinin endeksin getirisinin üzerinde olması hedeflenmektedir. Grubumuzun yine Finlandiya'da kurulu olan 'Taaleri MENA Fund' isimli



İsmail Erdem
Genel Müdür
Taaleri Portföy Yönetimi A.Ş.

fonu ise Ortadoğu ve Kuzey Afrika ülkelerinin hisse senedi piyasalarına yatırım yapmaktadır. Öncelikli olarak Birleşik Arap Emirlikleri, Mısır, Suudi Arabistan, Katar ve Kuveyt gibi ülkelerin hisse senedi piyasalarına yatırım yapan bu fonumuzun stratejisi Taaleri Turkey Fund'ın stratejisine benzerdir. Fon temel analize dayanarak uzun vadeli yatırımlar yapmaktadır. Bir çok yatırımcı bu piyasaların çok riskli ve yüksek oynaklık taşıyan piyasalar olduğunu düşünmekte ve dolayısıyla bu piyasalara yatırım yapmaya çekinmektedir. Aslında Ortadoğu hisse senedi piyasaları oldukça istikrarlı getiriler sağlayan, kur riski düşük olan ve çok farklı sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin temsil edildiği piyasalardır.

Taaleri Portföy Yönetimi A.Ş., Türkiye'de kurulu yatırım fonlarının yönetimine önümüzdeki bir kaç ay içinde başlayacaktır. Bu çerçevede sektörümüzün lider kurumları ile anlaşmalar yapmıştır ve fon yönetimlerinin devri için yasal süreçlerin tamamlanmasını beklemektedir. Şirketimizin Türkiye'de yöneteceği



fonların ana hedefi, mevduat faizlerinin üzerinde mutlak getiri sağlamak olacaktır. Bu hedefe ulaşmak için hazine bono ve tahvilleri ile

özel sektör tahvillerine ilave olarak, hisse senetleri ve döviz piyasalarında işlemler yapılacaktır. Hisse ve döviz piyasası işlemlerinde net piyasa riski kontrol edilip, daha çok hedge edilmiş pozisyonlar kullanılacaktır.

Halihazırda müşterilerimize sunduğumuz bireysel portföy yönetimi hizmeti, esas olarak üç ana strateji ihtiva etmektedir. Muhafazakar, dengeli ve büyüme odaklı olarak özetleyebileceğimiz bu stratejileri, müşterilerimizin kişiye özel durumlarına göre uygulamakta ve her müşterimizin beklentisini en iyi şekilde karşılayabilecek portföy dağılımları ortaya çıkarmak için çalışmaktayız.

Taaleri Portföy Yönetimi A.Ş., Finlandiyalı hakim ortağı ile birlikte Türkiye piyasalarında portföy yönetimi sektörünün uzun vadede çok gelişeceğine ve büyüyeceğine inanmaktadır. Uzun vadede ülkemizde emeklilik fonlarının yönetiminin rekabete açılacağını, banka bilançolarında mevduat olarak duran tasarrufların giderek daha fazla sermaye piyasası araçlarına kayacağını ve ülkemizdeki vakıf, dernek gibi kurumsal yatırımcıların portföy yönetim şirketlerinin hizmetlerinden daha fazla faydalanmaya ihtiyaç duyacağını düşünmekteyiz. Bu beklentilerimiz doğrultusunda Türkiye'ye girerken uzun vadeli bir maratona hazırlıklı olacak şekilde bir iş planı hazırladık. Bu planımızı 2013 yılında uygulamaya koyduk. Önümüzdeki yıllarda Türkiye'nin önde gelen bağımsız portföy yönetim şirketi olmak için çalışacağız.

Sorularımızı cevaplayın, kitap kazanın!

Kurumsal Yatırımcı'nın 23. sayısında Fon Dünyası sayfalarında yayınlanmış bilgilerden oluşan aşağıdaki soruların doğru cevaplarını 31 Ocak 2014 Cuma akşamına kadar, en önce info@tkyd.org.tr adresine gönderen 10 okuyucumuza Scala Yayıncılık'tan kitap hediye ediyoruz.

1- Dünyanın en büyük emeklilik fonu ve büyüklüğü nedir?

2- Dünyada portföy büyüklüğü \$2 trilyon'ı aşan kaç portföy yöneticisi şirket bulunuyor?

Geçen Sayıdaki Soruların Cevapları: 1: İrlanda 2: Bill Gross



YENİ
DANSLA İŞE GİTMEK
WARREN BUFFETT
Kuşaktan kusağa Warren Buffett'in hayat hikayesi

"Bu kitap Warren Buffett'in hayat hikayesini 40 yılı geç bir süreye yayarak anlatıyor. Bu süreye sadece bir hayat değil, aynı zamanda bir dünya geçiyor. Buffett'in hayatını ve başarısını anlatan bu kitap, sadece bir başarı hikayesi değil, aynı zamanda bir yaşam felsefesidir."

Fiyat: 47 TL (KDV Dahil)
ISBN: 9789754000187
Dağıtım - Teslimat: 30 Ocak 2014

SCALA Yayıncılık



YENİ
KÜŞAKTAN KUSAĞA SERVET KÖPRÜSÜ
Alın verilmeyen varlıkların yönetimi
DAN EGELİ - BURAK KOÇER

Fiyat: 30 TL (KDV Dahil)
ISBN: 9789754000200
Dağıtım - Teslimat Tarihi: 10 Ocak

SCALA Yayıncılık



SCALA Kitapçı
Şışt... Okuyorum!

her kitap
başka bir
yolculuk...

www.
scalakitapci.
com



Finans krizi sonrası sektörde yasal düzenleme yükü hızlı arttı

Austrian Association of Investment Fund Management Companies hukuki ve uluslararası işler yetkilisi Dr. Armin Kammel, Avusturya yatırım fonları sektörü ile ilgili Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını cevaplandırdı.

Kurumsal yatırımcıların Avusturya ekonomisi içindeki önemi ve rolünü açıklar mısınız? Mevcut büyüklükleri nedir?

Kurumsal yatırımcılar Avusturya ekonomisi için çok önemlidir. Yatırım fonları (özellikle Spezialfonds olarak adlandırılan fonlar) her zaman ekonominin finansmanının merkezinde yer almıştır. Bunun sonucunda Spezialfonds sayısı ve büyüklüğü sürekli artış göstermiştir:

Fonlara yatırım kültürü nasıl gelişti? Kısa bir tarihçe verebilir misiniz?

Avusturya'da çok eski bir geleneğe sahip olan yatırım fonlarının tarihi, ilk Avusturya yatırım fonunun kurulduğu 1956 yılına kadar uzanır. İkinci fon ise 1960 yılında kuruldu. 1963'te Avusturya, Avrupa'da Yatırım Fonları Yasasını (InvFG) çıkararak dördüncü ülke oldu. 1969 ile 1982 yılları arasında yönetilen fon büyüklüğü büyük artış gösterirken, sadece 1974-75 arasında kısa süreli bir düşüş yaşandı. 1982-1991 arası da sektör için yine çok olumlu bir dönemdi, 90'lar da çok olumlu

geçti ve sadece 2001-2002'de yavaşlama görüldü. Yönetilen fon büyüklüğü açısından şimdiye kadar en iyi yıl olan 2006'da tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaşılmasının ardından, daha zayıf yıllar geldi ve özellikle 2008 ve 2011 kötü geçti. Yine de Avusturya yatırım fonları sektörünün yönettiği fon büyüklüğü 2012'den beri konsolidasyon sürecine girdi.

Fon sektöründeki büyümenin arkasında hangi etkenleri görüyorsunuz? Özellikler vergiler başta olmak üzere



yasal düzenlemelerde değişiklikler yapıldı mı?

Avusturya yatırım fonu sektörünün büyümesindeki temel sebebin geçmişteki yasal düzenlemelerle ve bazı vergi teşvikleriyle bağlantılı olduğu açıktır. Ancak, finansal krizden beri özellikle Avrupa'da ve aynı zamanda Avusturya'da atılan adımlar yüzünden, yasal düzenlemelerin getirdiği yük oldukça arttı. Bütün bunlar bir yatırım fonu pazarı olarak Avusturya'nın yararına olmadı. 1982-2001 döneminin temel karakterini, yatırım fonları için

uygun vergi yasaları, esnek yasal düzenlemeler ve Viyana Borsasının çekiciliğini artırmak için gösterilen çabalar oluşturuyordu. Ancak finansal krizden beri bunlar önemli ölçüde değişti.

VÖİG yatırım ve emeklilik fonlarının rolünü geliştirmek için neler yapıyor? Mali okuryazarlığı ve eğitimi geliştirmek için ne tür faaliyetler yürütüyor?

VÖİG özellikle Avusturya'da hem pazarlama hem de teknik teşviklerle yatırım fonlarını geliştirme çalışmalarını yoğun bir şekilde yürütüyor. Pazarlama açısından VÖİG "Dünya Fonlar Günü" etkinliğini ve belli ulusal promosyon kampanyalarını desteklemeye devam ediyor. Teknik yönden VÖİG, sektörün çıkarlarını uluslararası, uluslar üstü ve ulusal düzeylerde temsil ederek ve teknik uzmanlık sağlayarak sektöre destek veriyor. Bu teknik uzmanlık özellikle mevzuat ve vergi konularını kapsıyor ancak aynı



Dr. Armin Kammel

Legal & International Affairs, Austrian Association of Investment Fund Management Companies (VÖİG)

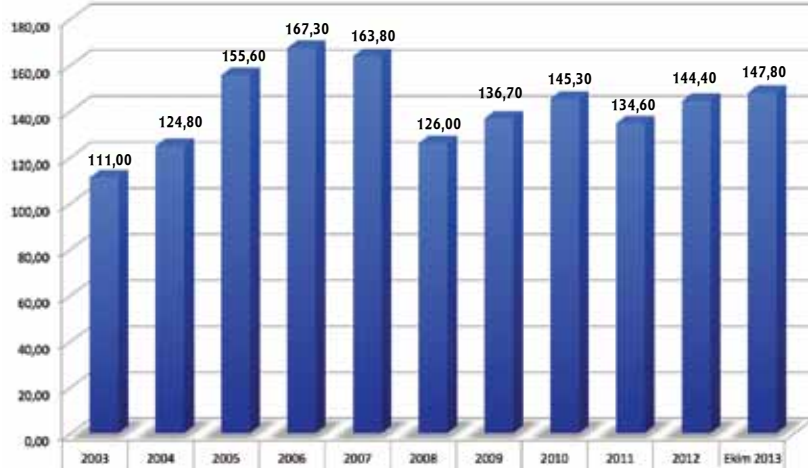
zamanda fon işlemleri, istatistik ve raporlama konularında da destek sağlanıyor.

Avusturya fon sektörü Avrupa'daki borç krizinden nasıl etkilendi?

Avusturya fon sektörü finansal kriz ve Avrupa devlet borçları krizinden finans sektörünün büyük kısmında



Austrian Investment Fund Market figures in bn. EUR



Kaynak: VÖIG

“Avusturya fon sektörü kriz boyunca zarar görmüş olsa da son dönemdeki girişler gelecek yıllar için olumlu bir görünüm vaat ediyor.”

yaşandığı gibi, etkilendi. Bu durum, yönetilen fon büyüklüklerini son yıllar itibariyle gösteren tabloda izlenebilir:

Tabloda görüldüğü gibi Avusturya fon sektörü kriz boyunca zarar görmüş olsa da son dönemdeki girişler gelecek yıllar için olumlu bir görünüm vaat ediyor.

(daha yeni) rejimler dikkate alınmaya değer. Bununla birlikte, açıkça belirtilmesi gerekir ki özellikle EuVECA ile EuSEF çerçeveleri çeşitli uygulama noktalarında başarısız oldu, ELTIF teklifinin ise ilginç özellikleri olabilir. Ayrıca Avusturya

fon sektörü, mali işlemler vergisi (FTT) çıkarılması ihtimaliyle ilgili gelişmeleri de yakından izliyor. Bunda çok sayıda yapısal eksiklikler olduğu için sonuçta hiçbir katma değeri olmayacak, (bireysel) yatırımcıya sadece zarar verecektir.

Önümüzdeki yıl Avrupa finans sektöründeki düzenlemelerin temel belirleyicileri neler olabilir?

Yatırım fonları açısından bakıldığında, UCITS çerçevesi üzerinde yakında yapılacak değişiklikler ve Alternatif Yatırım Fonu Yöneticileri (AIFM) Direktifi çerçevesinin yurt içindeki uygulamasının etkileri belirleyici olacak.

Ancak, yatırım fonları endüstrisi en fazla düzenlenme içeren sektörlerden biri olduğundan, Avrupa Girişim Sermayesi Fonları (EuVECA) ve Avrupa Sosyal Girişimcilik Fonları'na (EuSEF) ilişkin bağımsız çerçeveler ve yakında hazırlanacak olan Avrupa Uzun Vadeli Yatırım Fonları (ELTIF) çerçevesi gibi diğer



KONFERANS AJANDASI

ŞUBAT - 2014

Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
					1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
	5th Annual Global Real Assets Investment Forum www.iiconferences.com	5th Annual Global Real Assets Investment Forum				
17	18	19	20	21	22	23
		5th Global Distressed Debt Investing Summit New York, www.iglobalforum.com				
24	25	26	27	28	1	2
	International Transfer Agency Summit (ITAS) 2014 Luxembourg www.itas-event.com	ITAS 2014 Luxembourg Renminbi Forum 2014 www.luxembourgforfinance.lu	ITAS 2014	ITAS 2014		

MART - 2014

Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
		Pension Fund Investment Strategies in CEE Prague www.flemingeurope.com	Pension Fund Investment Strategies in CEE			
17	18	19	20	21	22	23
	ALFI Spring Conference www.alfi.lu	ALFI Spring Conference				
24	25	26	27	28	29	30
		Middle East Investment Summit 2014 Dubai www.terrapinn.com	Middle East Investment Summit 2014			
31	1	2	3	4	5	6
FundForum Asia 2014 Hong Kong www.icbi-events.com	FundForum Asia 2014	FundForum Asia 2014	FundForum Asia 2014			

NİSAN - 2014

Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
7	8	9	10	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22	23	24	25	26	27
SWF Institute Fund Summit 2014 Asia Hong Kong www.swfinstitute.org	SWF Institute Fund Summit 2014 Asia	SWF Institute Fund Summit 2014 Asia				
28	29	30	1	2	3	4



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

NYASINDAN FON HABERLER

FON DÜNYASINDAN HABERLER

Tahvil fonları 2013'te en kötü yılını yaşadı ancak 2014 sakin bekleniyor

Özellikle 2013 yılının ikinci yarısında ABD Merkez Bankası'nın tahvil alımlarını azaltacağı açıklamalarıyla hızlanan para çıkışı, tahvil fonlarının tarihinin en kötü yılını yaşamasına neden oldu.

TrimTabs verilerine göre, Aralık'ın ilk haftası itibarıyla yatırımcıların tahvil fonlarından çektikleri miktar \$72 milyar düzeyindeydi. Oysa önceki rekor çıkışın yaşandığı 1994 yılında çekilen miktar \$63 milyar olmuştu. O yıl 10 yıllık tahvil faizlerinin getirisi yüzde 6'dan yüzde 8'in biraz üzerine çıkmıştı.

FED büyük miktarda tahvil alım programlarına finansal krizin ardından

2008 yılının sonunda başladı. Bunda amaç uzun vadeli faiz oranlarını düşük tutmak ve bunun sonucunda da ekonomiyi ve borsayı canlandırmaktı. Ancak Bernanke'nin azaltım olasılığını bahsetmesinden beri tahvil yatırımcıları kaygılandı. 10 yıllık tahvilin getirisi Mayıs'taki yüzde 1.6'dan Eylül ayı itibarıyla yüzde 3'e yükseldi. FED azaltıma gitmeyince faiz getirileri tekrar yüzde 2.5 dolayına indi ancak azaltım söylemlerinin tekrar başlamasıyla faizler son durumda yüzde 2.88 düzeyinde seyrediyor.

Azaltım kaygıları sadece tahvil yatırımcılarını değil, aynı zamanda tahvil piyasasına odaklı büyük yatırım kuruluşlarını da – özellikle Pimco ve onun 'tahvil kralı' Bill Gross - olum-

suz etkiledi. Morningstar'a göre en fazla etkilenen Gross'un Pimco Total Return fonu, bu yıl yüzde 1.6 değer yitirdi ve varlıklarının yaklaşık \$37 milyarlık bölümünü kaybetti. İkinci büyük kaybeden ise Vanguard Inflation-Protected Securities fund oldu ve varlıklarının yaklaşık \$14 milyarını yitirdi.

Sadece Gross değil rakibi tahvil fonu yöneticisi Jeffrey Gundlach'ın DoubleLine Total Return Bond Fund da yaklaşık \$4 milyarlık kayba uğradı. Tahvil yatırım fonları varlıklarında kan kaybı yaşanırken, tahvil borsa yatırım fonları ise \$6 milyarlık girişe sahne oldu. Ancak bu da 2007 yılından beri yaşanan girişler içinde en zayıf olanıydı.



2014 yılında tahvil fonlarından büyük çıkışlar olmayacak-Moody's

G Tahvil fonlarından 2013 yılında yaşanan büyük çıkışa karşın, Moody's 2014 yılında küresel tahvil piyasasının daha stabil olacağı ve büyük çıkışların yaşanmayacağı öngörüsünde bulundu.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu'nun "2014 Outlook – bond funds" başlıklı raporunda, yatırımcıların tahvil fonu dağılımlarının mevcut düzeyini koruyacağı ve küresel tahvil fonu sektörü için 2014 görünümünün stabil olduğu belirtildi. Buna gerekçe olarak da

kurumsal borç ödeyememe oranlarının düşük kalacağı, finansman risklerinin azalacağı ve şirketlerin sağlıklı likidite profilinin korunacağı gösterildi.

Moody's raporuna göre, faizler yükselse dahi yatırımcılar güvenilir gelir ve düzenli getiri için sabit getirili enstrümanlara güvenmeye devam edecekler.

Son yıllarda hisse senetlerini bırakıp portföylerindeki tahvil oranlarını artıran emeklilik fonlarından tahvil fonlarına gelen destek, bu eğilim çabucak tersine dönmeyeceği için,

devam edecek. Ayrıca kredi alan şirketlerin fonlamalarının sermaye piyasalarına kayması da sürecek. Moody's, Şubat ayındaki ABD borç tavanı görüşmeleri ve ECB'nin büyük Avrupa bankalarının kalite gözden geçirmesi sırasında bir miktar dalgalanma yaşayabileceğini de bekliyor. Ancak hızlı iniş çıkışların yaşandığı yıllardan sonra bu yıl küresel kredibilitenin nispeten stabil olacağı ve bunun da tahvil fonlarının stabil görünümünü desteklemeye yardımcı olacağı belirtildi.

AIFMD Kuralları AB Dışı Fonları Zorlayabilir

Avrupa Birliği dışındaki alternatif yatırım fonları, Alternative Investment Fund Managers Direktifi'nden (AIFMD) kaynaklanan kurallar nedeniyle Avrupa'da faaliyet göstermekten uzak durabilir.

Avrupa Ekonomik Alanı (EEA) dışında olduğu veya EEA dışındaki yöneticiler tarafından yönetildiği için AIFMD'nin izin vermediği durumlarda, 'Ulusal Özel İşlem Rejimi' fon yöneticilerinin hedge fonları AB'de pazarlamasını sağlıyor. AB dışı alternatif fonlarının profesyonel yatırımcılara özel işleme satış yapmalarına 17 ülkenin izin vermesinin beklenmesine rağmen, danışmanlık firması Sturgeon'a göre ülkeler farklı kuralları getirebilir.

"Sonuç alternatif yatırım fonlarının iç piyasada pazarlaması konusunda bir

ulusal uygulamalar yamalı örtüdür," yorumunu yapan firmaya göre, Cayman Adaları menşeli hedge fonlar gibi birçok fon ürünlerini Avrupa'da pazarlamaya uğraşmaktan vazgeçebilir. Sturgeon,

piyasada AB dışı alternatif fon yöneticilerine farklı özel işlem rejimlerine uyma konusunda yardım edebilecek bir hizmet boşluğu olduğu değerlendirilmesini de yaptı.



Finlandiyalı Emeklilik Fonlarından Önemli Yatırım

Finlandiyalı iki kurumsal yatırımcının da yer aldığı Suomi Power Networks Ov isimli konsorsiyum, Finlandiya'nın en büyük elektrik dağıtım ağı olan Fortum Distribution Finland'i Fortum Grup'tan 2.55 milyar Euro bedelle satın aldı. Konsorsiyumda Finlandiyalı emeklilik fonları Keva yüzde 12.5 ve LocalTapiola Pension yüzde 7.5, uluslararası altyapı yatırımcıları olan diğer ortaklar First State Investments ve Borealis Infrastructure yüzde 40'ar paya sahip bulunuyor. Fortum Group'un 600,000'den fazla müşterisi ve yüzde 20'nin üzerinde bir pazar payı mevcut. First State Investments ortağı Marcus Ayre, anlaşmayı varlık yöneticisinin altyapı gücünü kullanabilmek için eşsiz bir yatırım fırsatı olarak değerlendirdi. Fortum'un anlaşmaya ilişkin yaptığı

açıklamada, Finlandiya'daki elektrik dağıtım işini satma kararının arkasında şirketin geleceğine yönelik stratejik bir değerlendirmenin olduğu ifade edildi. Satışın, resmi kurumların onayını takiben, 2014'ün ilk çeyreği içinde tamamlanması bekleniyor.

Aralık 2012 sonunda Keva'nın yatırım yapılan fonlarının miktarı 34.4 milyar Euro düzeyindeydi. Aynı tarih itibarıyla yatırımların yüzde 48'ini sabit getirili araçlar, yüzde 36.2'sini borsada işlem gören hisse senetleri, yüzde 7.9'unu gayrimenkul yatırımları, yüzde 5'ini girişim sermayesi yatırımları, yüzde 2.3'ünü hedge fund yatırımları ve yüzde 0.6'sını emtia yatırımları oluşturdu. Yatırımların yüzde 19'u Finlandiya'da bulunuyor.



LocalTapiola Grup şirketlerinden Tapiola Asset Management'in 2012 itibarıyla yönettiği fon sermayesinin tutarı ise 2.04 milyar Euro. Ülkesinde en iyi varlık yöneticisi seçilen şirketin Tapiola World 50 fonu da son iki dönemdir Morningstar tarafından Finlandiya'nın en iyi karma fonu olarak değerlendiriliyor.

Lüksemburg'dan İlk Renminbi UCITS Fonuna Onay



Lüksemburg'da sermaye piyasaları düzenleyici kurumu CSSF, ilk Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor (RQFII) UCITS fonuna yetki verdi. UCITS net varlıklarının yüzde 100'ünü Çin A hisselerine yatırabilecek. Bu hisselerle yatırım, Çin otoritelerinin varlık yöneticisine tanıdığı RQFII kota kullanımı çerçevesinde yapılabilecek. Bank of China verilerine göre, 2013 yılında Lüksemburg'da RMB işkolu

Hong Kong ve Singapur gibi önemli Asya piyasalarını da geçerek yüzde 123 büyüme sağladı. 2013 üçüncü çeyrek itibarıyla RMB mevduatının 56 milyar RMB'ye ve kredilerin 67 milyar RMB'ye ulaştığı Lüksemburg, Euro Bölgesi'nin önde gelen uluslararası Renminbi merkezi konumunda bulunuyor. Lüksemburg'da Haziran 2013 itibarıyla 18 varlık yöneticisi RMB fonu kurdu. Bu fonların yönetimindeki varlıkların değeri 220 milyar RMB'yi aşıyor.

Carlyle İlk Yatırım Fonlarını Kurdu

Yatırım platformunu bireysel yatırımcılara da sunmak amacıyla yatırım fonu kuran alternatif varlık yöneticilerine Carlyle Group LP de eklendi. SEC'e gönderilen açıklamada, enerji ve metalleri de içeren emtiaya yatırım yapmak üzere Carlyle Enhanced Commodity Real Return Fund ve öncelikle ETF'leri kullanarak hisse senetleri, tahvil, gayrimenkul, emtia ve dövize yatırım yapacak olan Carlyle Global Core Allocation Fund kuruluşu duyuruldu.

Reuters'ın haberine göre, 10 yıllık yaşam döngüsü olan ortalama bir fonun likit olmaması girişim sermayesi şirketleri için yatırım fonu kurmayı zorlaştırıyordu. Ancak bu şirketler kredi ve hedge fonlar gibi daha likit alternatif varlıklara yönelince, yatırım bazlarını kurumsal yatırımcıların ötesine genişletme arayışına girdiler.

Blackstone Group LP ilk alternatif yatırım odaklı yatırım fonunu geçen yaz çıkardı. Blackstone Alternative Multi-Manager Fund denilen fon, sorunlu borçlar, emtia spekülasyonu ve hisse açığa satışa gibi hedge fon yatırımlarına yönelik. KKR & Co LP de, ilk borsaya kote yatırım fonu KKR Alternative High Yield'i 2012'de kurdu. Bu fon da batık tahvil gibi riskli borçlara yatırım yapıyor. Geçen Temmuz ayında şirket, borçlara yatırım yapan KKR Income Opportunities Fund isimli ilk borsaya kote yatırım ortaklığını da kurdu.

Alternatif varlık yöneticileri kurumsal olmayan yatırımcılardan da para çekmek üzere diğer başka yollar da geliştirdiler. Bunların arasında, kurumlar vergisinden muaf olabilmek için yıllık getirilerinin en az yüzde 90'ını kar payı olarak ödeyen business development companies (BDCs) yer

alıyor. Ayrıca feeder funds denilen ve girişim sermayesi fonları gibi alternatif varlıklara yatırım yapmadan önce yüksek varlık grubu yatırımcılardan para toplayan, özel amaçlı araçlara da artan ölçüde rağbet gösteriyorlar.

Carlyle ilk BDC'yi, Carlyle GMS Finance Inc adıyla, geçen yıl kurdu. Bu şirket orta ölçekli ABD şirketlerine borç veriyor. Carlyle ayrıca, Central Park Group LLC isimli yatırım şirketini kullanarak, bir feeder fund kurdu. Bu fon da \$1 milyon üzeri varlığı olan yatırımcılardan girişim sermayesi fon portföyüne en az \$50,000'lık taahhüt alıyor.

Washington merkezli Carlyle, Conway, David Rubenstein and Daniel D'Aniello tarafından 1987 yılında kuruldu ve Eylül sonu itibariyle yönetiminde \$185 milyar varlık bulunuyor.

ETF Varlıkları Hedge Fonları Geçecek

Hedge fonların 2013 yılında pozitif performans getirisi elde etmelerine rağmen, yakın gelecekte Borsa Yatırım Fonları'na (BYF) yatırılan para miktarının hedge fonlardaki kolektif varlıkları geçeceği bekleniyor.

Eurekahedge isimli veri şirketinin yayınladığı bir hedge fon endeksi geçen yıl yüzde 8 değer kazandı ve bu firmanın takip ettiği toplam varlıklar \$2 trilyon düzeyini aştı. Bir başka veri sağlayıcı BarclayHedge de, yönetimdeki toplam hedge fon varlıklarının \$2.5 trilyon olduğu tahminini yapıyor. Ancak mevcut büyüme trendlerine bakıldığında toplam BYF varlıklarının

bu miktarı da aşabileceği bekleniyor. Bu görüşü savunan S&P Dow Jones Indices endeksi yatırım stratejisi direktörü Tim Edwards, eğer trend böyle devam ederse 2014 yılının BYF ve hedge fonlar için önemli bir kilometre taşı olacağını belirtti. Edwards, BlackRock'ın BYF sektörü büyüklük tahminleriyle BarclayHedge'in 2000 yılına giden verileri kıyasladı. İstatistikler BYF varlıklarının 2008 yılından beri hızlı bir şekilde arttığını gösteriyor. BarclayHedge'in tahminlerine göre, bu dönemde hedge fon varlıkları ise kriz öncesindeki zirve seviyelerini henüz geri kazanamadı.

Veriler, BYF sektörünün mevcut büyüme hızını sürdürmesi durumunda sadece bir kaç sene içinde hedge fon sektöründen önemli ölçüde daha fazla bir büyüklüğe ulaşacağını gösteriyor. BlackRock'ın toplam BYF varlıkları, Eurekahedge'in toplam hedge fon varlıkları tahminini aşmış durumda.



**EUREKAHEDGE
DATABASES**
The Definitive Source



Ülkemiz Finans Profesyonelleri Eğitimlerine İlişkin Stratejiler

Gerek finans piyasalarımızın ihtiyaçları gerekse de dünyadaki eğilimler doğrultusunda, bir finansal eğitim stratejik master planı çalışmalarına başlanmalıdır.

Ülkemiz finansal piyasalarının derinleşmesi ve gelişmiş ülke piyasalarının düzeyine gelmesinde diğer ana etkenlerin yanında, finans alanında çalışan profesyonellerin kantitatif eğitim düzeyleriyle birlikte kalitatif eğitim düzeylerinin de yükseltilmesi ve gelişmiş finansal piyasalarda çalışan finans profesyonelleriyle aynı standartta sürekli eğitime tabi tutulmaları büyük önem taşımaktadır. Bu noktada Türk finansal endüstrisinin büyümesi ve sürekli gelişmesi bu alanda

çalışanların finansal, yönetsel ve teknik kapasitelerinin üniversite eğitimi sonrasında da ciddi anlamda ele alınmasını ve stratejik bir planlama doğrultusunda yönetilmesini gerektirmektedir. Konuya sermaye piyasalarımız açısından bakıldığında da aynı tespitler yapılabilir.

Son dönemlerde ülkemiz sermaye piyasaları ciddi bir değişim geçirmektedir. Yeni Sermaye Piyasası Kanunumuzun yürürlüğe girmesiyle birlikte yeni kanunumuzla uyumlu tebliğlerin yayımlanması paralelinde, ülkemiz sermaye piyasaları dünya sermaye piyasalarına her geçen

gün daha da fazla entegre olmaktadır. Bu noktada ülkemiz sermaye piyasalarının eğitim ihtiyacı sürekli olarak artmaktadır ve artan ihtiyaca paralel sürekli eğitimlerin daha da etkin bir şekilde planlanması gerektiği açıktır.

Mikro düzeyde sermaye piyasalarımız, küresel ölçekte ise finansal endüstrimizin rekabet gücü akademik araştırmaların yanında, eğitsel materyallerin kalitesi, iyi işleyen bir sertifikasyon süreci, sürekli eğitimlerin endüstri ihtiyaçlarına koşut tasarlanması ve piyasa taleplerine uygun eğitimlerin verilmesi ile



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

artırılabilir. Mevcut durumda finansal piyasalarımızda çalışan nitelikli işgücünün bir kısmı yurtdışında eğitim alabilmekte iken, büyük bir çoğunluğu bu türden bir seçeneği düşünmemekte ve/veya bu türden bir opsiyona sahip olma fırsatını çeşitli nedenlerden ötürü yakalayamamaktadır. Bu kapsamda ülkemiz eğitim kuruluşlarının finans profesyonellerine verdiği sürekli eğitimlerle, ülkemiz ve dünyadaki trendin yakalanması mümkündür.

Buna karşılık, İslami finans gibi bazı finansal konularda maalesef eğitim ihtiyaçları ülkemiz imkanları dahilinde karşılanamamaktadır. Finans sektörünün sabit bir gelişme hızı olduğu dikkate alındığında, bu alanda çalışan profesyonellerinin bilgi birikimlerini sürekli olarak güncel tutabilmeleri, ilk bakışta kişisel bir çaba olarak düşünülse de eğitsel anlamdaki güncellenmeler tüm dünyada olduğu gibi bir merkezden, stratejik bir model olarak ele alınmak suretiyle yönetilmelidir. Bunu diğer bir şekilde ifade edecek olursak, finans profesyonellerinin bilgi altyapılarının geliştirilmesi ve

bu kapsamda dünyadaki benzerleriyle rekabet edebilmeleri bir devlet politikası haline getirilmelidir. Bu kapsamda, örneğin İstanbul finans işgücünün mobilitesinin yüksek olması ve istendiği an (diğer hususlar veri kabul edilerek) rahatlıkla Londra veya New York gibi üst düzey piyasalarda istihdam edilebilir kılınmaları hedeflenmelidir. Diğer önemli bir husus ise, finansal sektörde çalışan bir profesyonelin modern finans endüstrisindeki uzmanlaşmanın gereğini anlayıp uzmanlaştığı alanla ilgili olarak kendisini sürekli eğitime tabi tutmasının sağlanmasıdır.

Bu gerçeklerden hareketle gerek finans piyasalarımızın ihtiyaçları gerekse de dünyadaki eğilimler doğrultusunda, bir finansal eğitim stratejik master planının çalışmalarına başlanması doğru bir adım olacaktır. Piyasa katılımcıları ve akademik kuruluşlarımızın da bir araya gelmesiyle oluşturulacak bu türden bir çalışmayla İstanbul Finans Merkezi hedefimiz ile uyumlu bir nitelikli işgücü altyapısına da destek verilebilecektir.

Buna ek olarak mevcut durumda ülkemizde uygulanan eğitimlerin inovatif ve teknoloji tabanlı bir eğitim metodolojisine uygun hale getirilmesi de önemli hususlardan birisi sayılabilir. Ülkemiz finansal endüstrisinin bu türden eğitimlere erişiminin rahat, hızlı ve lokasyon sınırı olmadan sağlanabilmesi hedeflenmelidir.

Finansal eğitimler ile ilgili diğer bir husus ise bazı alanlardaki mevcut eğitim stokumuz ve kuruluşlarımızın tecrübelerinin, dünya ülkelerine eğitim ihracatı yapabilecek noktada olduğudur. Ülkemizin Körfez ülkeleri ve Türki Cumhuriyetler gibi stratejik bölgelere eğitim satabil-

me imkanlarının araştırılması ve ülkemizin finansal eğitim stratejisi bölgenin en güçlü finansal eğitim merkezi olmak hedefi üzerine konumlandırılmalıdır. Mevcut durumda Londra'daki eğitim ve sertifikasyon kuruluşlarının bu ülkelerle ciddi anlamda iş ilişkileri geliştirmiş olması gerçeğinden hareketle yapılabilecek bazı stratejik hamleler ciddi etki oluşturabilir. Örneğin coğrafi ve kültürel avantajlarımızı kullanmak suretiyle, ilk planda bu ülkelerin eğitim ihtiyaçları analizi ve sonrasında agresif bir pazarlama politikası ile pazar payı elde etme imkanı vardır. Bu hususa ilişkin ciddi bir potansiyelin varlığı bu türden ülkelerle olan görüşmelerde göze çarpmaktadır.

Özetle, ülkemiz sermaye piyasalarının eğitim ihtiyacının sürekli olarak arttığından hareketle bu ihtiyacın gerek sektöre yönelik yapılan sertifikasyon sınavları, gerek lisans türleri bazında verilecek eğitimler, gerekse de piyasa ihtiyaçlarının analizi sonucunda düzenlenecek kuruma/kişiyeye özel eğitimlerle profesyonel anlamda etkin bir şekilde yönetilmesi gerekmektedir. Bu çerçevede, ülkemiz finans piyasası eğitim stokunun diğer gelişmekte olan bazı ülkelere kıyasla çok daha iyi bir durumda olmasına karşılık, İstanbul Finans Merkezi stratejik hedefimiz doğrultusunda Türk finans endüstrisi eğitim altyapısının Londra, New York, Singapur veya Hong Kong gibi finansal merkezlerin finans sektörü işgücü eğitim düzeyiyle rekabet edebilir kılınmasına yönelik adımlar atılmalıdır. Bundan sonrasında İstanbul'un bölgesel bir finansal eğitim merkezi olması hedeflenmeli ve büyük aktörlerin pazar paylarının ülkemiz lehine değiştirilmesine yönelik çalışmalara bir an evvel başlanmalıdır.

Türkiye'deki CFA'liler 10. Yılı Kutladı

Dünyanın 10 büyük ekonomisinden birisi olmayı hedefleyen ülkemizde uluslararası standartlarda finans uzmanı sayısını 100'lü rakamlardan 1000'li rakamlara doğru hızla yukarı çekmemiz gerekmektedir.

Istanbul Finans Merkezi için ihtiyaç duyulacak uluslararası düzeyde uzmanların yetiştirilmesi ve topluma daha iyi hizmet eden güvenilir bir finans endüstrisi inşa etme misyonu ile 2003 yılında kurulan Yatırım Profesyonelleri Derneği - CFA Society of İstanbul olarak 10. yılımızı kutluyoruz. Derneğimiz dünyada 62 farklı ülkede yer alan 140 lokal CFA derneği arasında yer almaktadır. 10 yıldır Türkiye'de CFA Sertifikasyonunu yaygınlaştırarak, finans uzmanlığının standardını uluslararası bilgi düzeyine çekmeyi ve finans sektöründe günden güne daha fazla ihtiyaç duyulan etik standartların ülkemizde de yerleşmesini sağlamayı hedeflemekteyiz. Türkiye'deki üye sayımız 2013 yılı itibarıyla 200'ü aşmış, CFA'li sayısı ise 100'e yaklaşmış durumdadır. Üyelerimiz arasında BDDK, SPK, BIST gibi kurum ve kurul yöneticileri, Aracı Kurumlar, Portföy Yönetim Şirketleri ve banka hazine bölümlerinin üst düzey yöneticileri, şirket CEO'ları, CFO'lar, Yatırımcı İlişkileri Yöneticileri ve akademisyenler yer almaktadır. 2013 yılında yapılan sınavda, Türkiye'de sınava giren 17 aday üçüncü aşamayı geçerek CFA sertifikasını almaya hak kazanmıştır. Bu başarı ülkemizde bugüne kadar ulaşılan en yüksek rakamı ifade etmekle birlikte, ulaşılan seviyeyi

Türkiye ölçeğinde bir ülke için yeterli görmemekteyiz. 2023 Yılında dünyanın 10 büyük ekonomisinden birisi olmayı hedefleyen ülkemizde uluslararası standartlarda finans uzmanı sayısını 100'lü rakamlardan 1000'li rakamlara doğru hızla yukarı çekmemiz gerekmektedir. Bu konuda CFA Sertifikasyonu'nun gerek özel sektör gerekse kamu tarafında sahiplenilmesi ve daha ileri düzeyde teşvik edilmesi ihtiyaç duyulan standartlarda insan kaynağı gelişimini optimal bir şekilde sağlayabilecektir.

Dünya'da CFA

1947 yılında ABD'de kurulan CFA Institute geçen zaman içinde dünyanın en geniş yatırım profesyonelleri organizasyonuna dönüşmüştür. CFA Institute tarafından her yıl düzenlenen sınavlarla verilen Chartered Financial Analyst(R) (CFA) unvanı, dünyada bu alanda en saygın ve en çok bilinen unvan haline gelmiştir. CFA Programı için hazırlanan müfredat akademik teori, endüstri uygulamaları ile etik ve profesyonel standartları bir araya getirerek, bir finans uzmanının ileri düzey yatırım analizi ve portföy yönetimi alanlarında tüm kariyeri boyunca ihtiyaç duyacağı kavram ve yeteneklerin gelişmesi için çok güçlü bir temel oluşturmaktadır. Günümüzde finans dünyasında önde

gelen bankaların, aracı kurumların ve portföy yönetim şirketlerinin yanı sıra düzenleyici ve denetleyici kurulların üst düzey yönetici ve yetkililerinin sahip olduğu bu belge, sektörde insan kaynağını ayırtıran önemli bir sertifikalı niteliğindedir.

CFA Institute aynı zamanda Global Investment Performance Standards (GIPS) ve Asset Manager Code of Conduct gibi tüm dünyada bilinen etik ve profesyonel standartları oluşturmakta ve yaygınlaşmasını sağlamaktadır. CFA Institute portföyünde yer alan bir başka sertifika olan The Certificate in Investment Performance Measurement (CIPM) GIPS standartlarına uygun bir şekilde performans ölçümü analizi ve raporlaması konusunda alanındaki tek sertifikasyondur. Türkiye'de SPK tarafından performans tebliğinin yayınlandığı bugünlerde, CIPM sertifikasının ülkemizde bu alanda var olan yetişmiş insan açığını kapatmasını beklemekteyiz.

Sermaye Piyasası Lisans Denklği

CFA Sertifikası, ülkemizde SPK tarafından ileri düzey ve türev araç lisanslarına denk sayılmaktadır. Chartered Financial Analyst (CFA) sertifikasının;

- ▶ Birinci düzeyinin (CFA Level 1) Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel



Ertuğ Tümen, CFA
CFA Society of Istanbul –
Yatırım Profesyonelleri Derneği Başkanı

Düzy Lisansına,

İkinci ve üçüncü düzeylerinin (CFA Level 2 ve 3) Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzy Lisansına ve Türev Araçlar Lisansına, denk sayılmasına SPK tarafından karar verilmiştir. Bu sınavları geçen adaylar “Sermaye Piyasası Mevzuatı” ile “İlgili Vergi Mevzuatı” konularından sınava girecek her birinden en az 60 ve ortalama 70 alınması şartı ile “İlgili Mesleki Mevzuat” sınavını geçmiş kabul edilmektedirler.

Üniversite İşbirlikleri

Dünya’da NYU, Oxford, Cambridge, EDHEC, Insead gibi 140 önde gelen üniversite, CFA Institute ile girilen ortaklık programı ile finans, işletme ve yatırım bölümü müfredatlarını CFA Programı’na uygun şekilde düzenlemiştir. Bu okullardan mezun olan öğrenciler, uluslararası finans uzmanlığı sınavlarına girmeye hazır bir şekilde yetişmektedir. Türkiye’de Sabancı Üniversitesi, Koç Üniversitesi ve Bilkent Üniversitesi, finans programlarını CFA Programı ile uyumlu hale getirmiştir. Üniversitelerle girilen işbirliklerine başka bir örnek olarak, tüm dünyada 700 üniversiteden 3000 öğrencinin katılımıyla aynı dönemde düzenlenen “Investment Re-

search Challenge” yarışmasının (Hisse Senedi Araştırma Raporu Yarışması) Türkiye ayağı bu yıl Deutsche Securities Menkul Değerler A.Ş. sponsorluğunda gerçekleşecektir. Ülkemizde bu yıl altıncı düzenlenecek yarışmada, Türkiye’nin önde gelen üniversitelerinin finans programı öğrencileri Ülker hisse senedine ilişkin araştırma raporları hazırlayacaklar. Kazanan üniversite ekibi ülkemizi Milano’da yapılacak Avrupa Finallerinde temsil edecektir.

Sürekli Eğitim, Sektöre ve Kamu Çalışanlarına Özel Burslar

CFA Institute gerek dünyada gerekse ülkemizde düzenlenen eğitimler, konferanslar ve yayınlarla finans uzmanlarının profesyonel gelişimine katkıda bulunmaktadır.

Geçtiğimiz yıllarda Davranışsal Finans, Hedge Fonlar, Türkiye’de Tasarruf Açığı, Makro Etkileri ve Sermaye Piyasalarının Gelişimi gibi alanlarda düzenlediğimiz konferanslar, sektörde bu alanlarda uluslararası uzmanlarla Türk uzmanları buluşturmuş, derneğimiz Türkiye açısından kritik öneme sahip bu konuları gündeme taşıyarak öncü rol üstlenmiştir.

Ayrıca her yıl sonunda, Türkiye’nin önde gelen akademisyen ve ekonomistleri ile bir sonraki yıla ilişkin beklentilerin kamuoyu ile paylaşıldığı “Makroekonomik Beklentiler Paneli”nin dördüncüsü bu yıl Ak Portföy Yönetimi sponsorluğunda gerçekleştirilecektir.

Şubat ayında derneğimiz tüm dersleri bizzat CFA ünvanlı profesyonel ve akademisyen üyelerimiz tarafından verilecek şekilde, CFA 1. Düzy sınavı için 10 Haftalık bir eğitim programı açacaktır. CFA Society of Istanbul önümüzdeki dönemde çeşitli eğitim ve seminerler aracılığı ile de aktif bir strateji izlemeye devam edecektir. Seminer ve konferanslarımız için Türkiye’nin önde gelen kurumları derneğimize sponsorluk desteği

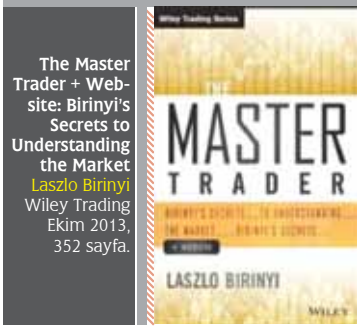
sağlamakta olup, yurt dışından ve yurt dışından getireceğimiz konuşmacılar için önümüzdeki dönemde oluşacak sponsorluk fırsatları için tüm kurumlarla irtibat halinde olmaya devam edeceğiz. Derneğimiz gerek Türkiye’de düzenlenecek CFA sınavlarına, gerekse hazırlık kurslarına katılım için burslar vermektedir. Ayrıca önümüzdeki dönemde özellikle kamu kurumları çalışanlarına dönük olarak verilecek bursların tanıtımı için kamu kurumlarının ilgili birimlerini ziyaret ederek tanıtımlar yapmayı hedeflemekteyiz.

Future of Finance İniyatifi ve Hedeflerimiz

CFA Institute tarafından 2013 yılında, tüm dünyada topluma daha iyi hizmet eden güvenilir bir finans endüstrisi inşa edilmesi amacıyla “Future of Finance” adlı bir iniyatifi başlatıldı. Bu yeni iniyatifi çerçevesinde dernek olarak yönetim kurulumuzla tüm hedef ve faaliyetlerimizin ötesinde ülkemize ve toplumumuza daha fazla değer yaratabilmek için kendimize üç tema seçtik;

- İstanbul’un Bölgesel Finans Merkezi Olması
 - Türkiye’deki Tasarruf Açığının Kapatılması
 - Finansal Okuryazarlık ve Erişimin Yaygınlaşması önümüzdeki dönemde faaliyetlerimizi bu alanlarda daha da yoğunlaştırmayı hedefliyoruz.
- Derneğimiz İstanbul Finans Merkezi piyasalar komitesi üyesi olarak, projenin gerçekleşmesi için tüm kurumlarla işbirliği içinde çalışmaktadır. Söz konusu hedeflerin gerçekleştirilmesi Türkiye’de tüm özel sektör, kamu kurumları ve sivil toplum örgütlerinin yakın koordinasyonu ve güç birliğinin sağlanmasına bağlıdır. CFA Society of Istanbul olarak, ülkemizin finans endüstrisinin layık olduğu noktaya getirilmesi için tüm üyelerimizle üzerimize düşen sorumluluğu yerine getirmeye hazırız.

Wall Street ustasından bilgi dolu bir yol haritası



Dünyanın en tanınmış borsa işlemcileri arasında yer alan ve borsa işlemleri için çeşitli araçlar geliştiren Laszlo Birinyi'nin son kitabı Usta Yatırımcı + Web Sitesi: Birinyi'nin Piyasayı Anlama Sırları (The Master Trader + Website: Birinyi's Secrets to Understanding the Market) Wall Street'i anlamak için önemli bir kaynak. Laszlo Birinyi'nin 40 yıllık borsa tecrübesinden kaynaklanan öykülerini yanı sıra bu kitap, önemli işlem ve

yatırım konularında ufuk açıcı rehberlik de sağlayacak. Bu konuları şöyle sıralayabiliriz:

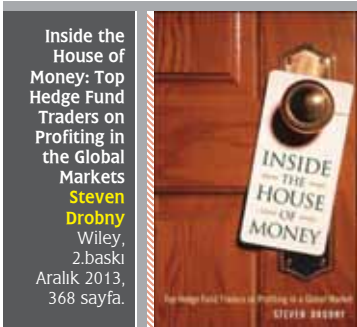
- Yatırımdaki mevsimsel faktörler
- Grup rotasyonlarının ve piyasa döngülerinin arkasındaki detaylar
- İşlemler başlamadan önce Standard&Poor's fonları piyasayı yüzde 1 yukarı çekmişse ne yapmalı?
- Eğer bir hisse senedi beklenenden daha iyi kar açıklamışsa ve değerlendirmelerde 5 ile 50 dolar arasında işlem yapılması öneriliyorsa almalı mı?
- Göstergelerin anlamı: Hangileri belirleyici hangileri tanımlayıcıdır?
- Piyasa duyarlılığının anlamı ve nasıl takip edilmeli?

Kitapta çeşitli bölümlerde; teknik analiz anlamı, teknik analiz çabalarının yanlışları, Wall Street ekonomisi, işlem

göstergeleri, anekdotsal veri ve fiyat uçurumları gibi konularda detaylı bilgi yer alıyor. Kitapla birlikte yer alan web sitesi ise, veri kaynağı ve video olarak yardımcı oluyor. Usta Yatırımcı'nın bir zengin olma rehberi olmadığını söyleyen Laszlo Birinyi, piyasa anlayışı ve kitabıyla ilgili olarak şöyle konuşuyor: "John Maynard Keynes bir keresinde, borsayı oyuna benzetmişti. Eğer öyleyse, bu oyunun tümünde olduğu gibi kaybedenleri ve kazananları olacaktır. Kıdemli Usta'nın amacı bireylerin kaybedenlerden olmasına engel olmaktır." Birinyi yatırımcıların yapması gereken ilk adımın "yapma"ları takip etmek, ikincisinin ise bilgili bir tüketici olduğunu ifade ederek, ayrıntılara önem veren, piyasayı sürekli olarak izleyen dikkatli bir yatırımcının önemine işaret ediyor.

Kitabın kapağında yer alan tanıtımda, borsa efsanesi Birinyi'nin aynı zamanda parlak bir işlemci, çıplak gerçekleri söylemekten çekinmeyen ender bir kişilik ve aynı zamanda bir kahin olduğu belirtiliyor. Kıdemli Yatırımcı'nın ise borsada yanlış bilginin çukurlu yollarında allak bullak olmak yerine açık sözlü ve eğlenceli, saygın bir yol haritası arayanlar olduğu vurgulanıyor. ILM Capital Partners'in Başkanı Bill Miller, Birinyi'nin piyasa uzmanlarının kralı olduğunu ve bu kitabın bir klasik olacağını belirterek, "Anekdot ve görüş yerine gerçekler ve olaylarla dolu olan Usta Yatırımcı, her ciddi yatırımcı tarafından okunmalı ve üzerinde çalışılmalı" dedi. 1976'da Salomon Brothers'da çalışmaya başlayan Birinyi, 1989'da kendi yatırım firmasını kurdu. 1998-2002 arası Deutsche Bank'a küresel işlem stratejisti olarak hizmet veren Birinyi, Wall Street'in onur listesinde yer alıyor ve piyasaya yön veren 30 güçlü borsacıdan biri olarak seçildi.

Ünlü hedge fon yatırımcılarının stratejileri



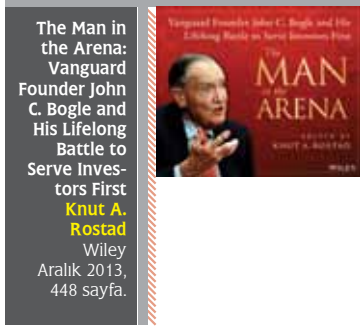
Steven Drobny, hedge fon sektörünün içinden gelme London School of Economics mezunu bir CEO... Hedge fonlara odaklandığı kitabında, Soros'tan Robertson'a kadar küresel fon yöneticilerini anlatırken, diğer yandan fonların 21. yüzyıldaki evrimini ve küresel makro hedge fonların tarihi ile işlevini de aktarıyor. İlginç röportajlar ve fon yöneticileri ile derinlemesine

analizlerin yer aldığı Para Evinin İçinde: En İyi Hedge Fon Yöneticileri ile Küresel Piyasalarda Kazanmak Üzerine (Inside the House of Money: Top Hedge Fund Traders on Profiting in the Global Markets) kolay okunabilir ve işe yarar bir bilgi hazinesi niteliğinde. Hedge fonlara meraklı herkesin okuyabileceği kolaylıkla kaleme alınmış kitap, gerçek yatırımcıların ya da yatırım profesyonellerinin yararlanabileceği işlem stratejileriyle donatılmış. Piyasaların geçmişine ilgili çok önemli grafikler yer alsa da hiç biri ağır matematik gerektirmiyor. Bir okuyucu yorumunda, kitapta en önemli unsurun işlem felsefeleriyle ilgili ince ayrıntılar olduğu vurgulanıyor. Her ünlü yatırımcının küresel marka yatırım

dünyasına, kendi dünya görüşleri çerçevesinde nasıl yaklaştıklarını anlamak katkı sağlayıcı oluyor. Önsözünü ünlü İngiliz akademisyen finans tarihçisi Niall Ferguson'un yazdığı kitapta Jim Leitner, Peter Thiel, Keith Anderson ve Marko Dimitrijevic gibi fon endüstrisinin tanınmış yöneticileri ile röportajlar yer alıyor. Bir okuyucu yorumunda yer aldığı gibi, "dünyalarını asla kamuoyuna açmayan bu fon yöneticileri ile yapılan röportajları okuduğunuzda, paranın efendilerinin ekonomiyi, makro ekonomik gelişmelere, dünya politikasına ve ülkeler ile ham maddelere bakış açısını aldığınızda kendinizi bilgilensmiş hissediyorsunuz." "Kara Kuğu" adlı çok satan kitabın yazarı Nassim Nicholas Taleb, "Bir işlemcinin

kafasından geçenleri anlamının en harika yolu. Bu kitabın olması beni mutlu ediyor" derken, dünyanın en büyük fonlarından PIMCO'nun yöneticisi Bill Gross, Para Evinin İçinde'nin başucu kitabı olduğunu söylüyor. "Hayvansal Güdüler" in yazarlarından Robert J. Shiller, "Başarılı fon yöneticileri ile yapılan bu ilginç röportajlardan, ortak bir düşünceyi paylaştıklarını anlıyoruz. Piyasayı etkileyen geniş bir faktörler listesini değerlendiriyorlar. Tarihsel yer ve zamanlama nüansları konusunda zarif biçimde tetikler ve belki de en temel olarak tüm dengeli çizgiden daha çok tümevarım yoluyla düşünüyorlar" diye konuşuyor. Financial Times kitabı, "parasını piyasadaki fonlara teslim eden kişiler için yararlı bir kaynak" olarak değerlendirirken, Forbes, uygun bir zamanda piyasaya çıkan kitabın fon yöneticisi gibi düşünme karmaşasını çözmeye yardımcı olacağını vurguluyor.

Bogle'nin önce yatırımcıya hizmet etme savaşı

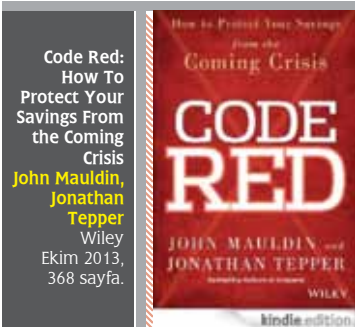


Bu kitap ünlü yatırımcı John C. Bogle'nin yaşam boyu çalışmalarına geniş bir bağlamda giriş yapmak isteyenler için ideal... Bogle'nin klasikleşmiş yazılarının yanı sıra, ABD demokratik cumhuriyetini korumak için hayati olarak gördüğü reform gündemi hakkında yazılar da yer alıyor. Knut A. Rostad'ın kaleme aldığı Arena'daki Adam: Vanguard'ın Kurucusu John C. Bogle ve Önce Yatırımcıya Hizmet Etme

Yolunda Yaşamboyu Savaşı (The Man in the Arena: Vanguard Founder John C. Bogle and His Lifelong Battle to Serve Investors First) ünlü yatırım efsanesinin önemine bir kez daha vurgu yapıyor. Arena'daki Adam, on milyonlarca yatırımcının, yatırım fonları aracılığıyla bireysel yatırımcıya dönüşmesini sağlayan John C. Bogle'nin düşünceleri ve bireysel yatırımcıyı her zaman ilk plana koyan çalışmalarının bir toplamı gibi... Ayrıca, Bogle'nin seçkin ve başarılı kariyerinin bir özeti ile yatırım stratejilerini de okumak mümkün. Arena'daki Adam, Bogle'nin hem kendi ağzından hem de en yakınındakilerin düşünceleriyle, finans dünyasının da bir resmi geçidi adeta... Kitapta Arthur Levitt, Paul Volcker, Burton Malkiel gibi Bogle'nin yakın çevresinin görüşleri yer

alıyor. Ayrıca günümüz dünyasının iki lideri Warren Buffett -yatırım dünyasının lideri- ve Bill Clinton'ın da -kamusal yaşamın lideri- yorumları bulunuyor. Arenadaki Adam, şimdiye kadar 10 kitap, 575 konuşma, 14 akademik makale, New York Times ve Wall Street Journal'da onlarca yazı kaleme alan Bogle'nin bu çalışmalarının bir özeti gibi... Kitapta ayrıca Vanguard çalışanlarından anekdotlar da yer alıyor. Vanguard çalışanları Bogle'nin yaşamlarına nasıl pozitif etki yaptığını yazı ve mektuplarıyla anlatıyor. 1975 yılında dünyanın ilk endekse dayalı yatırım fonu olan Vanguard'ı kuran Bogle, düşük maliyetler ve alışılmadık yüksek getiriler ile bireysel yatırımcıların kahramanı oldu. Özellikle bir ya da birkaç hisse senedine yatırım yapan yatırımcıların getirileri Vanguard fonlarının oldukça gerisinde kalınca, Bogle yatırımcılar arasında bir kahraman oldu ve 22 yıl boyunca Vanguard'ta yatırımcılara hizmet verdi. Vanguard'ın fon yönetim yapısı ve endekslemesi sektörün başarı öyküsü haline geldi. 2013'e gelindiğinde Vanguard 2.2 trilyon dolarlık portföy toplamıyla dünyanın yatırım fonu yönetimi şirketi oldu. Bogle, "bir yatırım fonunun temel görevi hissedarlarına hizmet etmektir" prensibiyle yatırım dünyasının kurallarını değiştirdi. Kişisel finans konusunda ABD'nin önde gelen gazetecilerinden biri olan ve konuyla ilgili altı kitabın yazarı Jane Bryant Quinn, kitabın arka kaptağında yer alan yorumunda, "Jack Bogle'nin yatırım dünyasını sıradan insanların umut ve rüyalarına hizmet eder hale getiren bir avuç insandan biri olduğunu belirtiyor. Quinn şöyle devam ediyor, "Bogle, konu ne olursa olsun, finansın basit, dürüst ve adil olması gerektiği ahlaki inancıyla yazar ve konuşur."

Çalkantılı zamanlarda ayakta kalmanın reçetesi



Wall Street'in tanınmış finansal uzmanlarından, yedi kitabıyla New York Times Çok Satanlar Listesi'nin sık ziyaretçilerinden John Mauldin, Jonathan Tepper ile birlikte yeni bir kitaba imza attı. Jonathan Tepper, Variant Perception adlı makroekonomik araştırma grubunun kıdemli editörü, Mauldin ile bir başka çok satan kitap Endgame: The End of the Debt

Supercycle'in (Oyunun Sonu: Borç Süper Döngüsünün Sonu) ortak yazarlarından... İkilinin yeni kitabı; Code Red: How To Protect Your Savings From the Coming Crisis (Kırmızı Alarm: Birikimlerinizi Yaklaşan Krizden Nasıl Korumabilirsiniz) para politikalarının finansal geleceğimize etkilerini ve bunlara karşı nasıl korunabileceğimizi analiz ediyor. Kırmızı Alarm, ABD, İngiltere, AB ve Japonya merkez bankalarının politikalarını irdeliyor ve sıradan yatırımcı ile tasarruf sahibine nasıl "oyun oynadıklarını" anlatmaya çalışıyor. Daha da önemlisi yatırımcının, zorlukla kazandığı parasını bankacılarından ve "korkunç" para politikalarından nasıl koruyacağını, küresel finansal sistemde oynanan sorumsuz oyunda, yolunan tavuk olma-

dan nasıl kazanacaklarını dile getiriyor. Mauldin ve Tepper, Merkez bankalarının parasal genişleme politikalarından sıfır faiz politikalarına, döviz kuru savaşlarından hızlanan enflasyona, köpük ekonomilerinden finansal baskıya kadar küresel para politikalarını, sade bir anlatımla kaleme alıyor. Yazarlar, zaman ile sınanmış stratejilerle, bu çalkantılı dönemde ayakta kalmanın ve başarılı olmanın reçetesini vermeye çalışıyorlar. Dünyanın en büyük yatırım firmalarından Pimco'nun CEO'su Muhammed El-Arian, Mauldin ve Tepper'in günlük ekonomik hayatımızın birçok yönünü belirleyen merkez bankaları politikaları konusunda "perdeyi çektiklerini" ve basit ve net bir dille merkez bankacılarının gerçekte ne yaptıklarını ve bunu niçin yaptıklarını anlattı-

ğını vurguluyor. Karamsar tahminlerinden dolayı Bay Kahin olarak bilinen Marc Faber ise, "Keyifli ve aydınlatıcı Kırmızı Alarm'ı okuduktan sonra, Mauldin ve Tepper'in, ABD Merkez Bankası Yönetim Kurulu'na asla atanamayacaklarını sizlere garanti edebilirim. Kitabı bu denli değerli yapan ve okumanızı gerektiren budur" diyor. Bloomberg'in kıdemli ekonomisti Rich Yamaron, ekonomide büyük resmi görmek isteyenlerin bugünlerde Wall Street'in en yetenekli ve bilgilisi John Mouldin'i okuması gerektiğini söylüyor. Forbes dergisi de kitapla ilgili tani-tim yazısında, "Eğer bu yıl finans konusunda tek kitap okuyacaksanız, bu Kırmızı Alarm olsun. Yazarları, Mauldin ve Tepper, 2008 çöküşünü anlatan ve bir başka çok satan olan Endgame'in (Oyunun Sonu) yazarlarıydı" ifadelerini kullandı.

Avrupa Yatırım Fonları Piyasasında Üçüncü Çeyrek

UCITS fonları 2013 yılı üçüncü çeyreğinde, hisse fonlara gelen talep ve para piyasası fonlarından net çıkışların azalmasına bağlı olarak 34 milyar Euro giriş sağladı. İkinci çeyrekte net giriş 12 milyar Euro düzeyindeydi.

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) açıkladığı dönemsel istatistiklere göre, 2013 üçüncü çeyrek sonunda Avrupa'da toplam yatırım fonları (UCITS+non-UCITS) önceki çeyreğe göre yüzde 3.2 artışla 9,531 milyar Euro düzeyine çıktı.

Avrupa yatırım fonları piyasasının yüzde 70.2'sini oluşturan UCITS fonlarının net varlıkları üçüncü

çeyrekte yüzde 3 artarak 6.69 trilyon Euro oldu. Hisse fonlar yüzde 7.8 artışla 2,399 milyar Euro'ya, dengeli/karma fonlar yüzde 2 artarak 1,067 milyar'a, tahvil fonları yüzde 1 yükselişle 1,935 milyar'a çıktı. Ancak para piyasası fonları net varlıkları yüzde 1 azalarak 935 milyar Euro'ya geriledi.

Fon sayısı UCITS'lerde üçüncü çeyrek sonu itibarıyla 35,610 adet, non-UCITS'de 19,667 adet oldu.

Kategorilerine göre UCITS Varlıklarının Dağılımı

UCITS TÜRLERİ	30/9/2013		30/6/2013 göre değişim		31/12/2012 göre değişim	
	EUR m	Pay	EUR m	% ⁽¹⁾	EUR m	% ⁽²⁾
Hisse	2,399	36%	173	7.8%	300	14.3%
Dengeli	1,067	16%	21	2.0%	72	7.2%
Toplam Hisse ve Dengeli	3,466	52%	194	5.9%	372	12.0%
Tahvil	1,935	29%	20	1.0%	85	4.6%
Para Piyasası	935	14%	-9	-1.0%	-80	-7.9%
Fon Sepeti ⁽³⁾	67	1%	8	13.6%	9	15.5%
Diğer	288	4%	-10	-3.2%	8	2.9%
TOPLAM	6,690	100%	202	3.0%	395	6.3%
(Garantili Fonlar)	154	2%	-4	-2.5%	-9	-5.5%

1. Eylül 2013 - Haziran 2013 karşılaştırması 2. Eylül 2013 - Aralık 2012 karşılaştırması

3. Fransa, Lüksemburg, İtalya ve Almanya'da bulunan fon sepetleri hariç, bunlar diğer fonlar içerisinde bulunuyor.

Net Satışlar

Üçüncü çeyrekte uzun vadeli UCITS fonları 43 milyar Euro'luk para girişi yaşarken, bu seviye ikinci çeyrekteki 65 milyar Euro düzeyinin altında kaldı. Tahvil fonları 2011 yılından beri ilk kez çeyrek bazda net çıkışa sahne oldu. Bu fonlardan 12 milyar Euro para çıkışı gerçekleşti. Hisse fonlarda bu kez ibre net para girişi gösterdi. İkinci çey-

rekteki dokuz milyar Euro çıkışa karşılık, üçüncü çeyrekte 30 milyar Euro giriş oldu. Dengeli/karma fonlara güçlü para girişinin devamıyla 20 milyar Euro net giriş geldi. Para piyasası fonlarındaki para çıkışı üçüncü çeyrekte daralarak dokuz milyar Euro düzeyine indi, ikinci çeyrekte 53 milyar Euro para çıkışı olmuştu.

Ülke Bazında Net Satışlar

UCITS fonlarına 2013 üçüncü çeyrekte 19 ülkede net para girişi yaşandı. Dört ülke, beş milyar Euro'nun üzerinde giriş sağladı. Lüksemburg 13 milyar Euro girişle ilk sırayı alırken, onu İrlanda 12 milyar Euro, İspanya altı milyar Euro ve İngiltere beş milyar Euro ile izledi. İsviçre ve Almanya 3'er milyar Euro giriş alırken, Fransa 12 milyar Euro net çıkış kaydetti. Üçüncü çeyrekte 24 ülkenin net varlıklarında büyüme yaşandı. En büyük fon merkezlerinden Lüksemburg yüzde 1,9,

Fransa yüzde 2,1, İrlanda yüzde 2,7 ve İngiltere yüzde 5,5 artış kaydetti. Lüksemburg pazarın yüzde 26,7'si, Fransa yüzde 15,8'ine, Almanya yüzde 14,3'üne, İrlanda yüzde 13,8'ine ve İngiltere yüzde 11,2'sine sahip bulunuyor. Türk lirasının Euro'ya karşı yüzde 9,1 oranında değer kaybına uğradığı üçüncü çeyrekte net varlıklar yüzde 14,6 oranında azalış gösterdi. Para birimi yüzde 2,5 oranında değer yitiren Polonya'nın net varlıklarında da yüzde 3,5 daralma kaydedildi.

Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisinin Ülkeler Bazında Net Varlık Değerleri Tablosu

Üye Ülkeler	30/09/2013		30/06/2013		31/12/2012	
	EUR m	Pay	EUR m	% değişim ⁽¹⁾	EUR m	% değişim ⁽²⁾
Avusturya	150,330	1.6%	148,120	1.5%	147,818	1.7%
Belçika	92,689	1.0%	89,055	4.1%	87,298	6.2%
Bulgaristan	347	0.0%	320	8.4%	250	39.0%
Çek Cumhuriyeti	4,848	0.1%	4,631	4.7%	4,589	5.6%
Danimarka	180,853	1.9%	170,932	5.8%	164,434	10.0%
Finlandiya	72,746	0.8%	68,677	5.9%	66,335	9.7%
Fransa	1,508,431	15.8%	1,474,892	2.3%	1,505,731	0.2%
Almanya	1,360,873	14.3%	1,316,920	3.3%	1,285,527	5.9%
Yunanistan	6,703	0.1%	7,090	-5.5%	6,703	0.0%
Macaristan	14,558	0.2%	14,015	3.9%	11,675	24.7%
İrlanda	1,317,984	13.8%	1,278,048	3.1%	1,227,425	7.4%
İtalya	203,639	2.1%	198,700	2.5%	190,492	6.9%
Lihtenştayn	31,892	0.3%	31,225	2.1%	27,713	15.1%
Lüksemburg	2,539,200	26.6%	2,486,584	2.1%	2,383,826	6.5%
Malta	9,301	0.1%	8,955	3.9%	9,720	-4.3%
Hollanda	68,177	0.7%	66,840	2.0%	68,577	-0.6%
Norveç	78,168	0.8%	77,101	1.4%	74,836	4.5%
Polonya	40,898	0.4%	38,317	6.7%	35,795	14.3%
Portekiz	25,247	0.3%	25,013	0.9%	23,741	6.3%
Romanya	4,035	0.0%	3,746	7.7%	3,432	17.6%
Slovakya	4,244	0.0%	4,039	5.1%	3,751	13.1%
Slovenya	1,806	0.0%	1,778	1.6%	1,828	-1.2%
İspanya	172,347	1.8%	162,355	6.2%	150,366	14.6%
İsveç	193,750	2.0%	182,042	6.4%	172,471	12.3%
İsviçre	355,721	3.7%	343,901	3.4%	297,270	19.7%
Türkiye	21,573	0.2%	24,455	-11.8%	22,663	-4.8%
İngiltere	1,070,770	11.2%	1,011,202	5.9%	969,636	10.4%
Tüm fonlar	9,531,128	100.0%	9,238,952	3.2%	8,943,900	6.6%
UCITS	6,690,98	70.2%	6,494,92	3.0%	6,295,307	6.3%
Non-UCITS	2,840,930	29.8%	2,744,760	3.5%	2,648,593	7.3%

1. Eylül 2013 – Haziran 2013 karşılaştırması 2. Eylül 2013 – Aralık 2012 karşılaştırması

Dünya Yatırım Fonları Piyasasında Üçüncü Çeyrek

Üçüncü çeyrekte dünya yatırım fonu varlıkları yüzde 1.9 büyüyerek 23.37 trilyon Euro'ya yükseldi. Net para girişi de 182 milyar Euro ile ikinci çeyrekteki 109 milyar Euro'ya göre arttı.

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 44 ülkeyi kapsayan Dünya Fon İstatistikleri 2013 yılı üçüncü çeyrek sonuçlarına göre, Eylül ayı sonu itibariyle dünyada yatırım fonu varlıkları önceki çeyreğe göre yüzde 1.9 artışla 23.37 trilyon Euro oldu. ABD doları bazında ise, fon sepetlerini de kapsayan dünya yatırım fonu varlıkları yüzde 5.2

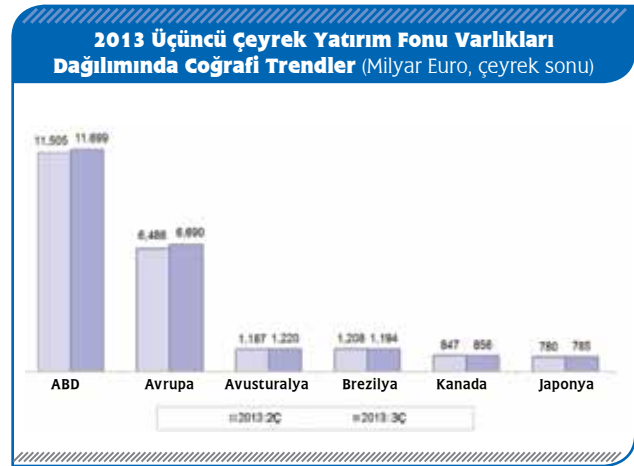
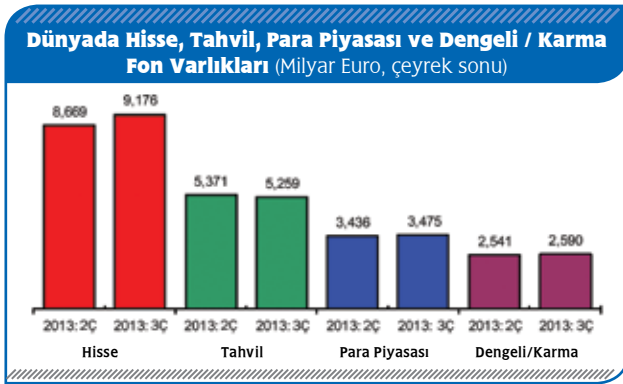
artarak 31.56 trilyon ABD doları düzeyinde gerçekleşti.

Euro bazında, dünyada hisse fonları varlıkları yüzde 5.8 oranında büyüyerek 9.2 trilyon Euro'ya yükselirken, tahvil fonları net varlıkları ise yüzde 2.1 düşüşle 5.3 trilyon Euro oldu. Dengeli/karma fonlar varlıkları yüzde 1.9 artışla 2.6 trilyon Euro, para piyasası fonları ise yüzde 1.1 artarak 3.5 trilyon Euro düzeyinde gerçekleşti.

Net Satışlar

Tüm yatırım fonlarına üçüncü çeyrekte net 182 milyar Euro para girdi. Önceki çeyrekte net giriş 109 milyar Euro olmuştu. Dünyadaki tüm fon varlıklarının yüzde 39'unun yer aldığı hisse fonlara toplam net para girişi 61 milyar Euro'ya yükseldi (€28 milyar/2Ç). Tahvil fonlarına ikinci çeyrekte 31 milyar Euro para girişi yaşanmıştı ancak

üçüncü çeyrekte 37 milyar Euro çıkış gerçekleşti. Para piyasası fonlarında ise bu kez net para girişi yaşandı. İkinci çeyrekteki 84 milyar euro çıkışa karşılık, üçüncü çeyrekte 81 milyar Euro giriş kaydedildi. Dengeli/karma fonlara para girişi de ikinci çeyreğe göre azalışla 47 milyar Euro oldu. (€57 milyar/2Ç)



Yatırım Fonu Net Satışları (milyar Euro)

	ABD				AVRUPA ⁽¹⁾								DÜNYA ⁽²⁾											
	2012				2013				2012				2013				2012				2013			
	1Ç	2Ç	3Ç	4Ç	1Ç	2Ç	3Ç	4Ç	1Ç	2Ç	3Ç	4Ç	1Ç	2Ç	3Ç	4Ç	1Ç	2Ç	3Ç	4Ç				
Hisse	-2	-8	-32	-16	56	18	32		9	-27	-9	30	44	-8	30	-6	-14	-43	14	109	28	61		
Tahvil	86	65	82	73	66	-11	-29		50	42	50	61	44	30	-12	169	121	146	163	143	31	-37		
Para Piyasası	-83	-53	29	110	-76	-9	71		21	-1	-31	-28	-2	-53	-9	-55	-42	-9	106	-82	-84	81		
Dengeli/Karma	21	8	16	8	22	19	17		11	-7	10	13	36	28	20	44	2	38	33	74	57	47		
Diğer ⁽³⁾	23	17	19	31	37	27	14		4	2	0	2	8	15	7	41	31	35	53	76	76	29		
Uzun Vadeli ⁽⁴⁾	128	82	86	96	181	53	34		74	9	51	106	132	65	45	248	141	175	263	402	193	100		
TOPLAM	44	30	115	206	105	44	105		95	8	20	78	130	12	36	193	99	167	369	320	109	182		

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) 2012/1Ç ve 2013/3Ç 40 ülke, 2012/2Ç, 2012/3Ç, 2012/4Ç, 2013/1Ç ve 2013/2Ç 41 ülke raporlanmıştır. 2013/3Ç sonu itibarıyla raporlanan ülkelerin varlıkların tüm ülkelerin %94'ünü temsil etmektedir.

(3) Fon sepeti net satışlarını içeriyor

(4) Para Piyasası Fonları dışındaki toplam

TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI

2013'de Pazara Yeni Yatırımcılar Girerken, Emeklilik Fonları Hızlı Büyüdü

Bireysel emeklilik fonlarında 2013 yılı sonunda pazar 26,3 milyar TL'ye ulaştı ve yılbaşından itibaren net 5,9 milyar TL ile %29,1 büyüdü.

AÖzellikle gelişmekte olan ülkeler finans piyasaları açısından 2013, dalgalı seyrin hakim olduğu bir yıl oldu. Yılbaşından Mayıs ayına kadar ülkemiz piyasalarında, ikinci bir not artırımı ile yatırım yapılabilir seviyeye yükseleceğimiz ve yurtdışı fonların ülkemiz piyasalarına yatırım yapmaya başlayacağı beklentileri ile olumlu seyir hakimdi. Beklenen not artırımının Mayıs ayı sonuna doğru gerçekleşmesi akabinde FED'in varlık alımlarını azaltacağı haberi ile tüm gelişmekte olan ülke piyasalarında satış yaşandı. Buna ek olarak yurtiçinde Gezi olaylarının da etkisi ile Türk piyasaları satış dalgasından daha fazla etkilenerek, diğer gelişmekte

olan piyasalardan ayrıştı. Yılın ikinci yarısında, Amerika başta olmak üzere diğer gelişmiş ülkelerin ekonomik verilerinin canlanma sinyali verip vermemesine ve FED'in varlık alımları ile ilgili atacağı adımlara odaklanıldı. Piyasalara hakim olan FED'in varlık alımlarını azaltması beklentisinin gerçekleşmemesi, Eylül - Aralık döneminde dalgalı seyre sebep olurken, iç piyasalardaki siyasi belirsizlik yılsonunda derin satışlara yol açtı. USD bazlı MSCI endeksleri ile karşılaştırma yaptığımızda 2013 yılında G7 endeksi %24 artarken, gelişen ülke piyasaları endeksi %6 düşüş gösterdi. Yılbaşına göre gelişmiş ülke borsaları artış sergilerken, 78,857 seviyesinden 2013 yılına başlayan BIST 100 endeksi



Ceren Angılı
Yönetici, Dağıtım Kanalları Satış Koordinasyon
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

%13 düşüfle yılı 67,802 seviyesinden kapattı. 2013 yılı başında 1,78 seviyelerinde seyreden USD/TRY, yılsonunda 2,14 seviyesinin üzerinde işlem görürken, TL sepet ise 2,06 seviyelerinden 2,55 seviyelerine kadar yükseldi. Yıla %6 bileşik seviyelerinden başlayan iki yıllık gösterge tahvil ise %10 seviyesi üzerinde yılı kapattı. Geçen yılbaşındaki pozitif piyasa algısı ile Mayıs ayı sonuna kadar özellikle portföyünde hisse senedi bulunduran **büyüme amaçlı B** tipi yatırım fonlarına yüksek miktarda giriş gözlemlendi. Ancak Mayıs 2013'den itibaren dalgalı ve olumsuz piyasa koşulları ile **büyüme amaçlı B** tipi fon büyüklüğünde azalma yaşandı ve bu fonlar 2013 yılını, yılbaşındaki 5,1 milyar TL seviyesinin de altına inerek 4,3 milyar TL ile kapattı. Yılın başında 4,3 milyar TL olan B tipi valörlü fonlar, Mayıs sonu itibarıyla %55 büyüyerek 7,8 milyar TL'ye ulaştı. Aynı dönemde **A tipi** fonlar da net 207 milyon TL büyüdü ve %31 artışla 1,8 milyar TL'ye ulaştı. Bu artışın hisse senedi piyasalarındaki yükseliş ile korele olduğu, ve A tipi fonlara sıcak para girişinden ziyade ağırlıklı olarak hisse senedi piyasalarındaki değer kazancından kaynaklandığı dikkat çekti. B tipi valörlü fonlarda yılbaşında 206 bin olan yatırımcı sayısı Mayıs sonu itibarıyla 230 bin'e, A tipi fonlardaki yatırımcı sayısı da 292 bin'den 320 bin'e kadar yükselirken, kişi başına düşen fon miktarının da arttığını gözlemledik. Bu da yatırım fonları pazarına yeni yatırımcılar girerken, eski yatırımcıların da portföylerindeki fon miktarlarını arttırdığını vurgulamaktadır. Sonuç olarak, fonlardaki yatırımcı sayılarına baktığımızda iki türde de 2012 sonuna göre artış kaydedilmiş olduğunu söyleyebiliriz.

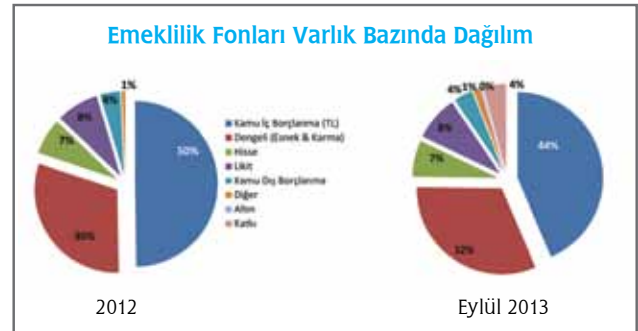
B Tipi Anapara Garantili ve Korunmalı (APG/K) fonlarda, talep eksikliği tüm yıl boyunca devam etti. 2013 yılında %50'nin üzerinde daralan APG/K pazarı toplam 518 milyon TL küçülerek, yılsonunda 506 milyon TL oldu. 2012 yılsonunda toplam 82 adet APG/K varken, 2013 yılsonunda bu rakam 47 adet olarak gerçekleşti. Bu dönemde yatırımcı sayısı da %57 düşerek yaklaşık 23,600 kişi oldu.

Yatırım Fonlarında Son 5 Yıl

Toplam yatırım fonları pazarında ise yıllar itibarıyla büyümelere baktığımızda, 2010 yılsonunda 32,9 milyar TL olan pazar büyüklüğü 2013 yılı sonunda da yakalanamadı ve yılı 30,4 milyar TL ile 2012 yılsonu büyüklüğünden 225 milyon TL artış ile kapattı. Son 5 senelik pazar gelişimine baktığımızda en fazla büyüme %9 ile 2010 yılında gerçekleşti ve bu büyümenin %65'i Anapara Garantili ve Korunmalı fonlardan kaynaklandı. 2011 yılında finansal piyasalardaki satış baskısı ile kazancının çoğunu veren yatırım fonları pazarı, 2013 yılını da 2010 yılı seviyelerinden uzakta noktaladı.

Bireysel Emeklilik Fonları yüzde 29 büyüdü

Bireysel emeklilik fonlarında 2013 yılı sonunda pazar 26,3 milyar TL'ye ulaştı ve yılbaşından itibaren net 5,9 milyar TL ile %29,1 büyüdü. Sene başından beri katkı fonlarında değerlendirilen devlet katkısı 4. Çeyrek itibarıyla 1,2 milyon TL'ye ulaşırken, net emeklilik pazarı büyümesi olan 5,9 milyar TL'nin %19'unu oluşturdu. Toplam Pazar içerisinde ise katkı fonları %4'lük paya ulaştı. Emeklilik fonları arasında en fazla büyümeyi %137 ile uluslararası fonlar oluştururken, bu büyümede getirinin de etkisi gözlemlenmektedir. Yurtiçi piyasalardaki satış baskısından kendini korumak isteyen yatırımcıların yöneldiği bu fonlar öncelikle yurtdışı piyasalardaki olumlu seyirden etkilenirken, TL'nin döviz karşısındaki değer kaybı da fon getirilerinde etkili oldu. Buna ek olarak ikinci en fazla büyüme ise yatırım fonlarına benzer bir şekilde içerisinde ağırlıklı sabit getirili enstrümanlara yer verirken, belirli oranlarda hisse senedi yatırımı da yapan esnek fonlar oldu. Dengeli fon statüsünde olan esnek & karma fonlar 2013 yılında toplam 2,1 milyar TL ile %34,3 büyüdü.



TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI

Yatırım Fonları Sektöründe Net Satışlar

Yılın son çeyreğinde bono fonlarına yaşanan 3,796 milyon TL net para girişi ile yatırım fonlarına toplam 2,839 milyon TL net para girişi gerçekleşmiştir. Likit ve dengeli fonlardan para çıkışı ise devam etmiştir.

Net Satışlar (milyon TL)				
FON TÜRLERİ	Ocak-Mart 2013	Nisan-Haziran 2013	Temmuz-Eylül 2013	Ekim - Aralık 2013
Hisse	100,01	212,67	114,55	73,35
Bono	569,21	471,68	-2058,77	3796,13
Likit	-148,94	120,40	-1568,32	-532,15
Dengeli	906,54	510,08	-2029,48	-556,19
Diğer	110,70	7,03	-108,19	55,24
Fon Sepeti	-0,75	11,60	-3,81	2,21
TOPLAM	1.536,78	1.333,46	-5.654,02	2.838,60

Yatırım Fonları Büyüklük *

YATIRIM FONLARI	Aralık 2012		Mart 2013		Haziran 2013		Eylül 2013		Aralık 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	692,2	54	1.051,9	61	1.201,4	62	1.114,9	63	1.082,3	62
Tahvil Bono	7.732,8	96	10.002,2	94	12.059,4	101	12.264,8	105	14.510,1	106
Karma	2.993,1	141	4.022,1	141	4.484,6	144	3.550,4	148	2.965,5	143
Para Piyasası	17.153,7	46	15.722,9	45	14.686,6	43	13.238,4	42	11.037,1	41
Diğer	1.934,5	99	1.558,5	83	1.238,3	77	1.063,3	62	991,5	62
Fon Sepeti	14,4	5	13,7	5	22,7	5	20,5	5	23,5	5
TOPLAM	30.520,7	441	32.371,5	429	33.693,0	432	31.252,4	425	30.610,1	419

* Özel fonlar hariç tutulmuştur.

TKYD tarafından Rasyonet verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

KYD ENDEKSLERİ

KYD 1 AYLIK KAR PAYI ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
TL	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	31.Tem.13	100,52	0,02	0,11	0,47	0,00
	29.Ağu.13	100,97	0,02	0,11	0,47	0,00
	30.Eyl.13	101,51	0,05	0,12	0,53	0,00
USD	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	31.Tem.13	100,24	0,01	0,05	0,22	0,00
	29.Ağu.13	100,46	0,01	0,05	0,23	0,00
	30.Eyl.13	100,71	0,02	0,06	0,25	0,00
EUR	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	31.Tem.13	100,24	0,01	0,05	0,21	0,00
	29.Ağu.13	100,44	0,01	0,05	0,21	0,00
	30.Eyl.13	100,67	0,02	0,05	0,23	0,00

KYD KİRA SERTİFİKALARI ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
KAMU	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	102,16	0,06	0,14	0,22	0,00
	29.Kas.13	101,94	0,00	-0,35	-0,68	0,00
	31.Eki.13	102,66	0,02	0,13	1,97	0,00
	30.Eyl.13	100,78	0,07	-0,15	1,78	0,00
ÖZEL SEKTÖR	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	103,22	0,03	0,04	0,34	0,00
	29.Kas.13	102,87	0,02	0,17	0,70	0,00
	31.Eki.13	102,17	0,02	0,16	1,14	0,00
	30.Eyl.13	100,99	0,08	0,18	0,62	0,00

Yatırım Fonlarında 2013 Dördüncü Çeyrek

GENEL DEĞİŞİM :

2013 yılı son çeyrek portföy değerlerine bakıldığında emeklilik ve yatırım fonlarının yılın son döneminde portföy değerlerini arttırdığı, borsa yatırım fonlarının portföy değerlerinin ise

düşüğünü görüyoruz. Yatırım fonları yılın son döneminde %4,81, emeklilik fonları %4,74 oranında portföy değerlerini arttırırken, borsa yatırım fonları % -20,09 oranında düşmüştür.

	İlk Tarih 3 Ay 01.10.2013	Son Tarih 02.1.2014	Değişim %	Reel Artış
Borsa Yatırım Fonları	226.524.288	181.016.647	-20,09%	-21,87%
Emeklilik Fonları	25.039.243.107	26.225.994.528	4,74%	2,41%
Yatırım Fonları	27.774.213.828	29.110.826.136	4,81%	2,48%

Açıklama: Yukarıdaki tablo 1/10/2013 ile 2/1/2014 verileri ile hesaplanmıştır.

FONLARDA BÜYÜME

2013 yılı son çeyrek yatırım araçlarına bakıldığında, borsa yatırım fonlarının yatırımcı sayıları %2,20 oranında artarken, pazar payı %0,33'e gerilemiştir. Yatırım fonlarının yatırımcı sayıları %9,82 oranında artarken, pazar payı %52,44 olmuştur.

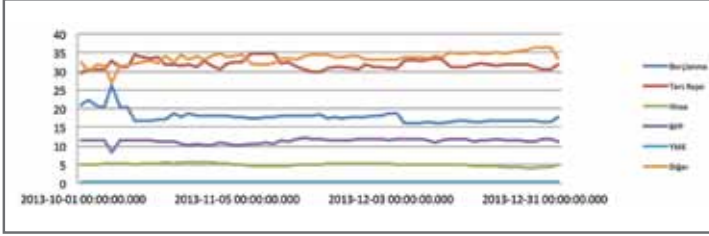
Emeklilik fonlarında ise, yatırımcı sayıları %7,02 oranında artarken, pazar payı %47,24 olmuştur. Tüm piyasaya bakıldığında ise, fon piyasasının %7,54 reel olarak da %5,15 oranında büyüdüğünü görüyoruz.

	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim %	Reel Artış	İlk Kbss	Son Kbss	Değişim %	Reel Artış	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	
Borsa Yatırım Fonları	226.524.288	181.016.647	-20,09%	-21,87%	818	836	2,20%	-0,08%	0,43%	0,33%	
Emeklilik Fonları	Bireysel	22.719.888.715	23.879.207.622	5,10%	2,76%	12.257.052	13.117.548	7,02%	4,64%	42,84%	43,01%
	Gruplara Yönelik	2.319.354.392	2.346.786.906	1,18%	-1,07%	363.081	388.733	7,07%	4,68%	4,37%	4,23%
		25.039.243.107	26.225.994.528	4,74%	2,41%	12.620.133	13.506.281	7,02%	4,64%	47,21%	47,24%
Yatırım Fonları	Emtia	513.813.483	453.800.658	-11,68%	-13,65%	48.338	48.991	1,35%	-0,91%	0,97%	0,82%
	Esnek	1.398.503.870	1.227.750.156	-12,21%	-14,16%	37.194	35.006	-5,88%	-7,98%	2,64%	2,21%
	Fon Sepeti	5.983.148	7.699.726	28,69%	25,82%	72	120	66,67%	62,96%	0,01%	0,01%
	Hisse Senedi	938.994.734	872.269.952	-7,11%	-9,17%	39.167	40.455	3,29%	0,99%	1,77%	1,57%
	Yoğun	522.031.587	501.112.242	-4,01%	-6,15%	279.369	281.211	0,66%	-1,58%	0,98%	0,90%
	Karma	21.210.422.196	23.065.484.028	8,75%	6,32%	2.302.065	2.559.495	11,18%	8,71%	39,99%	41,55%
	Para Piyasası	3.028.212.904	2.819.931.883	-6,88%	-8,95%	163.484	183.886	12,48%	9,97%	5,71%	5,08%
	Tahvil Bono	156.251.906	162.777.490	4,18%	1,86%	4.473	7.172	60,34%	56,77%	0,29%	0,29%
Uluslararası	27.774.213.828	29.110.826.136	4,81%	2,48%	2.874.162	3.156.336	9,82%	7,37%	52,36%	52,44%	
Piyasa	53.039.981.223	55.517.837.310	4,67%	2,34%	15.495.113	16.663.453	7,54%	5,15%			

Açıklama: Yukarıdaki tablo 1/10/2013 ile 2/1/2014 verileri ile hesaplanmıştır. KBSS, Katılma Belgesi Sahibi Sayısı

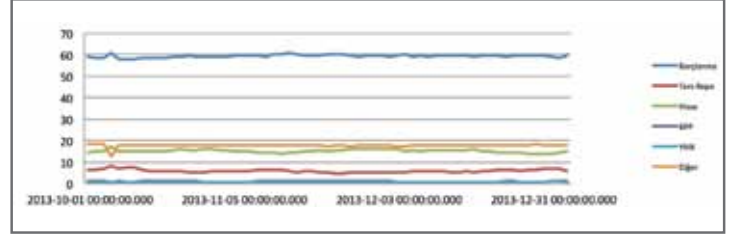
YATIRIM FONLARININ VARLIK DAĞILIMI:

Yatırım fonlarının son üç aylık varlık oranları ortalamasına bakıldığında, Kamu Borçlanma %18, Repo %32, Hisse %5, Borsa Para %11, Diğer ise %34 seviyelerinde olduğu görülmektedir.



EMEKLİLİK FONLARININ VARLIK DAĞILIMI:

Emeklilik fonlarının son üç aylık varlık oranları ortalamasına bakıldığında, Kamu Borçlanma %59, Repo %6, Hisse %15, Borsa Para %1, Yabancı Menkul %1, Diğer ise %18 seviyelerinde olduğu görülmektedir.



FON ENDEKSLERİ:

2013 yılı son çeyrekte fon endeksleri arasında Uluslararası Fonlar Endeksi ve Fon Sepeti Endeksi en yüksek getiriyi elde ederken, Hisse Senedi Yoğun Fon Endeksi, Emtia Fonları Endeksi, Karma Fon Endeksi, Esnek Fonlar Endeksi ve FM 50 Endeksi dönemi negatif getiri ile kapatmışlardır.

	Ağırlık	Adet	İlk Değer	Son Değer	Değişim %
Para Piyasası Fonu Endeksi	35,97	15	111,00	112,56	1,40
Tahvil ve Bono Fonu Endeksi	2,49	15	112,11	112,85	0,66
Karma Fon Endeksi	0,83	15	123,37	118,96	-3,58
Hisse Senedi Yoğun Fon Endeksi	0,59	10	142,89	131,63	-7,88
Uluslararası Fonlar Endeksi	0,17	6	112,08	121,36	8,28
Esnek Fonlar Endeksi	1,69	25	111,96	111,42	-0,49
Fon Sepeti Endeksi	0,01	1	120,41	129,91	7,89
Emtia Fonları Endeksi	0,66	5	88,49	83,04	-6,15
FM 30 Endeksi	57,59	30	112,52	112,67	0,13
FM 50 Endeksi	66,5	50	113,30	113,24	-0,05

Açıklama: Yukarıdaki tablo 1/10/2013 ile 2/1/2014 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 son çeyreğinde, bireysel emeklilik fonlarının portföy değerleri %5,10 oranında, gruplara yönelik emeklilik fonlarının %1,18 oranında arttı. Yatırımcı sayılarına baktığımızda, bireysel %7,02, gruplara yönelik fonlarda ise %7,07 oranında artış görülmektedir. Her iki grupta da en fazla portföy değeri büyümesi Para Piyasası Fonların-

da yaşanmıştır.

Yatırım fonlarında, borsa yatırım fonları piyasanın %0,33, emtia fonları %0,82, esnek fonlar ise piyasanın %2,21'ini oluşturmaktadır. Para piyasası fonlarına baktığımızda ise, piyasanın %41,55 gibi büyük bir kısmını oluşturduğunu görüyoruz.

		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		16	16	226.524.288	181.016.647	-20,09%	-21,87%	818	836	2,20%	-0,08%	0,43%	0,33%	
Emeklilik Fonları	Bireysel	Büyüme Amaçlı Fonlar	32	32	3.631.473.318	3.673.970.518	1,17%	-1,08%	1.789.651	1.933.640	8,05%	5,64%	6,85%	6,62%
		Diğer Fonlar	59	60	6.013.970.223	6.505.110.217	8,17%	5,76%	5.008.767	5.529.992	10,41%	7,95%	11,34%	11,72%
		Gelir Amaçlı Fonlar	58	58	11.156.174.163	11.565.213.912	3,67%	1,36%	4.096.109	4.280.149	4,49%	2,17%	21,03%	20,83%
		Para Piyasası Fonları	20	20	1.918.271.010	2.134.912.974	11,29%	8,82%	1.362.525	1.373.767	0,83%	-1,42%	3,62%	3,85%
		169	170	22.719.888.715	23.879.207.622	5,10%	2,76%	12.257.052	13.117.548	7,02%	4,64%	42,84%	43,01%	
Gruplara Yönelik	Büyüme Amaçlı Fonlar	7	7	173.107.739	180.031.676	4,00%	1,68%	75.093	92.178	22,75%	20,02%	0,33%	0,32%	
	Diğer Fonlar	12	12	806.926.470	808.137.177	0,15%	-2,08%	113.138	116.677	3,13%	0,83%	1,52%	1,46%	
	Gelir Amaçlı Fonlar	18	18	1.277.181.380	1.263.037.663	-1,11%	-3,31%	169.749	173.656	2,30%	0,02%	2,41%	2,28%	
	Para Piyasası Fonlar	1	1	62.138.803	95.580.390	53,82%	50,39%	5.101	6.222	21,98%	19,26%	0,12%	0,17%	
	38	38	2.319.354.392	2.346.786.906	1,18%	-1,07%	363.081	388.733	7,07%	4,68%	4,37%	4,23%		
Yatırım Fonları	Emtia	16	16	513.813.483	453.800.658	-11,68%	-13,65%	48.338	48.991	1,35%	-0,91%	0,97%	0,82%	
	Esnek	43	46	1.398.503.870	1.227.750.156	-12,21%	-14,16%	37.194	35.006	-5,88%	-7,98%	2,64%	2,21%	
	Fon Sepeti	1	1	5.983.148	7.699.726	28,69%	25,82%	72	120	66,67%	62,96%	0,01%	0,01%	
	Hisse Senedi Yoğun	Endeksli Fonlar	20	20	317.612.240	294.730.479	-7,20%	-9,27%	17.420	19.255	10,53%	8,07%	0,60%	0,53%
		Hisse Fonları	32	32	621.382.494	577.539.473	-7,06%	-9,13%	21.747	21.200	-2,52%	-4,69%	1,17%	1,04%
		52	52	938.994.734	872.269.952	-7,11%	-9,17%	39.167	40.455	3,29%	0,99%	1,77%	1,57%	
	Karma	Dengeli Karma Fonlar	34	35	504.742.720	484.847.390	-3,94%	-6,08%	276.394	278.553	0,78%	-1,46%	0,95%	0,87%
		Hisse Karma Fonlar	8	8	17.288.867	16.264.852	-5,92%	-8,02%	2.975	2.658	-10,66%	-12,65%	0,03%	0,03%
			42	43	522.031.587	501.112.242	-4,01%	-6,15%	279.369	281.211	0,66%	-1,58%	0,98%	0,90%
	Para Piyasası	Kısa Vadeli Bono Fonları	23	23	7.169.720.483	9.262.359.688	29,19%	26,31%	778.877	1.063.164	36,50%	33,46%	13,52%	16,68%
Likit Fonlar		43	43	14.040.701.712	13.803.124.340	-1,69%	-3,88%	1.523.188	1.496.331	-1,76%	-3,95%	26,47%	24,86%	
		66	66	21.210.422.196	23.065.484.028	8,75%	6,32%	2.302.065	2.559.495	11,18%	8,71%	39,99%	41,55%	
Tahvil Bono	Endeksli Fonlar	1	1	9.235.547	6.137.678	-33,54%	-35,02%	35	30	-14,29%	-16,19%	0,02%	0,01%	
	Özel Sek. Tahvil Bono Fon.	11	11	525.473.193	521.932.056	-0,67%	-2,89%	3.436	4.444	29,34%	26,46%	0,99%	0,94%	
	Tahvil Bono Fonları	54	54	1.743.304.503	1.681.958.843	-3,52%	-5,67%	136.021	151.909	11,68%	9,19%	3,29%	3,03%	
	Uzun Vadeli Tahvil Bono Fon.	26	26	750.199.661	609.903.305	-18,70%	-20,51%	23.992	27.503	14,63%	12,08%	1,41%	1,10%	
	92	92	3.028.212.904	2.819.931.883	-6,88%	-8,95%	163.484	183.886	12,48%	9,97%	5,71%	5,08%		
Uluslararası	Hisse Fonları	8	8	108.410.641	118.910.203	9,68%	7,24%	3.061	4.301	40,51%	37,38%	0,20%	0,21%	
	Karma Fonlar	1	1	1.733.503	2.565.964	48,02%	44,73%	391	404	3,32%	1,02%	0,00%	0,00%	
	Tahvil Bono Fonları	7	7	46.107.762	41.301.324	-10,42%	-12,42%	1.021	2.467	141,63%	136,24%	0,09%	0,07%	
	16	16	156.251.906	162.777.490	4,18%	1,86%	4.473	7.172	60,34%	56,77%	0,29%	0,29%		
Piyasa		551	556	53.039.981.223	55.517.837.310	4,67%	2,34%	15.495.113	16.663.453	7,54%	5,15%			

Açıklama: Yukarıdaki tablo 1/10/2013 ile 2/1/2014 verileri ile hesaplanmıştır. KBSS, Katılma Belgesi Sahibi Sayısı, Reel artış aynı dönemdeki enflasyondan ayrıştılarak hesaplanmıştır