

Değerli okurlar,

TKYD olarak Kolektif Yatırım Araçları sektörümüzün Türkiye ekonomisinin gelişmesi ve İstanbul'un finans merkezi olması yolunda çok önemli bir rol oynadığını her ortamda dile getiriyoruz. Bu nedenle de güçlü bir portföy yönetimi sektörüne sahip olmamız şart.

Temmuz ayından itibaren yürürlüğe girecek yeni mevzuat ile halihazırda 85 milyar TL'lik bir portföy büyüklüğünü yöneten portföy yönetimi şirketleri, yatırım fonları sektöründe hem kurucu hem portföy yöneticisi olarak konumlarını daha da güçlendirecekler.

Portföy yönetimi sektörünün doğru konumlandırılması için performansının da doğru ölçülmesi gerekiyor. TKYD bu ihtiyacı en baştan görerek kıstas ölçütlerini sektöre kazandırmak için, yoğun emekle KYD endekslerini geliştirdi ve yıllar itibarı ile sektörün ihtiyaçları doğrultusunda yeni endeksler oluşturuldu. 2000 yılında iki endeksle sektöre hizmete başlayan KYD endeksleri, bugün itibarı ile 426 Yatırım ve Emeklilik Fonu, altı Yatırım Ortaklığı ve 62 şirket tarafından kullanılıyor. Bu noktadan sonra, Borsa İstanbul ile yaptığımız işbirliği sonucu gelişmiş teknoloji altyapısı kullanılarak oluşturulacak sinerji ile, endekslerin daha da geliştirilip sektörün ihtiyaçlarına göre öncü endekslerin yaratılmasına devam edilecek.

Borsa İstanbul Genel Müdür Yardımcısı Sn. Dr. Mustafa Kemal Yılmaz, TKYD ile işbirliğini ve sektörümüzle ilgili projeleri dergimiz için değerlendirdi.

Birçok gelişmekte olan ülkede sektörün GSMH'ye oranına baktığımızda Türkiye'de kat edilecek büyük bir mesafe olduğunu görüyoruz. Boğaziçi Üniversitesi Kurumsal Yönetim Merkezi Akademik Koordinatörü Sn. Dr. Zeynep Özçelik sorularımızı cevaplandırarak, sektörün gelişimi hakkında görüşlerini paylaştı. Sermaye piyasalarımızın içinde bulunduğu değişim sürecinde en önemli gündem maddelerinden birini de finansal okuryazarlık seferberliği oluşturuyor. Anadolu Üniversitesi öğretim üyesi Sn. Doç. Dr. Fatih Temizel makalesinde, bu konudaki çalışmaların verimli olabilmesi için nasıl bir yöntem izlenmesi gerektiğinin ipuçlarını verdi.

Keyifli okumalar dilerim.

Saygılarımla,

Dr. Alp Keler
TKYD Başkanı



“Temmuz ayından itibaren yürürlüğe girecek yeni mevzuat ile halihazırda 85 milyar TL'lik bir portföy büyüklüğünü yöneten portföy yönetimi şirketleri, yatırım fonları sektöründe hem kurucu hem portföy yöneticisi olarak konumlarını daha da güçlendirecekler.”

içindekiler



4 SEKTÖRDEN HABERLER

8 TKYD ANKET

FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ3. Çeyrek/2015

10 TKYD'DEN

TKYD, EFAMA Genel Kurul toplantısına katıldı

12 KAPAK

Borsa İstanbul ile TKYD yatırım fonları için güçbirliği yaptı

Dr. Mustafa Kemal Yılmaz / Genel Müdür Yardımcısı / Borsa İstanbul

15 KONUK

Büyümeye Finans Alanından Gelecek Katkının Kaynağı Sermaye Piyasaları

Dr. Zeynep Özçelik / Akademik Koordinatör / Boğaziçi Üniversitesi, CCG

18 AKADEMİK

FİNANSAL OKURYAZARLIK NASIL ÖLÇÜLÜR?

Doç. Dr. Fatih Temizel /Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

İşletme Bölümü Muhasebe Finansman Ana Bilim Dalı Öğretim Üyesi

26 PORTFÖY YÖNETİCİSİ GÖZÜYLE

Yılın ikinci yarısını Avrupa ekonomisi ve Türkiye siyaseti belirleyecek

Alper Özge / Stratejist / Deniz Portföy Yönetimi Araştırma Bölümü

30 FON YÖNETİMİ

TEB A.Ş. B Tipi Taktik Dağılımı Değişken Fonu

Emrah Tercan / Sabit Getiri ve Varlık Tahsisi Direktörü

TEB Portföy Yönetimi A.Ş.

32 Parvest Equity Best Selection World Fonu

Pınar Uğuroğlu / Araştırma Direktörü / TEB Portföy Yönetimi A.Ş.

33 RAPOR

Türkiye Sermaye Piyasası 2014 Raporu Yayınlandı

Gökben Altaş / Müdür Yardımcısı / Araştırma ve İstatistik Bölümü

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB)



TEMMUZ - AĞUSTOS - EYLÜL 2015

36 MEVZUAT

Yatırım Fonları Yatırım Danışmanlığından Muaf

Özkan Aygül / Kıdemli Denetçi / Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

40 EKONOMİST

Bu Vaziyetler Hayra Alamet Değil

Burcu Ünüvar / Öğretim Görevlisi / Yaşar Üniversitesi, İİBF

44 YABANCI KONUK

Hindistan'da yarım düzine platform var; fon işlemlerinden ücret alınmıyor

Srikanth Meenakshi / Founder&Director / FundsIndia

46 PORTFÖY YÖNETİMİ

Küresel Portföy Yönetimi'ne Yeni Bir Soluk: Sukuk (Kira Sertifikası)

Dr. Abdullah Selim Kunt / Genel Müdür / Azimut Global Portföy Yönetimi A.Ş.

50 FON DÜNYASI

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

54 TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI

Yatırım fonları ilk altı ayda para piyasaları fonlarıyla %7 büyüdü

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

58 SERBEST KÜRSÜ

Kurumsal Yatırımcı Nerede?

Ali Perşembe / SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

60 YATIRIMCI KİTAPLIĞI

Derleyen: Levent Gürses

62 EFAMA Avrupa Yatırım Fonları

64 KYD ENDEKSLERİ

66 SEKTÖR VERİLERİ

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
adına İmtiyaz Sahibi H. Halim Çun

Sorumlu Müdür
Dr. Cüneyt Demirkaya

Editör
Güzin Övünç
guzinovunc@kyd.org.tr

Yayın Kurulu
Halim Çun
Aytaç Aydoğan
Didem Çankaya Ural
Mehmet Ali Ersarı
Mehmet Gerz
Doç. Dr. Mehmet Horasanlı
Özgür Çatı
Serkan Karabacak
Tankut Taner Çelik

Danışma Kurulu

Dr. Alp Keler
Alim Telci
Bengi Subaşı
Didem Gordon
Emir Alpaz
Fatih Arabacıoğlu
Gür Çağdaş
Dr. Gürman Tefvik
Hakan Eryılmaz
Hasan Güzelöz
Hüseyin Ergin
Mehmet Akyol
Namık Aksel
Özgür Güneri
Tevfik Eraslan
Tolga Ataman

Reklam Müdürü
Selin Sözer Kayar
selinkayar@kyd.com.tr

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

Yönetim Adresi

KYD Bilgi Yönetimi ve İletişim A.Ş.

İş Kuleleri Kule:2 Kat:8, 34330 4.Levent - İstanbul - Türkiye
Tel: +90 212 279 03 99 Fax: +90 212 279 07 44
www.kyd.com.tr

İTALİK Ajans Yayıncılık Reklam ve Matbaa

Grafik Tasarım ve Baskıya hazırık

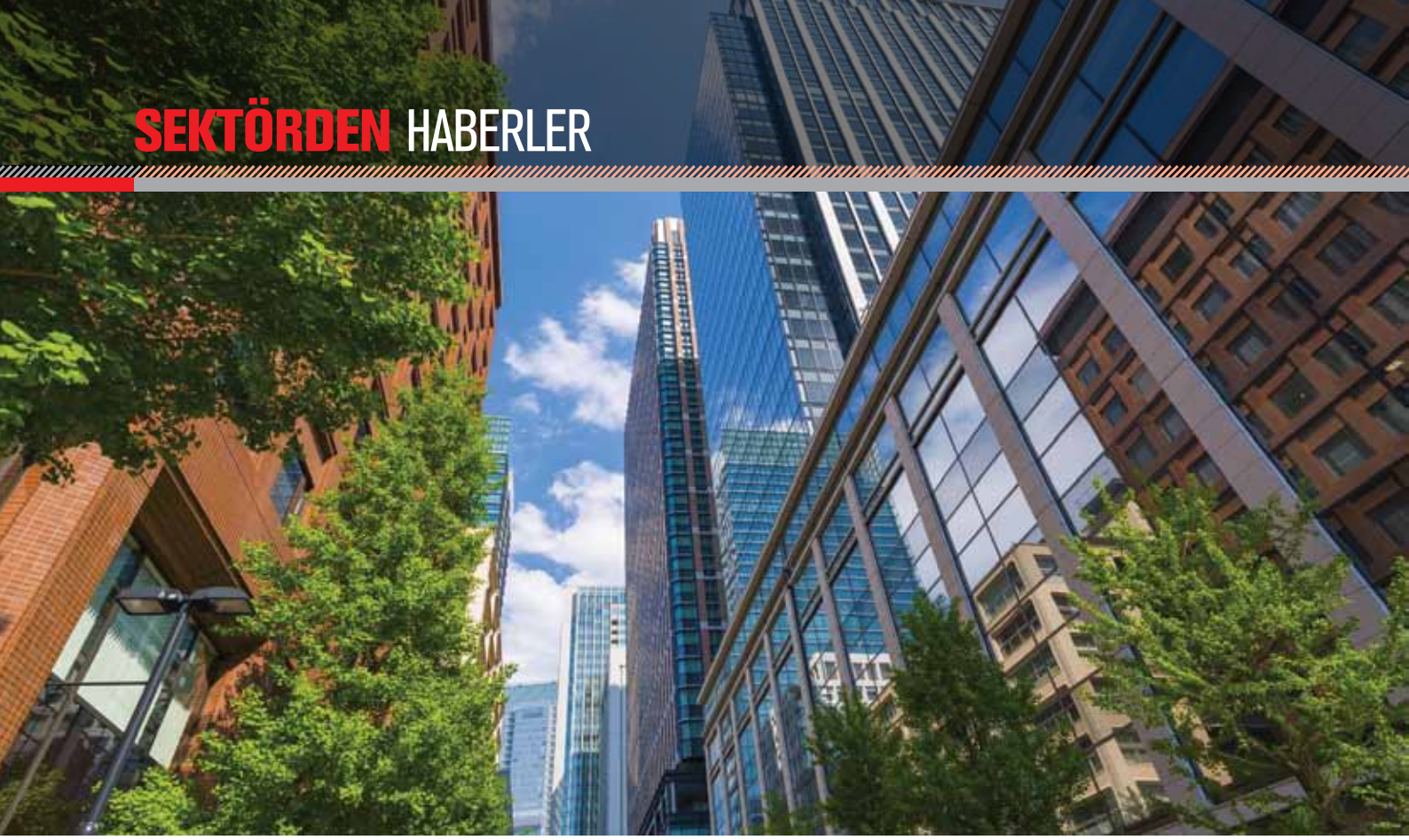
Derya Bozkurt

Baskı

Portakal Basım Matbaacılık San. Tic. A.Ş.
Tel: 0212 332 28 01

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.

KAPAK: Sanatçının ve Galeri Zilberman'ın izniyle;
Azade KÖKER, Minyatür, 2015 Tuval üzerine karışık teknik,
130x400 cm (diptik / delay)



PYŞ FAALİYET İZİNİ, SERMAYE ARTIŞI, YETKİ BELGELERİ

1) **Logos Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin, 800.000 TL olan mevcut sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle 2.000.000 TL'ye artırılması ve kayıtlı sermaye sistemine geçerek kayıtlı sermaye tavanının 3.300.000 TL olarak belirlenmesi amacıyla Şirket esas sözleşmesinin tadil edilmesine izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

2) **Perform Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin, 3.000.000 TL olan mevcut sermayesinin, tamamı nakden karşılanmak suretiyle 4.500.000 TL'ye artırılması ve kayıtlı sermaye sistemine geçerek kayıtlı sermaye tavanının 8.000.000 TL olarak belirlenmesi amacıyla Şirket esas sözleşmesinin tadil edilmesine izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

3) 15.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 5.000.000 TL başlangıç sermayeli **KT Portföy Yönetimi A.Ş.** unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna izin verildi.

4) **TEB Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne uyum sağlanması ile 10.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı ve 4.401.917 TL çıkarılmış sermayeyle kayıtlı sermaye sistemine geçme amacıyla yapılacak esas sözleşme değişikliğine izin verildi.

5) **ING Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin, III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne uyum sağlanması ile 10.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı ve 4.580.000 TL çıkarılmış sermaye ile kayıtlı sermaye sistemine geçme amacıyla yapılacak esas sözleşme değişikliğine izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

6) **Azimut Bosphorus Capital Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin, III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne uyum sağlanması amacıyla yapılacak esas sözleşme değişikliğine izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

7) **Vakıf Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin, III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne uyum sağlanması ile 15.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı ve 3.000.000 TL çıkarılmış sermaye ile kayıtlı sermaye sistemine geçme amacıyla yapılacak esas sözleşme değişikliğine izin verildi.

8) **Perform Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin, III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne uyum sağlanması amacıyla yapılacak esas sözleşme değişikliğine izin verildi.

9) **Bizim Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin faaliyet izni ile portföy yöneticiliği yetki belgesi verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

10) **Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş.** Alternatif Esnek Emeklilik Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve paylarının Kurul kaydına alınması talebi olumlu karşılandı.

11) Garanti Portföy Yönetimi

A.Ş.'nin III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'nin 15 inci maddesi çerçevesinde Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ile acentelik tesis edilmesine izin verildi.

12) Halk Portföy Yönetimi A.Ş.'nin

III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'nin 15 inci maddesi çerçevesinde Türkiye Halk Bankası A.Ş. ile acentelik tesis edilmesine izin verildi.

13) Egeli & Co Portföy Yönetimi A.Ş.'nin,

III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne uyum sağlanması amacıyla yapılacak esas sözleşme değişikliğine izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

14) Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.'nin,

III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne uyum sağlanması ile 10.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı ve 4.050.000 TL çıkarılmış sermayeyle kayıtlı sermaye sistemine geçme amacıyla yapılacak esas sözleşme değişikliğine izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

15) Tacirler Portföy Yönetimi

A.Ş.'nin, III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne uyum sağlanması amacıyla yapılacak esas sözleşme değişikliğine izin verildi.

16) Logos Portföy Yönetimi

A.Ş.'nin, III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne uyum sağlanması amacıyla yapılacak esas sözleşme değişikliğine izin verildi.

17) Magna Capital Portföy Yönetimi

A.Ş.'nin, 6.525.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 1.305.000 TL olan mevcut sermayesinin 2.356.262,49 TL'si iç kaynaklardan, 2.208.737,51 TL'si ortaklar tarafından nakden karşılanmak suretiyle 5.870.000 TL'ye artırılması amacıyla Şirket esas sözleşmesinin tadil edilmesine ilişkin talebi olumlu karşılandı.

18) Tekstil Portföy Yönetimi A.Ş.'nin

faaliyet izni ile portföy yöneticiliği yetki belgesi verilmesi talebi olumlu karşılandı.

19) 10.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı

içerisinde 2.000.000 TL başlangıç sermayeli **Meksa Portföy Yönetimi A.Ş.** unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna izin verildi.

20) Atlas Portföy Yönetimi A.Ş.'nin,

10.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 5.000.000 TL olan mevcut sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle 7.000.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesine ilişkin talebi olumlu karşılandı.

21) Fokus Portföy Yönetimi A.Ş.'nin,

III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne uyum sağlanması amacıyla yapılacak esas sözleşme değişikliğine izin verildi.

22) Az Notus Portföy Yönetimi

A.Ş.'nin, III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne uyum sağlanması amacıyla yapılacak esas sözleşme değişikliğine izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

23) Taaleri Portföy Yönetimi A.Ş.'nin,

III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne uyum

sağlanması amacıyla yapılacak esas sözleşme değişikliğine izin verildi.

24) Ata Portföy Yönetimi A.Ş.'nin,

III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne uyum sağlanması amacıyla yapılacak esas sözleşme değişikliğine izin verildi.

25) Halk Portföy Yönetimi A.Ş.'nin,

20.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içinde 5.000.000 TL olan mevcut çıkarılmış sermayesinin, iç kaynaklardan karşılanmak suretiyle 8.000.000 TL'ye artırılması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

26) Kurucu ortak Gözde Girişim

Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebi üzerine, **Gözde Portföy Yönetimi A.Ş.** unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşu için verilen izin iptal edildi.

27) Kare Portföy Yönetimi A.Ş.'nin

faaliyet izni ve portföy yöneticiliği yetki belgesi verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

28) Strateji Portföy Yönetimi

A.Ş.'nin faaliyet izni ve portföy yöneticiliği yetki belgesi verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

29) Osmanlı Portföy Yönetimi

A.Ş.'nin, faaliyet izni ve portföy yöneticiliği yetki belgesi verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

30) Alkhair Portföy Yönetimi

A.Ş.'nin, III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne uyum sağlanması amacıyla yapılacak esas sözleşme değişikliğine izin

verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

31) Magna Capital Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne uyum sağlanması amacıyla yapılacak esas sözleşme değişikliğine izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

32) Eczacıbaşı Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne uyum sağlanması ve Şirket unvanının **EMDAŞ Portföy Yönetimi A.Ş.** olarak değiştirilmesi amacıyla yapılacak esas sözleşme değişikliğine izin verildi.

33) Eczacıbaşı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de gerçekleştirilen pay devri nedeniyle **Eczacıbaşı Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin ortaklık yapısında meydana gelen dolaylı pay sahipliği değişikliğine onay verildi.

34) Euro Portföy Yönetimi A.Ş.'nin portföy yöneticiliği yetki belgesi ve faaliyet izni kendi talebi üzerine iptal edildi.

35) Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 50.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 10.000.000 TL olan mevcut çıkarılmış sermayesinin tamamı iç kaynaklardan karşılanmak suretiyle 25.000.000 TL'ye artırılması talebi olumlu karşılandı.

36) Polsan Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 1.200.000 TL olan mevcut sermayesinin tamamı nakden karşılanmak

suretiyle 5.000.000 TL'ye artırılması, kayıtlı sermaye sistemine geçerek kayıtlı sermaye tavanının 25.000.000 TL olarak belirlenmesi ve Şirket'in unvanının "**Actus Portföy Yönetimi Anonim Şirketi**" olarak değiştirilmesi talepleri olumlu karşılandı.

37) Marmara Capital Portföy Yönetimi A.Ş.'nin faaliyet izni ile portföy yöneticiliği yetki belgesi verilmesi talebi olumlu karşılandı.

38) Actus Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne uyum sağlanması amacıyla yapılacak esas sözleşme değişikliğine izin verildi.

39) Hedef Portföy Yönetimi A.Ş.'nin III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne uyum sağlanması amacıyla yapılacak esas sözleşme değişikliğine izin verildi.

40) Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin "Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Alternatif İkinci Esnek Emeklilik Yatırım Fonu"nun kuruluşuna izin verilmesi ve söz konusu fonun paylarının Kurul kaydına alınması talebi kabul edildi.

41) 5.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 3.000.000 TL başlangıç sermayeli Şeker Portföy Yönetimi A.Ş. ünvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

Atamalar, terfiler

Kim nereye transfer oldu?

Sektörle ilgili son gelişmeler

Hepsi ve daha fazlası için
www.finansgundem.com



FINANS SEKTÖRÜNÜN
İNTERNETTEKİ BULUŞMA ADRESİ

FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 3. Çeyrek/2015

SİYASİ GELİŞMELER BELİRLEYİCİ OLACAK

Kurumsal Yatırımcı dergisinin düzenlediği “Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi”ne göre, yılın üçüncü çeyreğinde yatırım kararları siyasi gelişmelere göre şekillenecek.

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) üyelerinin katılımıyla, 16-23 Haziran tarihleri arasında gerçekleştirilen anketi 21 fon yöneticisi cevapladı.

Siyasi gelişmeler ABD faiz artırımının önüne geçti

Piyasalarda belirleyici olacak etken	Kişi	%
FED'in faiz artırımına ilişkin beklentiler	7	33
Siyasi alanda gelişmeler	13	62
Avrupa sorunlu ekonomileri	1	5
Dış siyasi gelişmeler	-	-
TCMB para politikası kararları	-	-
Uzakdoğu ekonomik verileri	-	-
Diğer	-	-

Anket katılımcılarının yüzde 62'si siyasi gelişmelerin üçüncü çeyrekte piyasalar üzerinde en önemli belirleyici olacağını belirtti. İkinci çeyrek anketinde ABD Merkez Bankası (Fed) faiz artırım beklentileri öne çıkmıştı, ancak 7 Haziran'da yapılan genel seçimlerin sonuçlarının alınmasının ardından üçüncü çeyrek için siyasi gelişmeler daha belirleyici hale gelmiş görünüyor.

Yatırım için tercih hisse senedi ve euro/dolar

Yatırım aracı hangisi olur?	Kişi	%
Kısa vadeli hazine bonosu/repo	3	14
Hisse senedi	6	28
Altın	1	5
Özel sektör tahvili	1	5
Euro/Dolar	5	24
Emtia	-	-
Uzun vadeli tahvil	3	14
Eurobond	2	10

Bir yatırım aracı baskın bir şekilde öne çıkmasa da, üçüncü çeyrek için tercihlerin başında hisse senedi ve euro/dolar yer aldı. İkinci çeyrekte olduğu gibi iki yatırım aracı yaklaşık aynı sayıda katılımcı tarafından belirtildi.

Döviz kuru yılbaşından bu yana önemini koruyor

En çok hangi ekonomik gösterge takip edilecek?	Kişi	%
Enflasyon	5	24
Büyüme	5	24
Cari açık	1	5
Döviz kuru	8	37
Bütçe açığı	-	-
Petrol fiyatları	1	5
Diğer (İşsizlik)	1	5

İlk iki çeyrekte olduğu gibi döviz kuru, üçüncü çeyrek için de en önemli ekonomik gösterge olarak yerini korudu. Anket katılımcılarının yüzde 37'si üçüncü çeyrekte en çok döviz kurunu takip edeceğini belirtti.

ABD piyasası ilk tercih; gelişmekte olan piyasalar tekrar revaçta

Hangi ülke/bölge borsalarından iyi performans bekliyorsunuz?	Kişi	%
ABD	11	52
Avrupa	4	19
Gelişmekte olan piyasalar	6	29
Diğer	-	-

Fon yöneticilerinin küresel hisse senedi piyasalarında beklenen performansa yönelik olarak, ABD piyasası ile ilgili olumlu beklentileri devam ediyor. Anket katılımcılarının yüzde 52'si üçüncü çeyrek için de ABD'yi tercih etti. ABD'nin arkasından gelişmekte olan piyasalar takip ederken, özellikle Yunanistan'ın ekonomik durumu ile ilgili endişelerin sürdüğü Avrupa'nın ise ikinci çeyreğin aksine az sayıda fon yöneticisi tarafından tercih edildiği gözlemlendi.

YATIRIM ARAÇLARI 2015 TAHMİNLERİ

Gösterge bono faizi (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3. Çeyrek	9,9	11	8,7
Yılsonu	9,75	11	8

BIST 100 endeksi

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3. Çeyrek	84,000	90,000	76,500
Yılsonu	85,000	95,000	75,000

Euro/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3. Çeyrek	3,07	3,26	2,8
Yılsonu	3,1	3,3	2,65

TCMB politika faiz oranı (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3. Çeyrek	7,5	9	7,25
Yılsonu	7,63	8,5	7

ABD Doları/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3. Çeyrek	2,76	3	2,48
Yılsonu	2,75	3	2,5

Döviz Sepeti

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3. Çeyrek	2,92	3,13	2,64
Yılsonu	2,93	3,15	2,58

12 AYLIK ENFLASYON BEKLENTİSİ

İkinci çeyreğe göre hafif yükseldi

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
12 aylık enflasyon	8	9	6,85

Altında ve petrolde yatay seyir beklentisi hakim

Yön	Altın	Petrol
YUKARI	5 (%24)	7 (%33)
AŞAĞI	7 (%33)	5 (%24)
YATAY	9 (%43)	9 (%43)

Altın ve petrol için üçüncü çeyrekte yatay seyir beklentisi ağırlık kazandı. Altında aşağı yönde hareket bekleyenler de yüzde 33 gibi bir oranda çikarken, petrolde aşağı seyir bekleyenler ise yüzde 24 düzeyinde kaldı.

Hisse Fon, Eurobond ve Yabancı Menkul Kıymet fonları tavsiye ediyor

Fon yöneticileri, üçüncü çeyrekte hisse senedi ve yabancı menkul kıymet fonlarını favori olarak belirttiler. Eurobond fonları da yine katılımcıların en fazla tavsiye edeceği yatırım fonları kategorisi içinde yer aldı. Anket katılımcılarının 9'u listesinde hisse senedi fonuna yer verirken, 6'şar kişinin listesinde yabancı menkul kıymetler ve Eurobond fonları yer aldı. Beş katılımcı ise özel

sektör tahvil fonlarını tercih listesinde belirtti.

Borsada bankacılık sektörü ön planda

Üçüncü çeyrekte fon yöneticilerinin borsada en iyi performans beklediği sektörlerin başında yine bankacılık geldi. Sekiz fon yöneticisi bankacılık sektörüne tercih listesinde yer verirken, dörder kişi havacılık ve perakende sektörlerini, üçer kişi de otomotiv ve gayrimenkul sektörlerini işaretledi.

TKYD, EFAMA Genel Kurul toplantısına katıldı



Soldan sağa: Dr. Cüneyt Demirkaya, Alexander Schindler, Dr. Alp Keler

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) Genel Kurulu 18-20 Haziran'da Lizbon'da yapıldı. EFAMA Başkanlığı'na Alexander Schindler seçildi. Union Investment şirketinde 2004'ten beri İcra Kurulu Üyeliğini sürdüren Schindler, Mayıs 2012'den beri EFAMA Yönetim Kurulu Üyeliğini ve 2013'ten beri Başkan Yardımcılığı görevini sürdürmekteydi. Genel Kurulda Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'ni (TKYD) Başkan Dr. Alp Keler ve Genel Koordinatör Dr. Cüneyt Demirkaya temsil etti. EFAMA'nın 2016 yılı Genel Kurul toplantısı ise İstanbul'da düzenlenecek.

TKYD tarafından Nisan ayında İstanbul'da düzenlenen yemekli toplantıda ise, EFAMA'nın önceki Başkanı Christian Dargnat, finans sektörü yöneticileriyle bir araya geldi ve Avrupa portföy yönetimi sektörüne ilişkin bilgi ve görüşlerini paylaştı. Açılış konuşmalarını TKYD Başkanı Dr. Alp Keler ve Sermaye Piyasası Kurulu

Başkan Yardımcısı Tevfik Kınık'ın yaptığı toplantıda, Dargnat Avrupa Portföy Yönetimi Sektörü'nün ekonominin finansmanında geldiği noktayı detaylı grafiklerle ortaya koydu. TKYD Başkanı Dr. Alp Keler, "Ekonominin kuvvetli olması için, orta gelir tuzacağından çıkabilmek için, kuvvetli portföy yönetim sektörü gerekiyor. Dolayısıyla doğru adımlar atarsak, bundan en çok faydayı Türkiye ekonomisi görecektir," diye konuştu. Sermaye piyasasında değişimde önmümüzdeki dönemde "tasarruf, yatırım, birikim" kavramlarının ön plana çıkacağını belirten Keler, "Güven kavramını sektörümüzde inşa etmeliyiz. Kurumsal yatırımcılar olarak önce yatırımcı mantığıyla hareket etmeliyiz," dedi. SPK Başkan Yardımcısı Tevfik Kınık da, şirketlerin, ekonominin sağlıklı büyüebilmesi için sermayenin finansmanı ile borç finansmanı arasında denge yakalamak gerektiğini vurguladı. İstanbul Finans Merkezi gibi iddialı bir projenin olduğuna dikkat çeken Kınık,

"Bu projenin ana ayaklarından birisi portföy yönetim sektörünün, yani kurumsal yatırımcı tabanımızın geliştirilmesi olacak," diye konuştu. Christian Dargnat yaptığı konuşma ve sunum ile güçlü ekonomi ile güçlü portföy yönetim sektörü arasındaki bağı çarpıcı bir şekilde ortaya koydu. "Avrupa'da yönetimdeki portföy miktarı artarda üç yıldır büyüyor," diyen Dargnat, portföy yönetimi sektörünün yönetimi altındaki varlıkların 2014 yılında GSMH'nin yüzde 124'üne ulaştığı bilgisini verdi. Avrupa'da portföy yöneticilerinin yönetimindeki varlıklarda ağırlıklı olarak tahvil ve hisse senedi bulunuyor. 2013 yılı itibarıyla tahvil varlıkları toplam portföy büyüklüğünün yüzde 43'ünü, hisse senetleri yüzde 33'ünü oluşturuyor. 3300 portföy yönetim şirketi doğrudan 90,000 kişiye istihdam sağlıyor. Sunumunda yarının portföy yöneticileri için de beş yol göstericiden bahseden Dargnat, geçen yıl Avrupa'da yaşanan borç krizi, rekabet ve siyaset krizi ile güven krizinin ardından görülmemiş ölçüde artan düzenleme sayısı, tam rekabet ortamının yokluğu ve kar marjlarının düşmesi ile baş edilmeye çalışıldığını belirterek, bunun için yarının portföy yöneticilerinin hızlı bir şekilde anlayıp, adapte olması gerektiğine işaret etti. Dargnat, daha sonra soruları cevaplandırdı.

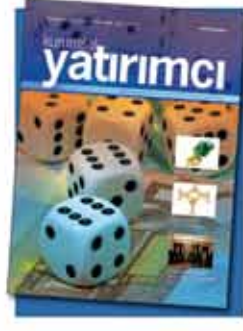
EFAMA 2014 Yıllık Raporu Yayınlandı

EFAMA Annual Report 2014 Temmuz ayında yayınlandı. Raporun http://www.efama.org/Publications/Public/Annual%20Reports/341965_annual_report_digital_single.pdf adresinden ulaşılabilir.

kurumsal yatırımcı

www.tkyd.org.tr

TÜRKİYE KURUMSAL YATIRIMCI YÖNETİCİLERİ DERNEĞİ TARAFINDAN ÜÇ AYDA BİR YAYINLANIR.



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

www.tkyd.org.tr

TKYD
Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
Kuruluşu: 1999



Borsa İstanbul ile TKYD yatırım fonları için güçbirliği yaptı

İşbirliği ile TKYD tarafından hesaplanan endekslerin tamamı, Borsa İstanbul tarafından hesaplanacak ve piyasaya sunulacak. TKYD'nin tecrübesi ile Borsa İstanbul'un yenilenen teknolojisinin biraraya gelmesi fon piyasasını olumlu etkileyecek.

Borsa İstanbul'un bu yıl içinde Nasdaq ile geliştirilen Ortak İşlem Platformu'na geçişinin başlayacağı açıklanmıştı. Bu platform nasıl

yenilikler getiriyor? Sermaye piyasamıza kazandıracaklarını anlatır mısınız? Yeni sisteme geçişin başlayacağı tarih belli oldu mu?

Sektördeki yapısal ve teknolojik dönüşümün farkında olan Borsa İstanbul detaylı çalışma ve gö-

rüşmelerden sonra dünyanın en büyük borsa gruplarından Nasdaq OMX ile 2013 yıl sonunda teknoloji tedarikine dayalı stratejik ortaklık anlaşması imzalamıştır. Söz konusu ön anlaşma ile Borsa İstanbul dünyanın en seçkin borsalarında kullanılan yüksek standartlarda tek-



Dr. Mustafa Kemal Yılmaz
Genel Müdür Yardımcısı
Borsa İstanbul

nolojiye sahip bir işlem platformuna kavuşacak; birden fazla varlık sınıfının, farklı para birimlerinde eş anlı olarak alınıp satılabildiği bir sistem devreye girecektir. Yüksek teknoloji sayesinde orta vadede Borsamız saniyede 100.000 emir işleme kapasitesine ulaşacak, emir ve işlemin gerçekleşmesi arasındaki süre 100 mikrosaniyeye kadar düşecektir. Söz konusu gelişmeler, daha önce Türkiye'ye yatırım yapmamış, yüksek frekanslı ve algoritmik işlem gerçekleştiren fonların da dahil olduğu birçok kurumsal yatırımcıyı platformlarımıza çekecektir. Bunun yanında işlem ve işlem sonrası süreçlerde ortak teknoloji platformunun kullanılması risk ve teminat yönetimi ile gözetim sistemlerini de çok daha etkin hale getirecek, bu da Borsa İstanbul'a yatırım yapmayı çok daha cazip kılacaktır. Borsa İstanbul olarak sağlayacağımız bu teknolojiyi de geliştirme imkanına sahip olacağımız için orta vadede kendi teknolojimizi oluşturacak, bu alanda Türkiye'nin ihtiyacı olan know-how ve insan kaynağına sahip olacağız. Bu itibarla, Nasdaq

“TKYD, üyeleri portföy yönetim şirketleri olması hasebiyle piyasanın ihtiyacını ilk elden bilen bir kurum. 2000 yılından bu yana hesapladığı endeksler ile piyasanın bu konudaki ihtiyaçlarına ilişkin çok geniş bir tecrübeleri var. Borsa İstanbul ise yenilenen teknolojisi, uzman ekipleri ile dünya standartlarında endeksler hesaplayabilme yeteneğine sahip. Bu ikisinin bir araya gelmesinden fon piyasası olumlu yönde etkilenecektir.”

ile gerçekleştirilen uzun vadeli işbirliği Borsamızın uluslararası bilinirliğini arttıracak, marka değerine pozitif katkı yapacaktır.

TKYD ile yapılan işbirliği sonucu artık KYD Endeksleri de bu süreçte yeni endeks hesaplama teknolojisi ile hesaplanacak. Bu konuda bilgi verebilir misiniz? Yeni ürünler gelecek mi?

BIST-KYD Endeksleri, 2016 sonu itibarıyla bitmesi öngörülen Nasdaq Projesi 2. Faz kapsamında yeni endeks hesaplama programımız olan ICS2 ile hesaplanabilecektir. Endeksler o zamana kadar, Borsamız bünyesinde geliştirdiğimiz mevcut yazılımla hesaplanmaya devam edecektir.

Yeni ürünler konusunda çalışmalar BIST-KYD Endeksleri Komitesi üzerinden yapılacaktır. Komite de piyasanın önde gelen portföy yönetim şirketlerinin fon yöneticileri ile Borsamız personeli birlikte çalışacak ve piyasanın ihtiyaçlarına yönelik yeni ürünleri geliştireceklerdir. Komite'de yer alan fon yöne-

ticileri piyasanın isteklerini anında Komite'ye yansıtacaklardır. Böylece gelen taleplere göre yeni ürünler, süratle Borsamız tarafından geliştirilebilecektir.

Kurumsal yatırımcı tabanımızı geliştirebilmenin bir yolu da yatırım yapılabilir, farklı tipte endeks ve bu endekslere dayalı ürünlerin artmasından geçmektedir. Piyasada pasif yönetim anlayışıyla yönetilecek fonlara talebin artması, endekslere olan talebi de beraberinde getirecektir. Özellikle son yıllarda hızla büyüyen Bireysel Emeklilik Fonları Sektörü'nde endekslere dayalı fonlara yatırımın artmasının, fon yönetim maliyetlerini de ciddi biçimde düşüreceğine inanıyorum.

Borsa İstanbul ile TKYD işbirliğinin sektöre nasıl bir sinerji getirmesini bekliyorsunuz? Maliyet avantajı sağlayacak mı?

Borsa İstanbul son dönemde muazzam bir dönüşüm süreci geçirmekte. Nasdaq ile işbirliğimiz, aldığımız danışmanlık desteği ve en iyi dünya uygulamalarını baz alan kapsamlı çalışmalarımız

neticesinde endeks alanında ürün ve hizmetlerimizi bütünüyle gözden geçirdik.

Ürün gamımıza eklediğimiz hizmetlerden biri de, fonların getiri performanslarını değerlendirmek için Borsa İstanbul endekslerini karşılaştırma ölçütü olarak kullanmaları oldu. TKYD ile işbirliğimiz öncesine kadar, hem Borsa İstanbul hem de TKYD karşılaştırma ölçütü olarak kullanılmak üzere fon piyasasına ayrı ayrı endeksler ürettiyordu. İşbirliği ile KYD tarafından hesaplanan endekslerin tamamı Borsa tarafından hesaplanacak ve piyasaya sunulacak. Böylelikle gerek Borsa İstanbul endekslerini kullanan, gerekse KYD endekslerini kullanan tüm fonlar tek bir sözleşme üzerinden Borsa İstanbul ile muhatap olacak ve böylelikle bundan kaynaklanan ilave operasyonel ve maliyet yükünden kurtulmuş olacaklar.

TKYD, üyeleri portföy yönetim şirketleri olması hasebiyle piyasanın ihtiyacını ilk elden bilen bir kurum. 2000 yılından bu yana hesapladığı endeksler ile piyasanın bu konudaki ihtiyaçlarına ilişkin çok geniş bir tecrübeleri var. Borsa İstanbul ise yenilenen teknolojisi, uzman ekipleri ile dünya standartlarında endeksler hesaplayabilme yeteneğine sahip. Bu ikisinin bir araya gelmesinden fon piyasası olumlu yönde etkilenecektir.

Yeni mevzuatın da yürürlüğe girmesiyle kurumsal yatırımcıların gelişim sürecini ve sermaye piyasasındaki rolünü nasıl değerlendiriyorsunuz?

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu sermaye piyasalarında köklü değişiklikler ve yenilikler getirmiştir. Borsa İstanbul da yeni yapısıyla

“Yüksek teknoloji sayesinde orta vadede Borsamız saniyede 100.000 emir işleme kapasitesine ulaşacak, emir ve işlemin gerçekleşmesi arasındaki süre 100 mikrosaniyeye kadar düşecektir. Söz konusu gelişmeler, daha önce Türkiye’ye yatırım yapmamış, yüksek frekanslı ve algoritmik işlem gerçekleştiren fonların da dahil olduğu birçok kurumsal yatırımcıyı platformlarımıza çekecektir.”

ve gerçekleştirdiği yatay ve dikey entegrasyonlarla uluslararası finans merkezi olma hedefi yolunda önemli adımlar atmıştır. Bu hedefe ulaşmada kurumsal yatırımcıların gelişimi de önemli bir etken olarak yer almaktadır. Küresel bir finans merkezi olmanın en önemli bileşenlerinden biri sermaye piyasalarına uzun soluklu bakabilen kurumsal yatırımcıların varlığını artırmaktır. Ekonominin konjonktürel dalgalanmalardan etkilenmesinin önüne geçmenin ve uzun vadede sürdürülebilir büyümeyi finanse etmenin yolu gerek yerel gerekse yabancı kurumsal yatırımcıların sermaye piyasalarımızdaki katılımlarını ve etkinliklerini artırmaktan geçmektedir.

Bu çerçevede fon kuruculuğunun portföy yönetim şirketlerine geçmesi, yatırım danışmanlığının ön plana çıkarılması, portföy yönetim şirketlerinin organizasyon yapısının yeniden ele alınması gibi mevzuata yönelik değişiklikler ve yaklaşımlar kurumsal yatırımcıların sermaye piyasalarındaki rolünü ön plana çı-

kartacak olan gelişmeler olarak değerlendirilmektedir. Şirketlerimizin yeni yapıya hızlı bir şekilde uyum sağlayarak, önümüzdeki dönemde kurumsal yatırımcıların sermaye piyasalarımızdaki payının diğer gelişmiş ülke seviyelerine ulaşacağı beklentisindedeyiz.

Önümüzdeki dönemde kolektif yatırım araçları sektörü için başka projeleriniz var mı?

TKYD ile yaptığımız işbirliği şimdilik benchmark olarak kullanılan endekslerin hesaplanarak piyasanın kullanımına yönelik. Ancak bu işbirliğinin genişlemesinden yanayız. Bu kapsamda hem sektör oyuncuları olan fon yöneticileri, hem de Borsa İstanbul’un endeks takımından oluşan bir komite periyodik olarak bir araya gelerek, hesaplanmakta olan ve sektörün ihtiyaçlarına yönelik hesaplanacak olan endeksler ile ilgili istişareler yapacak. Kolektif yatırım araçları sektörünün gelişmesine yönelik projeleri bu toplantılarda ele alacağımıza ve alternatif çözümler üreteceğimize inanıyoruz.



Büyümeye Finans Alanından Gelecek Katkının Kaynağı Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasalarından elde edilecek sürdürülebilir fayda daha da görünür oldukça ve kurumsal yatırımcılar için daha elverişli koşullar oluştuğunda, kurumsal yatırımcılar artmaya devam edecektir.

Son dönemde bankacılık sektöründe doyuma ulaşıldığı ve bundan sonra sermaye piyasasının geliştirilmesine ağırlık verilmesi gerektiği görüşleri ifade ediliyor. Sizin bu konudaki görüş ve öngörülerinizi alabilir miyiz?

Finansal piyasalar için oluşturulan yeni ürünlerin amacı, her zaman piyasaları derinleştirmek ve büyüme-

ye katkı sağlamak olmuştur. Fakat bugün geldiğimiz noktada, finansal piyasalardaki yeni gelişmelerin bizi bu sonuca götürmediğini ve aslında büyümenin artık bu noktadan hareketle gelemeyeceğini görüyoruz. Yakın işbirliği ile çalıştığımız İktisadi İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı'nın (OECD) yayınladığı çok yeni bir araştırmanın sonucuna göre, modern ekonomilerin en önemli girdilerinden biri olan finans alanındaki gelişmelerin artık ekonomik büyü-

meyi tehdit ettiğini ve gelir dağılımında eşitliği bozduğunu görüyoruz. Özel sektöre sağlanan krediler, çoğu OECD ülkesinde büyüme hızını yavaşlatırken, uzun vadede daha verimli olan ve sistemik riske karşı her zaman bir "kurtarma payı" bırakan hisse senedi ile finansman büyüme hızını artırmıştır. Bu tarz çalışmaların başlamasındaki asıl neden, küresel finansal kriz sırasında sorulan finans piyasasının ekonomi ve gelir dağılımına etkisi



Dr. Zeynep Özçelik
Akademik Koordinatör
Boğaziçi Üniversitesi, CCG

olmuştur. Yapılan analizler sonucunda da, banka kredilerindeki aşırı büyümeden ve yeni finansal ürünler üretmekten kaçınarak, aslında ekonomik ve sosyal faydanın sağlanacağı görüşüne varılmıştır. Bu noktadan sonra izlenmesi gereken yol, bono ve pay arzı ile sermaye piyasalarını büyütmek şeklinde olmalıdır. Bu sayede, uzun vadede büyüme sorunu yaratacak, düşük karlılık sağlayacak projelere yatırımın önüne geçilecek; "too-big-to-fail" bankaların oluşumu engellenecek; kaliteli insan gücü tekrar üretken olabilecekleri sektörler yönlendirilecek ve boost-boom döngüleri son bulacaktır.

Yine aynı rapora göre, günümüzdeki yapıyla finansal piyasalarda, özel sektöre banka kredilerindeki herhangi bir artış OECD ülkelerinin çoğunda büyüme hızını yavaşlatmıştır. Banka kredilerindeki %10 artış (GSYİH'ya göre), banka kredilerinden bir artış olmaması durumuna kıyasla, GSYİH'nın büyüme hızında %0.3'lük azalmaya sebep olmuştur. Buna rağmen, sermaye piyasalarında artan pay ve bono ihracının,

büyümeye katkısı devam etmektedir. OECD ve G20 ülkelerinde sermaye piyasasının büyüklüğünde GSYİH'ya göre %10'luk bir artışın, GSYİH'da %0.2'lik bir artışa sebep olduğu görülmüştür.

En yeni analizlere dayanan ve OECD ülkeleri için çok kapsamlı bu çalışmadan da görüleceği gibi, ekonomik büyüme ve gelir dağılımında eşitlik hedeflendiğinde, artık banka kredilerinden ve ürünlerinden çok sermaye piyasalarının gelişimine çalışılmalıdır.

Ülkemizde kurumsal yatırımcıların gelişimi ve rolü hakkında ne düşünüyorsunuz? Hangi alanlar gelişmeye en fazla açık? Gelişme için engeller varsa, aşılması için neler yapılmalı?

Kurumsal yatırımcıların gelişimi konusunda en önemli hususlardan biri de, sahiplik yükümlülüklerini ve sorumluluklarının ne kadarını karşıladıkları ve kurumsal yönetim ilkelerini nasıl uyguladıklarıdır. Ülkemiz için önemli olan, sermayenin sahibi olan bu kurumların, sermaye dağılımı ve kurumsal finansal performansı için gerekli maliyetlere katlanıp, yükümlülüklerinin gereklilerini yapmalarıdır.

Boğaziçi Üniversitesi Kurumsal Yönetim Merkezi (CCG) olarak, OECD

ile işbirliğiyle yaptığımız ve henüz daha yayınlamayan son araştırma raporumuza göre, Türkiye'deki hisse senedi piyasasındaki kurumsal yatırımcıların oranı takriben yüzde 50'dir. Bu oran, aile şirketleri, anonim şirketler, bankalar, fonlar, devlet kurumları ve fonları ve yatırım şirketlerini kapsıyor. Kurumsal yatırımcı tanımını biraz daha küçültür ve sadece fonları ve yatırım şirketleri ve sigorta şirketlerini alırsak, bu oran %26'ya iniyor. OECD ülkelerindeki oran %40 iken (2011 yılında), bizim %26'da kaldığımız düşünülürse, bazı engellerin bu kıyaslamada geri kalmamıza sebep olduğu açıktır.

Bu engellerin bazılarını, düzenlemeden kaynaklı bariyerler, finansal yükümlülük hususları, yönetim yapılarına ilişkin ve vergisel endişeler olarak sayabiliriz. Aynı zamanda, kurumsal yatırımcıların maddi büyüklüklerinin yanı sıra çeşitli alanlarda yatırım konusunda yetkin olacak know-how ve bilgi birikimine de sahip olmaları gerekmektedir. Bunlarla beraber, her zaman politik ve düzenlemelerdeki istikrar da, kurumsal yatırımcıların uzun vadeli yatırımları için karar almada göz önünde bulundurdıkları önemli hususlardır.

Sermaye piyasalarından elde edilecek sürdürülebilir fayda daha da görünür oldukça ve kurumsal yatırımcılar için daha elverişli koşullar oluştuğunda, ku-

“Kurumsal yatırımcıların gelişimi konusunda en önemli hususlardan biri de, sahiplik yükümlülüklerini ve sorumluluklarının ne kadarını karşıladıkları ve kurumsal yönetim ilkelerini nasıl uyguladıklarıdır.”

rumsal yatırımcılar artmaya devam edecektir.

Küresel finansal kriz sonrası başta ABD olmak üzere pek çok ülkede yeni düzenlemelere gidildi. Bu süreç devam ederken sektörden, çok fazla düzenlemenin gelişimi olumsuz etkileyebileceğine dair eleştiriler geliyor. Bu konuda görüşleriniz nedir?

Küreselleşmenin artarak devam ettiği bu son 25 yılda, etkilerinin ülkelerin sınırlarını aştığı birçok finansal kriz yaşadık; bu krizlerin sonuçları ve tetikleyicileri olarak, en son 2009 küresel finansal krizinde de olduğu gibi, kurumların çöktüğü veya fona devredildiği vakaları gördük. Kaynakların sınırlandığı, tüketildiği ve dünya nüfusunun giderek arttığı bir küresel ortamda hedefler ekonomik kalkınma ve sürdürülebilirliği gösterirken, finansal gelişme ve istikrar için, “iyi finans” için, kullanılacak en önemli araçlardan biri kurumsal yönetim ilkelerinin ihtiyaca uygun olarak belirlenmesi, kullanılması ve ilgili kurumlar tarafından teşvik edilerek denetlemeye tabi tutulmasıdır. Bu doğrultuda, 30’u yüksek gelirli olmak üzere 34 üye ülkenin dahil olduğu OECD’nin 2004 yılında hazırladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri de, yeni ve gerekli ekonomik ve finansal ihtiyaçlar karşısında 2014 yılı içerisinde yenilenmesine ihtiyaç duyulduğunu, ve revize edilen ilkeler için, bir çok ülkeden akademisyen ve pratisyenlerden oluşan komisyonlarla bir süredir devam eden konsültasyon ve fikir alışverişini sürecinin sonucunun 2015 yılında açıklanacağını biliyoruz. Geçtiğimiz aylarda İstanbul’da Sermaye Piyasası Kurulu ev sahipliğinde, TKYD ve Boğaziçi Üniversitesi Kurumsal Yö-

“Eğer devletlerin ekonomi politikaları ile düzenlemeler uyumlu hale getirilmezlerse, uzun vadede bugün yapılan yeni düzenlemelerin faydadan çok zarar getirme riski vardır.”

netim Merkezi (Center for Corporate Governance - CCG) işbirliğiyle gerçekleştirdiğimiz, G20 kapsamında düzenlenen bu konferansta, ülke olarak da içeriğine yoğun katkıda bulunduğumuz, yenilenen Kurumsal Yönetim İlkeleri bir kere daha tartışıldı.

Kurumsal Yönetim açısından, sürdürülebilir ekonomik hedefler ve büyüme için en önemli yenilik, bir bütün sağlamak adına ürün, iş ve şirket birleşmeleri piyasalarında rekabeti de içeren kurumsal yönetimde, uluslararası entegre bir tasarım olmalıdır. Bunun yanı sıra etkin risk yönetimi ve yatırımda uzun vadeli düşünmek de, sürdürülebilir finansal hedefler açısından önem taşımaktadır.

Yenilenen ilkelerin daha çok düzenleme getirmekten çok, 2004 yılındaki ilkelere göre, daha önce de kapsanan konularda sıkı uygulamalar ve yaptırımlar öneriliyor. Bunun yanı sıra, değişen finansal piyasalarda doğan yeni finansal ürünlerin de düzenlenmesi için ilkeler belirlenirken, sermaye piyasalarının değişen rolünden ve düzenleyici kurumların uyması gereken ilkelerden de bahsediliyor; gelişen yazılımlar ve bununla beraber ortaya çıkan yeni finansal ürünlerin kurumsal ilkelerin uygulandığı kapsama alınmasını sağlayacak maddeler konuluyor ve hesap verilebilirlik üzerinde duruluyor. Aynı zamanda, uluslararası piyasaların

entegrasyonu sonucu ortaya çıkan ihtiyaçlar doğrultusunda da uluslararası işbirlikleri vurgulanıyor. 2015 yılında açıklanacak bu revize ilkelerin en önemli vurgularından biri kurumsal yatırımcılar ve sermaye piyasalarıdır. Dolayısıyla, ekonomik ve finansal gelişime hizmet etmek amacıyla ortaya çıkan kurumsal yönetim düzenlemelerinin, bu gelişimin önünü kesmesi mümkün değildir. Bu yıl içinde açıklanacak revize kurumsal yönetim ilkeleri, ihtiyaçlarla birebir eşleşme için hazırlanmıştır ve amaç finansal ve ekonomik gelişime hizmet etmektir.

2008 senesinden beri yapılan tüm yeni düzenlemelerin kısa vadede olumlu etkileri olacaktır. Örneğin, bugün bankaların sermaye yapıları eskiye göre herhalde daha güçlüdür. Ancak, eğer devletlerin ekonomi politikaları ile düzenlemeler uyumlu hale getirilmezlerse, uzun vadede bugün yapılan yeni düzenlemelerin faydadan çok zarar getirme riski vardır. Örnek olarak, vergi kanunları borçlanmayı teşvik ederken, aşırı borçlanmaya karşı yapılacak hiçbir düzenleme (Basel III gibi) umulan faydayı sağlayamaz. Politika ve düzenleme modellerinin bütünlüştürilmeleri şarttır. Maalesef bu gerçeğin henüz gündeme girdiğini söyleyemeyiz. Aksi takdirde, daha çok ve daha karmaşık düzenlemeler piyasaların doğal yapılarını bozmaktan öteye gidemezler.



FİNANSAL OKURYAZARLIK NASIL ÖLÇÜLÜR?

Finansal okuryazarlığı geliştirme çabalarında yaşama dokunabilen, diğer bir ifade ile bireylerin ve kurumların günlük ihtiyaçlarını giderme anlarında ortaya çıkan ve somut katkıları derhal gözlenebilen etkinlikler tasarlanmalıdır. Böylece finansal eğitimin teorik çerçeve içine sıkışıp kalması da önlenilecektir.

Finansal Okuryazarlık
Finansal piyasalar ile ilgili son yıllardaki gelişmeler, finansal araç ve teknik açısından zengin bir çeşitliliğe neden olmak-

tadır. Gündeme gelen çeşitlilik bir yönü ile bireylerin yaşam kalitesini artırma potansiyeli sunarken, diğer yönü ile bireylerin finansal işlemlerinden kaynaklanan olası riskleri üstlenmesini gerekli kılmaktadır. Dünyanın yüz yüze kaldığı bu

gerçek, finansal okuryazarlığın gerekliliğini tartışmasız biçimde ortaya çıkarmaktadır. Merkezinde bireylerin bulunduğu finansal okuryazarlık gereksinimi farklı derecelerde olmak üzere mikro işletmelerden KOBİ'lere doğru



Doç. Dr. Fatih Temizel
Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari
Bilimler Fakültesi
İşletme Bölümü Muhasebe Finansman
Ana Bilim Dalı Öğretim Üyesi

uzanmaktadır. Finansal Okuryazarlık gereksiniminin özelliklerinin tespiti, gereksinimin giderilebilmesine giden yoldaki en önemli adım olarak değerlendirilmelidir.

Yaşamın olağan akışı içinde düşük finansal okuryazarlıktan kaynaklanan problemler ile karşı karşıya kalındıkça, gereksinim konusunda farkındalık oluşmaktadır. Oysa sürecin kendi akışına bırakılması kabul edilemeyecek kadar büyük bir lüks olarak görülmelidir. Bu nedenle öncelikle farklı toplumsal kesimlerin kendine özgü yaşam koşullarını dikkate alan finansal okuryazarlık düzeyi ölçümleri gerçekleştirilmelidir. Unutulmalıdır ki ölçmek, yönetmenin ilk adımıdır.

Geliri olan bireyin geliri olmayan bireye göre finansal sistem ile ilişkisi farklıdır. Emeklilik geliri elde eden bireyler ile üniversite öğrencileri farklı finansal araçları kullanmaktadır. Dolayısı ile karşı karşıya kaldıkları fırsatlar ve riskler birbirinden ayrıdır. Benzer bir durum köyde ve kentte yaşayan bireyler arasında da gözlemlenmektedir.

Bu konuda dini inançlar, yaşanan coğrafya, yasalar, teknolojiye bakış, iletişim ve ulaşım olanakları, geçmiş yaşam deneyimleri, eğitim geçmişi, işlem maliyetleri şeklinde giriş yapılarak uzun bir liste elde edebilmek olanaklıdır.

Finansal Okuryazarlık gereksinimi, insanların giyim konusundaki tercihlerine benzetilebilir. Bireyin içinde bulunduğu koşullara ve tercihlerine göre özelleşebilir. Özelleşmenin gözlemlenebilmesi için finansal okuryazarlık ölçümleri bu konuda uygun tasarıma sahip olmalıdır. Bu sayede finansal okuryazarlık ölçümü değerli kullanım alanlarına sahip bilgi üretebilecektir. Finansal Okuryazarlık; finansal eğitimi, finansal dışlanmayı ve finansal tüketicinin korunmasını ancak bu sayede kapsayabilir. Yine bu sayede gün sonunda bireyin refahını arttıran sonuçlar üretilebilir.

Finansal Okuryazarlık Ölçümleri

5 Haziran 2014 tarih ve 29021 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Finansal Erişim, Finansal Eğitim, Finansal Tüketicinin Korunması Stratejisi ve Eylem Planında Finansal Eğitim, Finansal Erişim ve Tüketicinin Korunması aşağıdaki gibi tanımlan-

maktadır.

► Finansal Eğitim; tüketici ve yatırımcıların bilgilendirilmeleri yoluyla finansal ürünlere, kavramlara ve risklere yönelik farkındalıklarının ve yetkinliklerinin artırılmasıdır.

► Finansal Ürün ve Hizmetlere Erişim; hane halkı ve firmaların kredi, mevduat, sigorta, ödeme işlemleri gibi finansal ürün ve hizmetlere yeterli düzeyde ve uygun şartlarda ulaşabilmesini ve bunların kullanımını ifade etmektedir.

► Finansal Tüketicinin Korunması; finansal ürün ve hizmetleri arz edenler ile bunları talep edenler arasında hakkaniyetli ve adil bir alışveriş ortamını temin etmeye yönelik düzenlemeleri ifade etmektedir.

Yukarıdaki tanımlar büyük ölçüde literatürdeki tanımlamalar ile uyumludur. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından Japonya’da yapılan bir araştırmaya göre, yetişkinlerin %71’i hisse senedi ve tahvil yatırımı konusunda en ufak bir bilgiye dahi sahip değildir. Yine aynı kuruluş tarafından Amerika Birleşik Devletleri’nde (ABD) yapılan benzer bir araştırmada, yetişkinlerin %55’i ve yüksekokul öğrencilerinin %66’sının, enflasyon ve faiz oranı gibi temel ekonomik kavramları

“**Finansal Okuryazarlık gereksinimi, insanların giyim konusundaki tercihlerine benzetilebilir. Bireyin içinde bulunduğu koşullara ve tercihlerine göre özelleşebilir. Özelleşmenin gözlemlenebilmesi için finansal okuryazarlık ölçümleri bu konuda uygun tasarıma sahip olmalıdır.**”



anlayamadıkları ortaya çıkmıştır (Altıntaş, 2008).

Türkiye'de yapılan ve üniversite öğrencilerinin katıldığı bir araştırmada ise kredi kartı kullanıp son ödeme tarihini bilenlerin oranı %81 iken, kredi kartı ile yakından ilgili olan temerrüt faizi kavramını bilenlerin oranı ise %19 olarak belirlenmiştir (Temizel ve Bayram, 2011).

Türkiye'de Mavi Yakalı çalışanların finansal okuryazarlığını belirlemeye yönelik olarak gerçekleştirilen bir çalışmada, harcama ve tasarruf ürünleri arasındaki farkın anlaşılma düzeyini belirlemek amacı ile "Aşağıdaki enstrümanlardan hangisi ile harcama yapılamaz?" sorusu sorulmuştur. Alınan cevap %74 oranında vadeli mevduat iken, %26'lık bir kesimin tasarruf ve harcama araçları arasındaki ayırımı yapamadığını göstermektedir. En temel düzeydeki ayırımın önemli oranda mavi yakalı çalışan tarafından yapılamaması, finansal okuryazarlık ihtiyacını sergilemektedir (Temizel, 2010).

Anadolu Üniversitesi Bilimsel Araştırma Projeleri Komisyonu

tarafından desteklenen ve Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kurulu tarafından yayınlanan 1303E048 nolu proje, Türkiye'de üniversite gençliğinin finansal okuryazarlık düzeyinin belirlendiği öncü sayılabilecek bir araştırmanın sonuçlarını içermektedir. Araştırma, bireylerin finansal bilgi ve bu bilgiyi kullanma yeteneklerini ölçmeyi hedefleyen; finansal ürünlerin bilinirliği, finansal ürün seçiminde kullanılan bilgi kaynakları, bazı parasal ifadelerle ilgili tutum, temel finansal hesaplama ve demografik özelliklere ilişkin toplam beş alana ait kapsamlı veriyi içermektedir. Kullanılan ölçek, çalışma gelecek yıllarda tekrarlandığında finansal okuryazarlık düzeyinin yıllara göre değişimini ortaya koyabilecek, karşılaştırılabilir sonuçlar üretilabilecektir. Bu şekilde finansal okuryazarlığın arttırılmasına yönelik politikaların, uygulanan programların etkililiği ile ilgili faydalı bilgiler elde edilebilecektir (Temizel vd., 2015).

Yapılan çalışmada elde edilen bul-

gular literatüre paraleldir. Üniversitelerin İktisadi ve İdari Bilimler Fakültelerinde eğitim alanların finansal okuryazarlığı iyi bir seviyede çıkmıştır. Mühendislik Fakültelerinde eğitim gören üniversite öğrencileri ile karşılaştırıldığında, öğrenim alanı ile finansal okuryazarlık düzeyi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Sayısal ve sözel bölümlerin öğrencileri için ortaya çıkan farklılık ise, iktisadi ve idari bilimler fakültesi programında öğrencilerin kümülatif finansal eğitim almalarına bağlanabilir. Sonuçlar finansal ürünleri bilme durumunun öğrenim alanına göre farklılık gösterdiğini de ortaya koymaktadır. Bu tablo, lisans eğitim program içeriklerinin finansal okuryazarlığa etkisini açık bir şekilde ortaya koymaktadır.

Hilgerth vd. (2003) ABD'de bir üniversitede gerçekleştirdikleri çalışmada öğrencilerin kişisel nakit yönetimi, borçlanma, tasarruf ve yatırım konularındaki bilgi düzeyleri ve davranışları arasında anlamlı ilişkiler olduğunu ortaya koymuştur. Araştırma sonuçları katılımcıların borçlanma, tasarruf ve yatırım konularındaki bilgi seviyeleri arttıkça, finansal davranış skorlarının da arttığını göstermektedir. Coleman ise aynı yıl (2003) yayımlanan çalışmasında bireylerin finansal risk tutumları ve riskli varlıkları edinme - elde tutma eğilimlerini cinsiyete göre incelemiştir. Bulgular kız öğrencilerin riskten kaçınma eğilimlerinin daha yüksek olduğunu, kız öğrencilerin neredeyse yarısının hiç finansal risk almak istemediklerini ortaya koymuştur. Çalışmada finansal okuryazarlık düzeyi düşük olanların %54,5'ini kız öğrenciler, %45,5'ini ise erkek öğrenciler oluşturmaktadır. Bu durum orta

düzeyde %61,3'e %38,7 şeklinde kız öğrenciler lehine iken, yüksek düzeyde %52,5'e %47,5 erkekler lehine dönmektedir. Bu sonuç, cinsiyet ile finansal okuryazarlık düzeyinin birbirinden bağımsız olmadığına işaret etmektedir.

Courchane ve Zorn (2005), bireylerin finansal bilgi düzeyleri, tüketime yönelik davranışları ve kredi skorları arasındaki ilişkinin belirlenmesine yönelik bir anket uygulaması gerçekleştirmiştir. Belirtilen çalışmada katılımcıların başta deneyim, tutum, davranış ve kredi algıları olmak üzere finansal bilgi kaynakları, bilgi düzeyleri, finansal olaylara aşinalıkları, demografik ve psikolojik özellikleri belirlenmeye çalışılmış, değişkenlerin birbirleriyle ilişkileri analiz edilmiştir. Araştırma sonuçları, finansal bilgi düzeyinden finansal davranışa ve buradan kredi skoruna pozitif ve anlamlı bir bağ olduğunu göstermiştir. Aynı yıl yapılan bir diğer araştırma üniversite öğrencilerinin kredi kartı kullanımları ile ilgilidir. Jones (2005) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, kredi kartı borçlanma davranışları ile finansal bilgi arasında anlamlı bir ilişki belirlenmemiştir. Yapılan çalışmada ise, yatırıma ilişkin bazı ifadelerle yönelik kız öğrenciler ve erkek öğrencilerin tutumlarının farklı olduğu gözlenmiştir. Yatırım yapma istahında cinsiyete göre bir farklılık olduğu sonucuna varılmıştır. Borden vd.(2008) üniversite öğrencilerinin krediler dersini almadan önceki ve sonrasındaki bilgi seviyeleri ile bu konudaki davranışlarını sosyo demografik özelliklerini de dikkate alarak analiz etmişlerdir. Sonuçlar, bilgi seviyesindeki artışın kredi kartı kullanımı ve finansal risk ile ilgili davranışlarda pozitif

değişikliklere neden olduğunu ortaya koymaktadır. Kümülatif finansal eğitimin yarattığı farkı, çalışmada finansal ürün bilme durumunun sözel alanda eğitim gören öğrenciler lehine çıkan sonuçlar desteklemektedir.

Robb ve Sharpe (2009) 6.520 üniversite öğrencisine uyguladıkları anket çalışmasının analizlerinde kredi kartı borçlanma davranışları ile finansal bilgi düzeyi arasında bekledikleri yönde anlamlı ilişki olduğunu belirtmişlerdir. Buna göre ankette yüksek finansal okuryazarlık düzeyi elde eden öğrencilerin kredi kartı borçlanma davranışları daha dengelidir. Çalışma sonucunda, finansal eğitimi ağırlıkta olan sözel alan öğrencilerinin satın alma eylemi öncesinde mali gücün yeterliliğini değerlendirmeye daha çok katılım gösterdikleri sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuç satın alma kararlarında mali durumun gözden geçirildiği ve daha bilinçli davranıldığı şeklinde yorumlanabilir. Yine 2009 yılı içerisinde Agarwa vd. kredilere yönelik finansal davranışlarla yaş ilişkisini araştırmışlardır. Araştırma sonuçları, orta yaşlardaki bireylerin gençlere ve yaşlılara göre kredi ile ilgili konularda daha az fi-

nansal hata yaptıklarını göstermektedir. Finansal hataların maliyeti U şeklinde seyir izlemekte, en düşük seviyeye 53 yaş civarlarında ulaşılmaktadır.

Sabri vd.(2010) Malezya'daki üniversite öğrencilerinin yaşadıkları finansal sorunlar ve tasarruf davranışları ile finansal okuryazarlıkları üzerine yaptıkları araştırmada, yüksek finansal okuryazarlık skoru elde eden öğrencilerin daha az finansal sorunlar yaşadıklarını ve tasarruf konusunda olumlu davranışlar gösterdiklerini belirlemişlerdir.

ABD'de azınlıklara yönelik yaptığı çalışmada Ekanem (2013), borçlanma davranışlarında kültürel ve dini sebepler gibi dışsal faktörlerin etkili olduğunu belirlemiştir. Bulgular birçok etnik azınlığın bu faktörlere bağlı olarak borçlarını geri ödeme de güçlü davranışlar gösterdiğini ortaya koymaktadır.

Sevim vd. 2012 yılında Türkiye'de bireylerin finansal okuryazarlıkları ile borçlanma davranışları arasındaki ilişkiyi ortaya koyan bir çalışma yayınlamıştır. Veriler anket yöntemi ile Eskişehir'den elde edilmiştir. Çalışmanın sonuçları borçlanma davranışlarının finansal okuryazarlık düzeylerine göre değişkenlik göster-

“Anadolu Üniversitesi Bilimsel Araştırma Projeleri Komisyonu tarafından desteklenen ve Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu tarafından yayınlanan I303E048 nolu proje, Türkiye’de üniversite gençliğinin finansal okuryazarlık düzeyinin belirlendiği öncü sayılabilecek bir araştırmanın sonuçlarını içermektedir.”

diğini ortaya koymaktadır (Sevim vd., 2012).

Atkinson ve Flore-Anne (2012) OECD Finansal Eğitim Pilot Çalışması kapsamında 14 ülkede araştırma gerçekleştirmiştir. Çalışmada katılımcıların sosyo-demografik özellikleri, finansal bilgi düzeyleri, finansal tutum ve davranışları arasındaki ilişkiler ülke bazında ve ülkeler arasında karşılaştırmalı olarak incelenmiştir. Sonuçlar araştırma yapılan ülkelerdeki nüfusun önemli bir kısmında finansal bilgi düzeyinin düşük olduğunu ortaya koymaktadır. Tutumlar çok farklılık gösterirken, katılımcıların finansal okuryazarlık düzeyleri ile finansal davranışları arasında anlamlı ilişkiler olduğu belirlenmiştir. Yapılan araştırmalar göstermektedir ki; bireylerin finansal piyasalar ve finansal araçlarla ilgili bilgi düzeyleri yeterli değildir. Bu tespit ise “finansal eğitim” konusunu bir zorunluluk olarak ortaya çıkarmaktadır.

Özellikle 2008 küresel ekonomik kriz ile birlikte birçok ülke ve finansal kuruluş finansal eğitimin önemini kavramış, bu alanda yapılan çalışmalarını incelemeye hız vermiş ve özellikle yatırımcı eğiti-



mi konusunda ulusal stratejiler üretmeye başlamıştır. Finansal eğitim konusunun öneminin kavranmasına yönelik çalışmaların odağında OECD'nin bu alanda yapmış olduğu araştırmalar ve stratejilerin olduğu söylenebilir.

OECD finansal eğitimi şöyle tanımlamıştır. “Finansal Eğitim tüketicilerin, yatırımcıların finansal ürün ve kavramları kavrayışlarını geliştiren, bilgilendirme ve öğretme yoluyla finansal riskler ve fırsatların farkında olmalarını, bilinçli seçimler yapmalarını, yardım için nereye başvuracaklarını öğrenmelerini, finansal

refahlarını geliştirecek bir güven ve yetenek geliştirmelerini sağlayan süreçtir.” Finansal eğitim konusunun kapsamı ile ilgili Brooklyn Hukuk Fakültesi profesörlerinden James A. Fanto'nun (1998;1999) yayımlanan makaleleri daha sonra yapılan çalışmalara öncü olmuştur. Fanto; makalelerinde finansal eğitim konusunun kapsamını belirlerken, finansal eğitimi üç bölüme ayırarak incelemiştir. Yatırım eğitimi, tasarruf eğitimi ve finansal dolandırıcılık eğitimi olarak bölümlenen eğitim sürecinde bireylere, tasarrufun önemi ve izlenmesi gereken tasarruf politikalarının belirlenmesi, oluşturulan birikimlerin hangi finansal piyasalarda ve hangi finansal araçlarla değerlendirilmesi gerektiği, bu eylemler sırasında oluşabilecek risklerin neler olabileceği, finansal riskler ve finansal dolandırıcılıktan korunma yollarına kadar bir çok konuda yetkin olunmasında yol gösterilmektedir. Bu konuda benzer bir çalışma, Türkiye'de Anadolu Üniversitesi, Sermaye Piyasası Kurulu ve Borsa İstanbul işbirliğinde gerçekleştirilen finansal

“Araştırma sonuçları, orta yaşlardaki bireylerin gençlere ve yaşlılara göre kredi ile ilgili konularda daha az finansal hata yaptıklarını göstermektedir. Finansal hataların maliyeti U şeklinde seyrizlemekte, en düşük seviyeye 53 yaş civarlarında ulaşılmaktadır.”

okuryazarlık e-sertifika programları ile yürütülmektedir.

Finansal Okuryazarlık İçin Hangi Yöne

Finansal Okuryazarlık kavramı, olgunlaşma evresini küresel boyutta büyük ölçüde tamamlamıştır. Kavramın tanımı, gerekliliği konusunda büyük uzlaşma gerçekleşmiştir. İçinde bulunulan dönem itibarı ile finansal okuryazarlığın ölçümü ve yönetimi gündemdedir. Ölçüm sürecinde de konsolidasyon gözlenmektedir. Son tahlilde sorunun çözümü için finansal okuryazarlığın geliştirilmesini sağlayacak organizasyonlar ve organizasyonlar aracılığı ile yürütülecek faaliyetlerin tanımlanması ihtiyacı varlığını korumaktadır.

Dünyada ve Türkiye’de kamunun öncülüğünde ve sivil toplum kuruluşlarının desteğinde organize edilip uygulamaya geçirilmekte olan girişimlere tanıklık edildiği bir evre yaşanmaktadır. Bu alandaki faaliyetlerin gözlenip sınıflandırıldığı bir çalışma, bu metnin yazarı tarafından yayına hazırlık aşamasındadır. Öte yandan rahatlıkla ifade edilebilir ki Türkiye, uluslararası örnekler ile karşılaştırıldığında kamusal organizasyonlar anlamında saygı uyandırıcı bir mesafeyi kat etmiştir.

Finansal Okuryazarlık ile ilgili literatürü izlemeyi ve Türkiye penceresinden katkıda bulunmayı gündeminde tutan bir akademisyen olarak, konuya yeni bir yaklaşım önermek isteriz. Finansal Okuryazarlık gereksinimi her yaştan ve sosyo-ekonomik statüden bireyi mutlak olarak ilgilendirmektedir. Bu konudaki girişimlerin sadece kamusal ya da kamunun öncüsü olduğu organizasyonlar ile gerçek-

“Yapılan araştırmalar göstermektedir ki; bireylerin finansal piyasalar ve finansal araçlarla ilgili bilgi düzeyleri yeterli değildir. Bu tespit ise “finansal eğitim” konusunu bir zorunluluk olarak ortaya çıkarmaktadır.”

leştirilmesi beklentiyi karşılamakta yetersiz kalmaya mahkumdur. Bu noktada piyasa katılımcılarının sürece katılımı sağlanmalıdır. Piyasa katılımcıları arasında da ön saflarda finansal kurumların bulunmasında fayda öngörülmektedir. Finansal Okuryazarlık araştırmalarında satır araları dikkatle okunduğu takdirde piyasa oyuncuları için son derece keyifli (ekonomik katma değer sağlanabilecek) fırsatların da bulunduğu görülebilir. Buradan hareketle finansal okuryazarlığı geliştirme çabalarında yaşama dokunabilen, diğer bir ifadeyle bireylerin ve kurumların günlük ihtiyaçlarını giderme anlarında ortaya çıkan ve somut katkıları derhal gözlenebilen etkinlikler tasarlanmalıdır. Böylece finansal eğitimin teorik çerçeve içine sıkışıp kalması da önlenilecektir.

Bireyler finansal karar ve davranışlarına ilişkin bilgi sahibi olduklarında, karar ve davranışlarında olumlu bir farklılaşma meydana gelebilecektir. Finansal kararları biçimlendirebilmek için bilgi kaynakları ve bu bilgiyi sağlayabilecek teknolojiyi ve olanakları kullanmak gerekmektedir. Toplumda yaşamını devam ettiren bireyler, temel düzeyde finansal kavramları tanımak, basit ekonomik hesaplamaları yapabilmek, bütçeden harcamalarına kadar parasını yönetebilmek zorundadır.

Bu nedenle yaşamın içinde devamlı karşı karşıya kalınan finansal ürün, teknik ve süreçlere ilişkin bilgilenmeleri önemlidir. Finansal güvenlik açısından bu türden bilgilenme bir zorunluluk halini almıştır (Lusardi, 2008).

Temizel (2010) tarafından yapılan mavi yakalı çalışanların finansal okuryazarlığına ilişkin bir çalışmada, ankete katılan mavi yakalı çalışanların önemli bir bölümünün (%72.9) 25-44 yaş arasında yer aldığı görülmektedir. Bu yaş dönemi finans endüstrisi için müşteri portföyü olarak uzun yıllar verim sağlayabilecek özelliktedir. Bu nedenle finansal kurumların pazarlama faaliyetlerinin bir parçası olarak geliştirecekleri finansal okuryazarlık programlarının maddi geri dönüşünü elde edebilmeleri olanaklıdır. Aynı çalışmada, beşer yıllık dört dilimde sorgulanan iş deneyimine ilişkin sorulara sırasıyla % 19.8, 28.9, 37 ve 14.3 şeklinde cevap alınmıştır. Bu rakamlardan anketi cevaplayan mavi yakalılar iş deneyimlerinden, iş yaşamında istikrarın varlığı gözlenmektedir. Düzenli ve sürekli gelire sahip olmak, emeklilik döneminin planlanabilmesine olanak sağlamaktadır. Bu durum bankaların yanı sıra özel emeklilik şirketlerinin de mavi yakalılarda finansal okuryazarlık düzeyini artıracak programlara

destek vermesi için yeterli gerekeceğini sunmaktadır. Çünkü bu konuda yapılacak yatırımın geri dönme süresi oldukça kısa olabilecektir. Bu çalışmanın bir başka bölümünde banka kartı temel olarak para çekme aracı görünümündedir. Mavi yakalı çalışanların ücretlerinin banka hesaplarına yatırılmasını zorunlu kılan yasal düzenlemelerin de bir sonucu olarak, böyle bir algının oluşması olağan karşılanmaktadır. Toplamda %54 oranında mavi yakalı çalışan tarafından banka kartı hesap bakiyesi öğrenme ve para çekme aracı olarak kabul görmekte, diğer özellikler geri planda tutulmaktadır. Oysa bugün banka kartlarının hesap bakiyesi öğrenme ve para çekme dışında da pek çok işlevi bulunmaktadır. Banka kartlarına yönelik algının sınırlarının geliştirilmesi gereği ortadadır. Bu nedenle finansal okuryazarlık ile bu konuda da yol alınması olanaklıdır. Bankalar tarafından mavi yakalıların finansal okuryazarlığına katkıda bulunmak için ekonomik bir gerekçe bu soruya verilen cevaplar ile oluşmuştur. Banka kartına çok sayıda işlev kazandıran büyük yatırımları yapan bankalar, bu hizmetlerin yeterince bilinmemesi nedeniyle söz konusu yatırımlardan getiri sağlayamamaktadır. Bu konudaki farkındalığın artırılması öncelikle ve en çok bankalara katkı sağlayacaktır. Bu konudaki potansiyelin değerlendirilebilmesi için mavi yakalıların finansal okuryazarlığının artırılması çabalarına destek kısa sürede kendini ödeyebilecek bir yatırım olarak görülmelidir(Temizel, 2010). Banka hesabı sahipliği bireylerin finansal sistemle tanışma düzeyini belirlemesi nedeniyle önemlidir. Banka hesabının türü de finansal

“İçinde bulunulan dönem itibari ile finansal okuryazarlığın ölçümü ve yönetimi gündemdedir. Ölçüm sürecinde de konsolidasyon gözlenmektedir. Son tahlilde sorunun çözümü için finansal okuryazarlığın geliştirilmesini sağlayacak organizasyonlar ve organizasyonlar aracılığı ile yürütülecek faaliyetlerin tanımlanması ihtiyacı varlığını korumaktadır.”

sistemle ilişkinin düzeyi hakkında fikir sunabilecek nitelikte bir bilgiyi tanımlamaktadır. Mavi Yakalı çalışanların yasal zorunluluklar nedeniyle maaş-ücretlerinin banka hesaplarına yatırılması gerekmektedir. Bu nedenle bütün mavi yakalı çalışanların en azından bir adet vadesiz mevduat hesabına sahip olmasını beklemek yerinde olacaktır. Buna karşılık bunun aksini gösteren sonuçlar bulunmaktadır. % 38'lik bir oranda “Banka Hesabım Yok” cevabı alınmıştır. Bu cevaptan mavi yakalı çalışanların önemli bir bölümünün banka hesabının türü hakkında hiçbir fikre sahip olmadığını çıkarmak mümkündür. Bu sonuç dünyadaki örneklerinde de olduğu gibi ankete katılanların kendi bilgi düzeylerini abartmalarına rağmen aslında finansal okuryazarlık düzeylerinin ne kadar düşük olduğunu ortaya koymaktadır(Temizel, 2010). Toplumdaki bireyler olaylara son derece gerçekçi yaklaşmaktadır. Günlük yaşamlarını kolaylaştıracak, yaşam kalitelerini yükseltecek bilgi ve uygulamalara duyarlılardır. Buna karşılık kendilerine bu konuda yardımcı olacak kurumsal düzenlemelere erişim konusunda



yetersiz kalmaktadırlar. Erişimin ticari organizasyonlara bırakılması, bilgilerin tek yönlü olma riskini gündeme getirmektedir. Bu konuda kamunun liderliğinde ve gözetiminde ancak özel sektör kuruluşları, tercihen finans endüstrisi kurumları eliyle yürütülecek finansal okuryazarlık programlarına katılanların elde edeceği başarılar, bu tür programların en önemli teşvikçisi olacaktır. Finansal okuryazarlık düzeyinin yükseltilmesi toplumdaki bireylerin yanı sıra finansal hizmet tedarikçisi olan finans kurumlarını ve bu kurumların faaliyet gösterdiği ekonomiyi pozitif etkileme gücüne sahip bulunmaktadır.

“Finansal Okuryazarlık gereksinimi her yaştan ve sosyo-ekonomik statüden bireyi mutlak olarak ilgilendirmektedir. Bu konudaki girişimlerin sadece kamusal ya da kamunun öncü olduğu organizasyonlar ile gerçekleştirilmesi beklentiyi karşılamakta yetersiz kalmaya mahkumdur. Bu noktada piyasa katılımcılarının sürece katılımı sağlanmalıdır. Piyasa katılımcıları arasında da ön saflarda finansal kurumların bulunmasında fayda öngörülmektedir.”

Kaynak

Agarwal Sumit, John C. Driscoll, Xavier Gabaix, and David Laibson (2009). “The Age of Reason: Financial Decisions over the Life-Cycle with Implications for Regulation”. <http://ssrn.com/abstract=973790>.
Altıntaş, K. M. (2008). Bireysel Yatırımcılar Açısından Finansal Eğitimin Önemi “Toplumda Finansal Okuryazarlık Düzeyinin Yükseltilmesi ve Bireylerde Asgari Finans Kültürünün Oluşturma Süreci. Türk Sigorta Enstitüsü Vakfı.
Atkinson, A. & F. A. Messy (2012). “Measuring Financial Literacy – Results of the OECD / International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study”, http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/measuring-financial-literacy_5k9csfs90fr4-en, 17.04.2014.
Borden, L. M., Lee, S., Serido, J. & Dawn, C. (2008). “Changing College Students' Financial Knowledge, Attitudes, and Behavior through Seminar Participation”, *Journal of Family and Economic Issues*, 29(1), pp 23-40.
Coleman, S. (2003). “Women and Risk: An Analysis of Attitudes and Investment Behavior”, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 7(2), pp.98-114.
Courchane, M. & Peter Z. (2005). “Consumer Literacy and Creditworthiness”, http://www.chicagofed.org/digital_assets/others/events/2005/promises_and_pitfalls/paper_literacy.pdf, 11.04.2014.
Ekanem, I. (2013). “Influences on the Be-

haviour of Black and Minority Ethnic (BME) Communities Towards Debt and Bankruptcy”, *International Journal of Consumer Studies*, 37(2), pp.199-205.
Fanto, J. (1999). *The Contribution of the Fund Profile to Investor Education*, 1 Villanova Journal of Low and Investment Management. Vol:1, Issue:1, Article: 4. Pages:59-86
Fanto, J. (1998). *Comperative Investor Education*, *Brooklyn Law Review*. Vol:64, Issue:3, Pages:1083-1109.
Hilgerth, M. A., Hogarth, J. M. & Sondra G. B. (2003). “Household Financial Management: The Connection between Knowledge and Behavior”, *Federal Reserve Bulletin*, 89(7), pp.309-322.
Jones, J. E. (2005). *College students' knowledge and use of credit*. *Financial Counseling and Planning*, 16(2), 9-16
Lusardi, A. (2008). “Financial Literacy: An Essential Tool for Informed Consumer Choice” *Joint Center for Housing Studies, Harvard University*.
OECD (2011). “Measuring Financial Literacy: Questionnaire and Guidance Notes for Conducting an Internationally Comparable Survey of Financial Literacy”, <http://www.oecd.org/finance/financial-education/49319977.pdf>, 13.04.2014.
OECD (2009). *Financial Literacy and Consumer Protection: Overlooked Aspects of the Crisis*, *OECD Recommendation on Good Practices on Financial Education and Awareness Relating to Credit*, June 2009, OECD.
OECD (2005). *Improving Financial Literacy*

Analysis of Issues and Policies Organisation, OECD, Paris.
Robb, C. A. & Sharpe, D. L. (2009). “Effect of Personal Financial Knowledge on College Students' Credit Card Behavior”, *Journal of Financial Counseling and Planning*, 20(1), 25-40.
Sabri, M. F., Macdonald, M., Masud, J., Paim, L., Hira, T. K. & Othman, M. A. (2010). “Savings Behavior and Financial Problems Among College Students: The Role of Financial Literacy in Malaysia”, *Cross-Cultural Communication*, 6(3), pp. 103-110.
Sevim N., F.Temizel ve Ö. Sayılır, (2012). “The effects of financial literacy on the borrowing behaviour of Turkish financial consumers”, *International Journal of Consumer Studies*, Vol. 36, Issue. 5, Pages:573-579.
Temizel, F. Özdemir, A. Sönmez, H. Er, F. (2015). *Üniversite Öğrencilerinin Finansal Okuryazarlık Düzeyinin Araştırılması*. Anadolu Üniversitesi BAP Proje No: 1303E048. Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu Yayını, Koyu Kitap, İstanbul.
Temizel, F. ve Bayram, F. (2011). *Finansal Okuryazarlık: Anadolu Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi (İİBF) Öğrencilerine Yönelik Bir Araştırma*, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 12, Sayı 1.
Temizel, F. (2010). *Mavi Yakalılarda Finansal Okuryazarlık*. Beta Kitap. Yayın No: 2335 İstanbul.
5 Haziran 2014 tarih ve 29021 sayılı Resmi Gazete



Yılın ikinci yarısını Avrupa ekonomisi ve Türkiye siyaseti belirleyecek

Kısa vadede küresel ve yerel siyasi gelişmelerin önemi, Türkiye'nin kırılganlıklarını tetiklememesi açısından büyüktür.



Alper Özge
Stratejist
Deniz Portföy Yönetimi
Araştırma Bölümü

2015 yılının ortasını geçmekte olduğumuz bugünlerde, gündemimizi yurtiçinde koalisyon görüşmeleri ve kısa dönem siyasi ortamın nasıl şekilleneceği beklentileri belirliyor. Türkiye'nin para ve sermaye piyasası getirilerinin uzun vadede büyümeyle çok bağımlı olduğunu biliyoruz. Ülkenin istenen büyüme hızı olan yüzde 5 ve üzerine ulaşabilmesi için gereken koşulların kısa ve orta vadede karşılanmasının çok zor olduğu da dikkate alındığında, yatırımcının muhafazakârlaşması olağan karşılanmakta.

Beklenen ekonomik büyüme performansının yüzde 3 civarında seyretmesinin, hatta dünya konjunktüründeki sertleşmelere bağlı olarak yüzde 2'ye kadar düşebileceği ihtimali bulunmasının önemli nedenlerini sıralamamız gerekirse:

- ▶ TL'deki değerlenme eğiliminin 2013 yılından itibaren sona ermesine rağmen cari açığa istenen düzeyde iyileşmenin sağlanamamış olması,
- ▶ Hanehalkı tasarruf eğiliminin azalmakta oluşu. Mevduatın krediye

dönüşümünün zaten yüksek seviyede bulunması,

- ▶ Ülkenin özelleştirme haricinde, portföy yatırımları hariç yeterince doğrudan yabancı sermaye girişi sağlayamaması,
- ▶ Genel ve yapısal olarak düşük katma değerli ve ithal girdiye bağımlı sanayi üretiminin otomotiv, makine ve kimya sektörleri hariç olmak üzere yerinde saymakta oluşu,
- ▶ Nüfusun genç olmasına rağmen yüksek katma değerli sektörlerin ihtiyacı olan nitelikli işgücünün eğitim sistemindeki sorunlar nedeniyle karşılanamıyor olması,
- ▶ Şirketlerin hem kurumsal yönetim, hem markalaşma, hem de kur ve faiz risklerinden korunma açısından henüz yeterli olgunlukta olmaması,
- ▶ Yatırımların iç ve dış finansman koşullarının kötüleşme eğilimi,
- ▶ Enerji bağımlılığının devam etmesi, gibi sorunları sıralayabiliriz. Bu sorunların ezici çoğunluğunun çözümünün uzun vadeli yapısal değişiklikler gerektiriyor olması, siyasi istikrara olan ihtiyacı büsbütün artırmaktadır. Kısa ömürlü koalisyon veya genel seçimlerin yenilenmesi ihtimalinin yüksek oluşu istikrar beklentisini hırpalamaktadır. Dolayısıyla kısa vadede küresel ve yerel siyasi gelişmelerin önemi, Türkiye'nin kırılganlıklarını tetikle-

memesi açısından büyüktür. Örneğin Türkiye'nin geleneksel ihracat pazarı olan Avro bölgesi ülkelerinin büyüme sorunuyla karşı karşıya olması, üzerine başta Yunanistan olmak üzere sorunlu ekonomilerin gölgesi, bu pazarın büyüme imkanlarını kısıtlamaktadır. Yılın ilk yarısında ihracat performansımız, beklenmedik ölçüde kötü bir seyir izledi. Hele de otomotiv sektöründeki toparlanma olmasaydı, alarm zillerinin çalması ihtimali yüksekti. Otomotiv ve kimya sektörünün başarısını, örneğin tekstil sektöründeki gerilemeyle karşılaştığımızda tablonun oldukça dengesiz olduğunu görüyoruz. Üstelik çoğu sektörde Avro'nun ABD Doları karşısındaki gerilemesinin yarattığı fiyatlamaya ve kârlılık sorunları dikkat çekiyor. Çünkü şirketlerin borçlarında Dolar ağırlığı, sipariş ve ticari alacaklarında ise Avro ağırlığı daha fazla.

Gelişen piyasaların genel ekonomik durumuna baktığımızda, gözler çoğunlukla 2008 sonrasının önemli lokomotiflerinden biri olan Çin ekonomisinde. Çin son on yılın en düşük büyüme oranına gerilemişken, emlak fiyatlarındaki düşüş ve yerel yönetimlerdeki finansman dengesizliği sorunlarıyla boğuşuyor. Bankacılık sistemi, yerel yönetimlerin borç sorunları nedeniyle sağlıklı değil. Çin Merkez Bankası'nın beklenenden çok daha hızlı gevşetme hamlelerine

“ Türkiye'nin geleneksel ihracat pazarı olan Avro bölgesi ülkelerinin büyüme sorunuyla karşı karşıya olması, üzerine başta Yunanistan olmak üzere sorunlu ekonomilerin gölgesi, bu pazarın büyüme imkanlarını kısıtlamaktadır. ”

PORTFÖY YÖNETİCİSİ GÖZÜYLE

“Üçüncü çeyrekte FED’in sıkılaştırması korkusunun iyice azalacağını, bunun doğal ve fiyatlanmış bir gelişme olduğunun anlaşılacağını bekliyoruz.”

rağmen bu sorunlar, banka kredilerinin önünün açılmasını engelliyor. Beklentiler, yılın ikinci yarısının ilk yarısından daha iyi olacağı yönünde olmakla birlikte, genel olarak Uzakdoğu ekonomisinin lokomotiflik yapamadıkları bir dönemden geçiyoruz.

AB ekonomileri, Yunanistan sorunu ihmal edildiğinde özellikle Almanya merkezli toparlanma göstermeye devam ediyor. İkinci yarı performansı Alman ekonomisinin Türkiye için olumlu etkisini artıracaktır. Yunanistan ise kötü senaryoda bile vereceği zarar sınırlanmış bir görünümde seyrediyor. Ama burada sorun, Yunanistan için referandum ve belki erken seçim sonrası Avro sisteminden çıkış ihtimalinin diğer zayıf AB ülkeleri için de bir alternatif haline gelip gelmeyeceği.

ABD ekonomisi ise, enflasyon ve istihdamda istenen sonuçlar hâlâ alınamamasına rağmen sürekli toparlanma ivmesini koruyor. Gerek konut sektörü, gerekse yatırımlar olumsuz kış koşulları ve yüksek değerli dolara rağmen iyi performans gösterdi. Üçüncü çeyrekte FED’in sıkılaştırması korkusunun iyice azalacağını, bunun doğal ve fiyatlanmış bir gelişme olduğunun anlaşılacağını bekliyoruz.

Ayrıca tüketici güvenindeki performansın tatmin edici. Ancak hisse senetlerindeki yeni zirveler ve tahvil piyasasındaki düşük likidite, sert düzeltmelerin kaçınılmaz olduğunu gösteriyor. Kimi yorumculara göre yüzde 20'lere ulaşabilecek bu tür düzeltmelerin, “beta oyunu” oynayan kısa vadeli yatırımcılar aracılığıyla başta Türkiye olmak üzere gelişmekte olan ülke piyasalarına kısa süreli olumsuz etkisi görülecektir.

Yaklaşık bir trilyon dolarlık büyük bir halka arz dalgasıyla karşılaşmak üzere olan Çin pay senetleri, yılın ilk yarısı yaptıkları müthiş yükseliş sonrası bu metnin yazıldığı Haziran sonunda zirveden yüzde 20-25 kadar uzakta bulunuyor. Düşüşe devam etmesi, yukarı trend desteklerini kırarak daha sert düzeltmelerin önünü açacak. Halen yükselen piyasalar fonlarında önemli bir ağırlığı olan Çin hisselerindeki bu sarsıntının, diğer gelişen piyasaları vurmasına hazırlıklı olunması gerekiyor. Kırılganlık açısından hâlâ akla ilk gelen ülkeler, maalesef Brezilya, Rusya ve Türkiye.

Türkiye’ye dönersek, bizde de tahvil ve bono piyasasında aşırı düşük seyreden likidite, yabancı kaynaklı satış dalgaları karşısında fiyatların çok oynak olabileceğini gösteriyor. TL’nin değer kazanma beklentisinin çok sınırlı olması dolayısıyla yabancı baskısının gösterge tahvilde 9,5 desteğini çok güçlendirdiği kanaatindeyiz. Hatta aşırı iyimser gelişmelerde bile bu destek kırıldığında 9 seviyesi civarında portföy satışlarının yoğunlaşmasını bekleyebiliriz. Yukarıda ise güçlenen 10,5 direncinin kırılması, 50-100 baz puanlık hızlı faiz yükselişinin önünü açma riskine sahip. Merkez Bankası’nın politika faizini düşük ve küresel beklentilere uygun tutması normal olmakla birlikte, bahsettiğimiz sert düzeltme ihtimalleri

karşısında borç verme oranını, yani koridorun üst bantını 100-200 baz puan arasında artırması duruşunu güçlendireceğinden hazırlıklı olunması gereken bir gelişme olabilir. Pay senedi piyasasındaysa, yılın ikinci yarısı beklentilerine uygun hisse bazlı hareketlerin, yataya yakın hafif aşağı ekseninde, fakat yüksek oynaklığa sahip geniş aralıklı bir dalgalanma halinde olmasını bekliyoruz. BIST-100 endeksi için, genel seçimler öncesi düşüşün başladığı Mayıs zirvesi olan 87 bin zirvesini çok güçlü bir direnç olarak görmekteyiz. Ana destek ise 76,500 civarında. Yeni bir siyasi şok halinde bu desteğin kırılması, ortalamada yüzde 15 civarında düşüşlere sebep olma riskine sahip. Yatırımcıların üçüncü çeyrekte bant aşağı kırıldığında zarar satışı yapmayı göze alarak, 76-87 bin aralığında yılsonu beklentisi yüksek hisselerde hareket etmesi gerektiğini düşünmekteyiz. Likidite, tahvil piyasasına göre daha makul olduğu için, pay senetlerinde iyimserlik dalgaları sırasında daha sert yukarı hareketler görebiliyoruz. Ancak bu hareketler sağlıklı bir yukarı trend vaadi vermekten uzak. Altın ve petrol fiyatlarındaki yataylaşma eğiliminin yıl sonuna kadar sürme ihtimali var. Bu iki enstrümanda da belirgin bir trend emaresi oluşana kadar dışarıda kalınabilir.

Sonuç olarak 2015 yılının ikinci yarısı, siyaset gölgesinde yurt dışında daha az FED’in, daha çok Çin ve Avrupa’nın; yurt içinde ise daha az büyüme ve ihracat verilerinin, daha çok Ankara siyasetinin konuşulduğu bir ortam vadediyor.

Kayıpların hafiflemesi ve sağlıklı fiyat büyüme trendleri için yazının başında sıraladığımız sorunlara uzun vadeli bir perspektifle hitap edebilecek güçlü bir siyasi iradenin oluşması zorunlu.



EYLÜL - 2015

Global Distribution Conference 15-16 Eylül 2015, Philharmonie, Place de l'Europe, Luxembourg
<http://www.alfi.lu/node/2789>

2nd China Global Investment Forum 16 Eylül 2015, Beijing China
<http://www.china-investmentforum.com/>

UCITS&AIFMD London 2015, 30 Eylül-2 Ekim 2015, Central London
<http://www.iiribcfinance.com/event/Global-Fund-Distribution-London-Conference>

EKİM - 2015

Borsa İstanbul Finans ve Ekonomi Konferansı (BIFEC) 1-2 Ekim 2015, The Marmara Hotel İstanbul
<http://www.bifec.com/>

FundForum Middle East 4-6 Ekim 2015, Ritz Carlton, DIFC
<http://www.fundforumme.com/>

European Money Fund Forum, 13-14 Ekim 2015, Central London
<http://www.iiribcfinance.com/event/money-fund-forum>

Hedge Fund Startup Forum Zurich 2015, 21 Ekim 2015
<http://www.iiribcfinance.com/event/Hedge-Fund-Startup-Forum-Zurich-Switzerland-Conference>

World Commodities Week, 21-22 Ekim 2015, Jumeriah Carlton, London
<http://www.terrapinn.com/conference/world-commodities-week/index.stm>

The Fourth EU-Southeast Europe Summit, 8-9 Ekim 2015, Sofia Hotel Balkan
<http://www.economistinsights.com/event/fourth-eu-southeast-europe-summit>

**CFA Institute Conference : Fixed-Income Management 2015, 22-23 Ekim 2015, Westin Copley Place
Boston, Massachusetts, United States**
http://www.cfainstitute.org/learning/events/Pages/10222015_115286.aspx

SWFI Institute Fund Summit, 26-27 Ekim 2015, Hotel Okura Amsterdam
<http://www.ifsummiteuro.com/>

KASIM - 2015

2nd Annual Fund Selector Forum Asia, 17 Kasım 2015, Hong Kong
<http://www.fundselectorforum.asia/>

EFAMA Investment Management Forum 2015, 18-19 Kasım 2015, Square Brussels Meeting Center
<http://www.efama.org/Lists/Calendar/form/Dispitem.aspx?ID=16>

TEB A.Ş. B Tipi Taktik Dağılımı Değişken Fonu

TEB A.Ş. B Tipi Taktik Dağılımı Değişken Fonu (TNT Fon) mevduat faizinden daha iyi getiri hedefleyen, dengeli ve kontrollü risk alabilen, sabit getirili menkul kıymetlere yatırım yaparken hisse senedi, altın ve döviz piyasalarından yararlanmak isteyen yatırımcılar için cazip bir alternatif yatırım imkanı sunmaktadır. Fon, hisse senedi, hazine bonusu, repo ve altın gibi ana varlık sınıflarına yatırım yaparken, varlık sınıfları arasındaki getiri farklarından faydalanmak için portföyündeki varlıkların dağılımını aktif olarak değiştirmektedir. Fon, farklı varlık sınıflarına yatırım yaparak riskin optimum dağılımını sağlamayı hedeflemektedir. Fonun varlık dağılımı TEB Portföy Yönetimi Varlık Dağılım Komitesi'nin aldığı kararlar doğrultusunda belirlenip hangi varlık sınıflarına ne kadar ağırlık vereceği kararlaştırılır. Bu sayede fon, varlık dağılımı konusunda aktif portföy yönetimi anlayışıyla TEB Portföy Yönetimi'nin yatırım ekspertizinden faydalanmaktadır. Fonun portföy getirisini belirleyen en önemli üç unsur varlık dağılımı, menkul kıymet seçimi ve piyasa zamanlamasıdır.

Fon BIST 30'un hisse ağırlığını birebir yansıtmak yerine, endeks



çindeki hisselerin ağırlığını aktif olarak değiştirerek bir hisse portföyü oluşturur. Orta ve uzun vadede sürdürülebilir büyüme vadeden hisselerle yatırım yaparak, fonun hisse senedi kısmının BIST 30 getirisi üzerinde getiri elde etmesini hedefler. Her hisse detaylı bir derecelendirme sistemi yardımıyla incelenip, buna göre hisse senedi ağırlıkları belirlenmektedir. Bununla birlikte fonun sahip olduğu hisse senedi pozisyonu kadar VİOP endeks kontratında kısa pozisyon alıp, endeks riskini ortadan kaldırarak göreceli getiriden faydalanmak amaçlanmaktadır. Bu sayede endeks yükselirken veya düşerken, seçilen hisse-

lerin endekse göre göreceli performansından getiri elde etmek mümkün olmakta, düşen piyasalarda da pozitif getiri elde etme fırsatı doğmaktadır. Fon, hisse senetlerinde aldığı piyasa nötr pozisyonu yanında esnek yapıya sahip olmasından dolayı, hisse senedi piyasasında fırsat gördüğü noktalarda VİOP endeks kontratlarında uzun veya kısa pozisyon olarak da getiriye arttırmayı amaçlamaktadır.

Fon orta ve uzun vadede mevduat üzerinde bir getiri elde etmeyi hedeflediği için, portföyünün bir bölümü de sabit getirili menkul kıymetlerden oluşmaktadır. Fon, makroekonomik gelişmeler ve piyasa beklentileri doğrultusunda tahvil ve bono piyasalarında dürasyon ayarlaması yoluyla portföyün faiz oynaklıklarına karşı hassasiyetini aktif olarak ayarlamaktadır. Faizlerde yükselme beklendiği ortamlarda olası sermaye kayıplarına karşı fon, ortalama dürasyonu azaltılır, faizlerde düşüş beklendiği ortamlarda ise dürasyonu artırılarak sermaye kazancı elde etmeyi amaçlar. Fon ayrıca, getiri eğrisindeki değişimlerden faydalanarak getiri eğrisinin kısa, orta ve uzun kısımlarında TCMB ve diğer

ülkelerin merkez bankalarının politikaları, enflasyon beklentileri ve genel arz ve talep dengeleri doğrultusunda oluşacak göreceli hareketlerden kazanç elde etmeyi hedeflemektedir. Fon, sabit getirili menkul kıymet yatırımlarında faiz gelirini arttırmak ve oynaklığı düşürmek amacı ile risk değerlendirmesinden geçmiş ve yatırım limitleri risk sınıflandırmasına bağlı olarak belirlenmiş olan özel sektör borçlanma araçlarına da yatırım yapar.

Fon ayrıca, BNP Paribas Investment Partners'ın emtia ve döviz piyasalarındaki uzmanlığı ve dene-

yiminden de faydalanarak, fonun getirisini arttırmayı hedefler. BNPP IP'nin altın ve döviz üzerine verdiği yatırım tavsiyeleri doğrultusunda, VİOP döviz ve altın kontratlarında pozisyon alınarak getiri elde etme hedefinin yanı sıra, portföy çeşitliliği sağlayarak fonun riskini de dengelemek amaçlanır.

Kurulduğu yıldan bu yana başarılı bir performans sergileyen TNT fon, aktif yönetim stratejisi sayesinde önümüzdeki dönemlerde piyasalarda oynaklık artsa da doğacak fırsatları değerlendirip, yatırımcılar için önemli bir yatırım alternatifi olmaya devam etmeyi hedeflemektedir.



Tablo fon kuruluşundan beri geçen 39 aylık sürede getirileri kategorilendirmiştir. Buna göre;

- Sadece 4 ay boyunca yarım puan ve altında eksi getiri performansı göstermiştir.

TEB B TİPİ TAKTİK DAĞILIM DEĞİŞKEN FONU

Fon Adı

TEB B TİPİ TAKTİK DAĞILIM DEĞİŞKEN FONU

Halka Arz Tarihi

16/03/2012

Risk skalası

4 (1: en düşük risk, 7: en yüksek risk)

Karşılaştırma Ölçütü

%66 KYD365 + %18 KYD O/N Brüt Repo + %7 BIST100 + %2 KYD 1 Aylık Mevduat Endeksi (TL) + %7 Diğer

Fon yasal karşılaştırma ölçütünden bağımsız olarak yönetilmekte olup, hedefli mevduat Oranlarının üzerinde bir getiri sağlayabilmektedir.

Tavsiye edilen Yatırım Süresi

Risk ne kadar yüksekse, yatırım süresinin de o kadar uzun olması tavsiye edilir

Para birimi

TL

Fonun Yöneticisi

Emrah Tercan

Yönetim Komisyonu

1.5% (Yıllık)

Fon Yöneticisi (Kurum)

TEB PORTFÖY YÖNETİMİ

Takas Süresi

Alım-Satım :T+1 (13:15'e kadar verilen emirler için geçerlidir.)

Asgari İşlem Adedi

1 pay ve katları

Parvest Equity Best Selection World Fonu

Dünya çapında 514 milyar Euro varlık yöneten BNPP IP'nin Nisan ayında çıkardığı "Parvest Equity Best Selection World" fonu, yatırım tercihlerini sadece bir ülke ya da bölgeyle sınırlı tutmayan ve mutlak getiri (absolute return) elde etmeyi hedefleyen yatırımcıların gözdesi olmaya aday. Henüz üç aylık bir geçmişe sahip olan ve bugün itibari ile 220 milyon dolar bir varlık büyüklüğüne ulaşan bu fonun, Mayıs sonu itibarıyla getirisi fon yönetim ücretleri düştükten sonra dolar bazında %1 oldu.

Fon'un yatırım yapabileceği evren, likidite ölçütleri de dikkate alınarak Avrupa, ABD, Japonya ve gelişmekte olan ülke piyasalarını da kapsayacak şekilde 150-200 hisse olarak belirlenmiş. Tam anlamıyla küresel fırsatların peşinde koşacak olan bu fonun, gerçek anlamda yatırım yapacağı hisse adedi ise sadece 30 ila 40 adet olarak sınırlanmış. Yatırım evreninin daraltılması hem fonun etkili pozisyonlar almasını, hem de fona girebilecek hisselerin çok ayrıntılı olarak araştırılıp seçilmesini kolaylaştırıyor.

BNPP IP'nin Global Hisse Senedi Takımı'nın başı olan Simon Roberts yönetiminde 20 seneyi aşkın tecrübesi olan deneyimli bir kadro tarafından yönetilen fonun, en büyük iddiası spesifik herhangi bir stratejiye bağlı kalmaksızın, tüm ekonomik döngülerde pozitif getiri sağlayabilecek temel araştırma esaslı ve son derece disiplinli bir portföy yönetmek. Bu anlamda da, her ne kadar fonun karşılaştırma ölçütü MSCI All Country Index'i olsa da, fon hedefine ulaşabilmek için bu endeksi birebir takip etmekle kendini sınırlamıyor.



Pinar Uğuroğlu
Araştırma Direktörü
TEB Portföy Yönetimi A.Ş.

Fonun riske göre ayarlanmış iç verim hedefi ise fona alınan hisselerin en az yüzde 60'ının yüzde 20 getiri sağlaması. Bununla birlikte risk hedefi olarak ise yüzde 4-8'lik bir izleme hatası kabul görülmüş. Her koşulda sürekli olarak hisse senedi ne yatırım yapmaya devam edecek olan fonun nakit oranı maksimum yüzde 10 olarak belirlenmiş. TEB Portföy yönetimi olarak bizim kendi portföy yönetim anlayışımızla da büyük paralellik gösteren bu fonun stratejisi, öncelikle bir "quantitative screening"den geçen yani finansal ve performans olarak iyileşme yönünde olan hisse senetlerinin araştırma ekibi tarafından detaylı incelenmesini sağlayarak, yatırım yapmak şeklinde özetlenebilir. Daha spesifik olarak ise Fon'un stratejisi piyasa tarafından yanlış fiyatlanmış olan, yeniden yapılanma ya da büyüme sürecinde olan şirket hisselerini bulup yatırım yapmaktan oluşuyor. Dünyanın en büyük küresel fon yöneticilerinden biri olan BNPP IP'in bu yeni fonu, küresel ölçekte boy gösteren fon yöneticilerinin strate-

jilerinin yatırımcının beklentilerine göre ne kadar esnekleşebileceğine iyi bir örnek olarak gösterilebilir.

PARVEST EQUITY BEST SELECTION WORLD

Fon Adı

PARVEST EQUITY BEST SELECTION WORLD

Legal form

Lüksemburg kanunlarına göre SICAV kuralları çerçevesinde kurulu Parvest UCITS IV Şemsiye Fonu

Halka Arz Tarihi 30/03/2015

Risk skalası

5 (1: en düşük risk, 7: en yüksek risk)

Karşılaştırma Ölçütü

MSCI AC World (USD)

Tavsiye edilen Yatırım Süresi

Risk ne kadar yüksekse, yatırım süresinin de o kadar uzun olması tavsiye edilir

Para birimi USD

Fonun Yöneticisi SIMON ROBERTS

Yönetim Komisyonu

1.5% (Klasik C-share)
0.60% (Kurumsal, I-share)

Giriş Komisyonu/ Çıkış Komisyonu

Maximum 5% Çıkış komisyonu bulunmamaktadır

Toplam Gider Oranı

(15/04/15 itibari ile yıllık)
1.98% (Klasik, C-share) (tahmini)
0.96% (Kurumsal, I-share) (tahmini)

Fon Yöneticisi (Kurum)

Fon Yöneticisi (Delege edilmiş Kurum)
BNP Paribas Investment Partners Luxembourg
BNP Paribas Investment Partners UK

ISIN Kodları

Klasik capitalisation : LU0956005226
Klasik distribution : LU0956005499
Kurumsal : LU0956005655

Bloomberg Kodu

PEBSWCL LX (Klasik capitalisation, C-share)
Not opened yet (Klasik distribution, C-share)
PEBSWIA LX (Kurumsal)

Türkiye Sermaye Piyasası 2014 Raporu Yayınlandı

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) tarafından her yıl hazırlanan Türkiye Sermaye Piyasası Raporu'nun 2014 sayısı yeni tasarımıyla Mayıs ayında yayınlandı. 2014 yılında dünya ve Türkiye ekonomisindeki gelişmelerin değerlendirildiği raporda, uluslararası karşılaştırmalarla sermaye piyasası incelenirken, yatırımcı profili hakkında bilgi verildi.

Likit bir piyasaya sahip olan Borsa İstanbul, piyasa değeri/milli gelir oranında dünya sıralamasında gerilerde yer aldı.

Borsa İstanbul'un uluslararası yerine bakıldığında, borsa hayli likit olsa da, toplam piyasa değerinin ekonomiye oranının sınırlı kalmaya devam ettiği görüldü.

Dünya Borsalar Federasyonu'nun 59 borsadan derlediği verilere göre, 2014 yılında Borsa İstanbul, kote olan şirketlerin toplam piyasa değeri sıralamasında önceki yıla göre altı puan yükselerek 30. sıraya çıktı. Toplam piyasa değerinin milli gelire oranı ise %27 ile %92 olan dünya ortalamasının epey altında kaldı.

Önceki yıllarda olduğu gibi likit yapısını koruyan Borsa İstanbul, dünyada pay senedi işlem hacmi sıralamasında 20. sırada yer aldı.



Gökben Altaş
Müdür Yardımcısı / Araştırma ve İstatistik Bölümü
Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB)

Borsa, pay senedi hacminin piyasa değerine bölünmesiyle hesaplanan devir hızı sıralamasında ise 4. sırada.

2013 yılında en fazla değer kaybeden endekslerden biri olan BIST 100, 2014'te dolar bazında %16 değer artışı ile karşılaştırılan ülkeler arasında 13. sırada yer aldı.

Türkiye, menkul kıymet yatırım fonu büyüklüğünde 46 ülke arasında 31. sırada

Avrupa Yatırım Fonları ve Varlık Yönetimi Derneği (EFAMA) tarafından yayınlanan bilgilerden

Borsaların Piyasa Değeri (2014)

	Ülke	Piyasa Değeri (Milyar \$)	Piyasa Değeri Payı	Piyasa Değeri/ GSYH	
1	New York Borsası	ABD	19,351	27.9%	111.1%
2	Nasdaq OMX	ABD	6,979	10.1%	40.1%
3	Japonya Borsa Grubu-Tokyo	Japonya	4,378	6.3%	91.8%
4	Londra Borsası Grubu	İngiltere, İtalya	4,013	5.8%	80.6%
5	Şanghay Borsası	Çin	3,933	5.7%	38.0%
6	NYSE Euronext (Avrupa)	Hollanda, Belçika, Fransa, Portekiz	3,319	4.8%	73.1%
7	Hong Kong Borsası	Hong Kong	3,233	4.7%	1104.6%
8	TMX Grubu	Kanada	2,094	3.0%	116.7%
9	Şenzhen Borsası	Çin	2,072	3.0%	20.0%
10	Deutsche Börse	Almanya	1,739	2.5%	45.5%
30	Borsa İstanbul	Türkiye	220	0.3%	27.0%
	Toplam*		67,828	100.0%	92.2%
	Amerika		30,269	44.6%	125.3%
	Asya-Pasifik		21,082	31.1%	89.6%
	Avrupa-Afrika-Orta Doğu		16,477	24.3%	63.6%

Kaynak: IMF, TÜİK, WFE

*Toplam değere Ulusal Hindistan borsası çifte kotasyondan dolayı dahil edilmemiştir.

yararlanılan raporda, menkul kıymet yatırım fonları büyüklüğünde Türkiye'nin 46 ülke arasında 31. sırada yer aldığı görüldü. ABD, 15 trilyon \$'ı aşan yatırım fonu büyüklüğü ile dünya sıralama-

sında ilk sırada yer alırken, raporda Lüksemburg ve İrlanda'daki yatırım fonları büyüklüğünün milli gelire oranının yüksek olmasına dikkat çekildi. Bu ülkelerin yanı sıra, Fransa, İngiltere ve Kanada gibi ülke-

rin dahil olduğu ilk 10 ülke, tüm dünyadaki menkul kıymet yatırım fonu büyüklüğünün %90'ına sahip. Toplam yatırım fonu portföy büyüklüğünün incelenen ülkelerdeki milli gelire oranı %48 olarak hesaplanırken, bu oran Türkiye özelinde %2'nin altında kalıyor.

Dünyada Menkul Kıymet Yatırım Fonları

	Yatırım Fonları (Milyar \$)	Yatırım Fonu Payı	Yatırım Fonu/ GSYH
1 ABD	15,558	49.7%	89.3%
2 Lüksemburg	3,225	10.3%	5044.4%
3 Avustralya	1,682	5.4%	113.4%
4 İrlanda	1,552	5.0%	631.4%
5 Fransa	1,456	4.7%	50.2%
6 İngiltere	1,203	3.8%	42.2%
7 Brezilya	1,064	3.4%	47.4%
8 Kanada	997	3.2%	55.6%
9 Japonya	794	2.5%	16.7%
10 Çin	612	2.0%	5.9%
31 Türkiye	15	0.0%	1.8%
Toplam	31,315	100.0%	47.8%
Amerika	17,819	56.9%	75.4%
Asya-Pasifik	3,636	11.6%	17.0%
Avrupa-Afrika	9,860	31.5%	43.5%

Kaynak: EFAMA, IMF, TÜİK

Menkul kıymet yatırım fonlarının portföy dağılımında, dünya genelindeki toplam fonlarda hisse senedinin payı %44 olarak hesaplanmışken, yine Türkiye'de bu oranın %5'in altında kalması dikkat çekti.

Yurtiçi tasarruflar mevduat hacmi ve pay senedi fiyatlarındaki artış ile büyüdü

Raporda yatırım tercihlerine ilişkin bir inceleme de yapıldı. Buna göre, toplam yurtiçi tasarruflar, 2014 sonunda önceki yıla göre %15 artarak 1,6 trilyon TL oldu. Hanehalkı tasarrufları ise Eylül 2014 sonu itibariyle %20 artarak 704 milyar TL'ye ulaştı.

Menkul Kıymet Yatırım Fonları Portföy Dağılımı

	Pay Senedi	Tahvil-Bono	Para Piyasası	Diğer
ABD	52%	22%	17%	9%
Lüksemburg	33%	34%	9%	24%
Avustralya	41%	5%	0%	54%
İrlanda	32%	33%	25%	9%
Fransa	28%	20%	26%	26%
İngiltere	61%	18%	1%	20%
Brezilya	8%	57%	5%	30%
Kanada	33%	13%	2%	52%
Japonya	82%	15%	2%	0%
Çin	29%	7%	47%	17%
Türkiye	4%	47%	29%	19%
Toplam	44%	24%	14%	18%
Amerika	36%	25%	18%	21%
Asya-Pasifik	38%	25%	15%	23%
Avrupa-Afrika	36%	25%	16%	22%

Kaynak: ICI

Sermaye piyasası araçlarının toplam tasarruflardaki payı, 2014 yılında iki puan artarak %33 oldu. Yurtiçi

“Toplam yatırım fonu portföy büyüklüğünün incelenen ülkelerdeki milli gelire oranı %48 olarak hesaplanırken, bu oran Türkiye özelinde %2'nin altında kalıyor.”

tasarruflarda en yüksek paya sahip olan mevduat, 2014 yılında %11 artışla 1 trilyon TL'nin üzerine çıktı.

10 yabancı şirket ve 10 yabancı fon, halka açık pay senetlerinin %17'sine sahip.

TSPB'nin 2014 yılını değerlendirdiği Türkiye Sermaye Piyasası raporunda yatırımcı profiline de geniş yer verildi. BDDK, MKK ve TCMB veri setleri başvuru kaynakları arasında yer aldı.

Yatırımcıların toplam pay senedi portföyü, endekste ki yükselişle beraber %28 artarak, 249 milyar TL oldu. Yıl içerisinde işlemlerin %20'sini gerçekleştiren yabancı yatırımcıların halka açık pay senetlerindeki payı bir puanlık artışla %64'e çıktı.

Rapora göre, 10 yabancı şirket ve 10 yabancı fon, halka açık pay senetlerinin %17'sine sahip. Yerli bireyler, halka açık pay senetlerinin %17'sine sahip. Bu tutarın yaklaşık yarısı da 1.000 yatırımcıda bulunuyor.

2014 yılında yerli yatırımcıların pay senedi portföyleri dolar cinsinden %16, yabancı yatırımcılarınki ise %14 değer kazandı. 2014 yılında yabancı yatırımcıların pay senetlerini ortalama elde tutma süresi 313 günden 290 güne düşerken, yerli yatırımcılarda bu süre fazla değişmeyerek 41 günde kaldı.

Devlet Katkısı Fon Sektörünü Büyüttü

2013 yılında devlet katkısıyla desteklenmeye başlanan bireysel emeklilik sistemine olan talebin artmasıyla, yatırım fonları sektörü 2014 yılında büyüdü.

Toplam fon büyüklüğü %30'luk artışla 58 milyar TL'den 74 milyar TL'ye yükseldi. Bu tutarın 2 milyar TL'si A tipi, 34 milyar TL'yi aşan kısmı B tipi fonlarındayken, emeklilik yatırım fonlarının büyüklüğü 38 milyar TL'ye ulaştı. Böylece, 2014 sonu itibarıyla fon pazarında ilk kez emeklilik fonları, A ve B tipi menkul kıymet fon toplam büyüklüğünü geçti. Bu fonlar 2010'da toplam fon büyüklüğünün %27'sini temsil ederken 2014 yılında payını %51'e çıkardı.

BIST-100 endeksinin %26 arttığı 2014 yılında A tipi yatırım fonu portföyündeki artış %3'te kaldı. Bu durum A tipi fonlardan sermaye çıkışı olduğuna işaret etti. A tipi fon portföylerinin dörtte üçü hisse senetlerindeyken, tahvil-bono ve reponun payı da %20.

Fon büyüklüğünün %75'i kısa vadeli tahvil ve likit fonlardan oluşan B tipi fonlar, bir önceki yıla göre %17 artarak 34 milyar TL oldu. B tipi fonlarda özel sektör tahvil ve bono yatırımlarının payı artmaya devam ederek %42'ye kadar çıktı ve kamu tahvilleri payını geçti. Likit fon portföyündeki artışa rağmen repo yatırımlarının payı azaldı.

“ B tipi fonlarda özel sektör tahvil ve bono yatırımlarının payı artmaya devam ederek %42'ye kadar çıktı ve kamu tahvilleri payını geçti. ”

2014 yılında likit fon portföyündeki artışa rağmen repo yatırımlarının toplam B tipi portföy büyüklüğündeki payı azaldı. B tipi fon portföyünde özel sektör borçlanma araçlarının payı 2010 yılında %1 iken, 2014'te kamu tahvillerinin payının da üzerine çıkıp %42'ye ulaştı.

Büyüklüğü 38 milyar TL'ye ulaşan emeklilik yatırım fonlarının dağılımına bakıldığında B tipi fonlara benzer şekilde, tahvil ve bono ile repo gibi sabit getirili menkul kıymetlerin daha çok tercih edildiği görüldü. Tahvil ve bonoların toplam portföydeki payı %67 iken, diğer fon türlerinde olduğu gibi özel sektör borçlanma araçlarının payı düzenli olarak arttı.

Yatırım Fonları

Fon Sayıları	2010	2011	2012	2013	2014	2014/2013 Değişim
A Tipi Fonlar	119	123	122	122	120	-2%
B Tipi Fonlar	307	343	333	324	294	-9%
Emeklilik Yatırım Fonları	140	165	175	233	245	5%
Toplam	566	631	630	679	659	-3%
Portföy Büyüklükleri (Milyon TL)						
A Tipi Fonlar	1,492	1,468	1,624	1,844	1,902	3%
B Tipi Fonlar	30,807	28,832	28,930	29,346	34,217	17%
Emeklilik Yatırım Fonları	12,177	14,308	20,343	26,364	38,031	44%
Toplam	44,476	44,608	50,897	57,554	74,150	29%

Kaynak: Takasbank



Yatırım Fonları Yatırım Danışmanlığından Muaf

Yatırım kuruluşlarının, yatırım fonları hakkında müşterilerine verdikleri yönlendirici nitelikteki yatırım tavsiyeleri yatırım danışmanlığı sayılmayacak



Özkın Aygöl
Kıdemli Denetçi
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri Tebliği ile III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşları Tebliği'nin tamamlayıcısı niteliğinde olan "Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yatırım Kuruluşlarına İlişkin Rehber"i (Rehber) ilke kararı olarak, 27.06.2014 tarihinde kabul ederek yayımlamıştır. Ardından 23.09.2014 ve nihayet 14.05.2015 tarihlerinde Rehber, sektörün uygulamalara ilişkin sorularını ve taleplerini yanıtlar şekilde güncellenmiştir.

Yatırım kuruluşlarının yatırım hizmetlerini ne şekilde ve ne kapsamda sunabileceğine yönelik çeşitli noktalara açıklık getiren Rehber'deki en dikkat çekici konular; yatırım fonlarına (TEFAS'ta işlem gören fonlar ile para piyasası fonları ve kısa vadeli tahvil ve bono fonları) yatırım danışmanlığı konusunda tanınan muafiyet ile uygunluk ve yerindelik testlerinin

uygulama prensipleri hakkında olmuştur.

Yatırım Fonlarının Yatırım Danışmanlığından İstisna Tutulması

Yatırım fonlarının yatırım danışmanlığı düzenlemelerinden istisna tutulması, yatırım fonları piyasası açısından oldukça önem taşımaktadır. Rehber'de ilan edilen düzenlemeye göre; yatırım kuruluşlarının, yatırım fonları hakkında müşterilerine verdikleri yönlendirici nitelikteki yatırım tavsiyeleri yatırım danışmanlığı sayılmayacaktır. Bu noktada, Yatırım Hizmetleri Tebliği'nin 46. maddesi uyarınca yatırım danışmanlığı hizmeti verme yetkisi bulunmayan ve yatırım kuruluşları içerisinde en yaygın dağıtım & pazarlama ağına sahip olan mevduat bankaları akla gelmektedir. Bu düzenleme ile mevduat bankaları aracılığıyla gerçekleştirilecek yatırım fonu satış işlemlerinin, belirli bir kapsamda önünün açıldığı şeklinde değerlendirme yapılabilir. Burada dikkat edilmesi gereken konu; sunulan bilgilerin tarafsız ve dürüst olması, belli kişi, grup ya da portföyün ihtiyaçlarının karşılanması amacını taşıyor olması, yani çıkar çatışmasına sebebiyet verilmiyor olmasıdır. Bahsedilen istisna, müşterinin risk-getiri tercihine uygun yatırım fonları hakkında müşteriye bilgi vermek ve müşterinin tercihi doğrultusunda alış talimatını yerine getirmek ile kısıtlıdır. Söz konusu uygulamada müşterinin uygunluk testine tabi tutulmasına gerek bulunmamaktadır, zira TEFAS'ta işlem gören yatırım fonları ile para piyasası fonları ve kısa vade-

li tahvil ve bono fonları uygunluk testinden de istisna tutulmuşlardır. Diğer yandan, müşteriye, toplam portföyünün içerisinde yatırım fonlarının alması gereken pay konusunda da tavsiye verilebilir. Ancak bu sefer müşterinin uygunluk testine tabi tutulması gerekir. Ayrıca, bu nitelikteki bir tavsiye, müşterinin risk sınıfına uygun, önceden belirlenmiş standart tavsiyeler şeklinde olmalıdır. Standart tavsiyelerin bankalar, aracı kurumlar veya portföy yönetim şirketlerince hazırlanması da mümkündür.

Uygunluk ve Yerindelik Testlerini Uygulama Prensipleri

Rehber'de detaylı şekilde yer verilen bir diğer konu ise, uygunluk ve yerindelik testleri hakkındadır. SPK, testler için zorunlu asgari içeriği belirlemiş olmakla birlikte kurumlara kendi bakış açıları, uygulamaları, tecrübeleri ve sundukları hizmetlere uygun şekilde testleri şekillendirme inisiyatifi verilmiştir. Buna ek olarak; kurumlara, müşterilerin testlere verdikleri yanıtları, tutarlı ve makul olmak koşuluyla, bağımsız şekilde değerlendirerek test skoru üretme imkanı verilmiştir. Tam bu aşamada bahsedilmesi gereken bir diğer imkan ise; uygunluk testini uygulamak zorunda olan ve birlikte çalışan yatırım kuruluşlarının test sonuçlarını ortak bir sistemde değerlendirerek kullanabilecek olmalarıdır.

Yerindelik testi konusunda ise uygunluk testine göre farklılaşan önemli bir husus mevcuttur. Şöyle ki; birlikte çalışan yatırım kuruluşları uygunluk testini ortak

“ Yatırım kuruluşlarının yatırım hizmetlerini ne şekilde ve ne kapsamda sunabileceğine yönelik çeşitli noktalara açıklık getiren Rehber’deki en dikkat çekici konular; yatırım fonlarına (TEFAS’ta işlem gören fonlar ile para piyasası fonları ve kısa vadeli tahvil ve bono fonları) yatırım danışmanlığı konusunda tanınan muafiyet ile uygunluk ve yerindelik testlerinin uygulama prensipleri hakkında olmuştur. ”

bir sistemde değerlendirerek kullanabileceklerken, yerindelik testi konusunda ortak bir sistemde ancak test kapsamında toplanan müşteri bilgilerini paylaşabilirler. Söz konusu testin hazırlanması ve sonuçlarının değerlendirilmesi ise yalnızca yatırım danışmanlığı hizmeti verebilecek kuruluşlar tarafından gerçekleştirilebilecektir. Yerindelik testinin bireysel portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı hizmetleri öncesinde yapılması gerektiğinden yola çıkacak olursak, testin yine sadece yatırım danışmanlığı hizmetini sunabilecek kuruluşlarca hazırlanıp, sonuçlarının değerlendirilebilecek olması oldukça tutarlıdır.

Uygunluk testi ile yerindelik testi arasındaki farklar konusunda bahsedilebilecek bir diğer konu ise; uygunluk testinin sonucunun değerlendirilmesi neticesinde ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olmadığı kanaatine ulaşırsa durum müşteriye bildirilecek ancak müşterinin tercihi ve kuruluşun kabulü sonucunda yine de hizmet verilebilecektir. Yerindelik testinde ise konuyu farklı şekilde ele almak gerekir.

Yerindelik testi sonucunda; müşteriye uygun olmayan bireysel portföy yönetimi ya da yatırım danışmanlığı hizmeti sunulamaz. Ancak bu dü-

zenlemeyi araç bazında algılamak gereklidir. Çünkü odak noktası, müşteriye hizmet verilmemesi değil, müşteri profiline uygun hizmet sunulmasıdır. Buna paralel, tek ürünlere göre hizmete karar verilebileceği gibi oluşturulan portföyün toplam riski göz önünde bulundurulacak da sunulacak hizmete ve/veya hizmet modeline karar verilebilir. Uygunluk ve yerindelik testleri konusunda bahsedilebilecek diğer konular ise; testlerin tüzel kişi müşterilere uygulanmasının ihtiyari olması, testlerin elektronik platformda müşterilere sunulabilmesi ve testlerde yer alan konulara müşterilerin verdikleri cevapların doğruluğundan bizzat kendilerinin sorumlu olmasıdır. Bunlara ilaveten, profesyonel müşteriler için; uygunluk testinin yapılmasının zorunlu olmaması ve yerindelik testinde ise sadece müşterinin risk-getiri tercihlerine ilişkin bilgilerin alınmasının yeterli olması da önemli noktalar.

Bankalar ve Hisse Türevleri

Rehber’de bankalara ilişkin de önemli konulara değinilmiştir. Bunlardan bir tanesi de bankaların pay ve pay endekslerine dayalı türev işlemlerde portföy aracılık

faaliyetini 01.07.2014 tarihinden itibaren gerçekleştiremeyecekleri hakkındaki düzenlemeye ilişkindir. Rehber’de konunun kapsamı, BIST’te işlem gören paylar ve BIST’te işlem gören paylara dayalı türev araçlar olarak belirlenmiştir.

Genel Yatırım Tavsiyesi

Rehber’de genel yatırım tavsiyesi konusuna da değinilmiştir. Müşteriye yüz yüze veya telefonda sözlü olarak sunulan tavsiyeler bire bir paylaşım kabul edilmiş ve uygunluk ile yerindelik testi sonuçları ile uyumlu olmaları gerektiği belirtilmiştir. Diğer yandan, genel yatırım tavsiyelerinin e-posta veya sms yoluyla da paylaşılmasının mümkün olduğu, bu durumda uygunluk testlerinin yapılmasına gerek olmadığı ifade edilmiştir.

Araştırma Biriminin Bağımsızlığı

Son olarak; yatırım danışmanlığı ve bireysel portföy yönetimi faaliyetlerinin şartlarından olan bağımsız bir araştırma biriminin organizasyon içerisinde mevcut olması zorunluluğu hakkında gerekçe açıklanmıştır. Yatırım danışmanlığı ile bireysel portföy yönetiminin organizasyon içerisinde aynı birimde yapılması mümkün iken, araştırma biriminin ayrı şekilde kurulmuş olması gereklidir. Amacın; araştırmaların, faaliyet esnasında çıkar çatışmasını önleyecek şekilde yapılmasını sağlamak olduğu ifade edilmiştir ki, SPK’nın son düzenlemelerine dikkatle bakıldığında çıkar çatışması konusuna oldukça önem atfedildiği fark edilecektir.

fondakimuzik.com

Fondaki müzik yatırımlarını
fonda değerlendirenler için çalışıyor.

Ayrıntılı bilgi için:
www.fondakimuzik.com



TKYD

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
Kurumsal Yatırımcılar Birliği



Bu Vaziyetler Hayra Alamet Değil

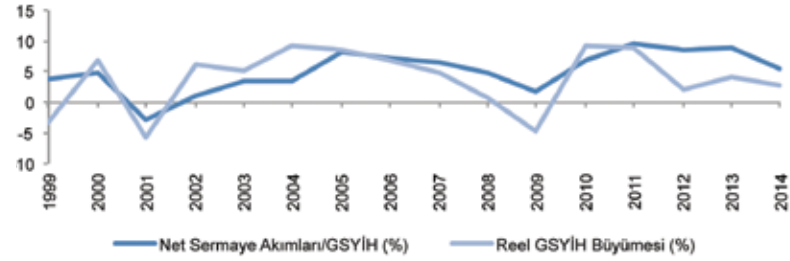
“Türkiye ekonomisi, geçmiş yıllarda özellikle yabancı yatırımcılara cazip gelen yüksek büyüme ve siyasi istikrar çizgisinden oldukça uzakta.”



Burcu Ünüvar
Öğretim Görevlisi
Yaşar Üniversitesi, İİBF

Epey bir zamandır küresel ekonomi ile ilgili söyle iç açıcı, yüz güldürücü bir yorum/ rapor okumadığınızı tahmin ediyorum. Açıkçası ben de size bu yazıda neşeli şeyler anlatmayacağım. Sorun istememek değil, tam tersine çok da isterim ancak ne yazık ki eldeki veri buna izin vermiyor. Yazıya başlamadan önce bu durumun altını özellikle çizmek istedim çünkü veri

Grafik 2: Sermaye Girişi ve Büyüme İlişkisi- Türkiye



Kaynak: TCMB, TÜİK

ile çalışan, verileri analiz ederek konuşan insanların “iyimser” ya da “kötümser” olarak etiketlenmesine karşıyım. Önemli olan “tarafsız” olabilmektir. “Bağımsız iktisatçı”ların varlık sebebi, işte tam da bu tarafsızlığın kurulması ve korunmasıdır. Okumaya başladığınız yazı da bu çerçevede yazılmıştır. Velhasıl, neyse “veri”niz, o çıkar haliniz...

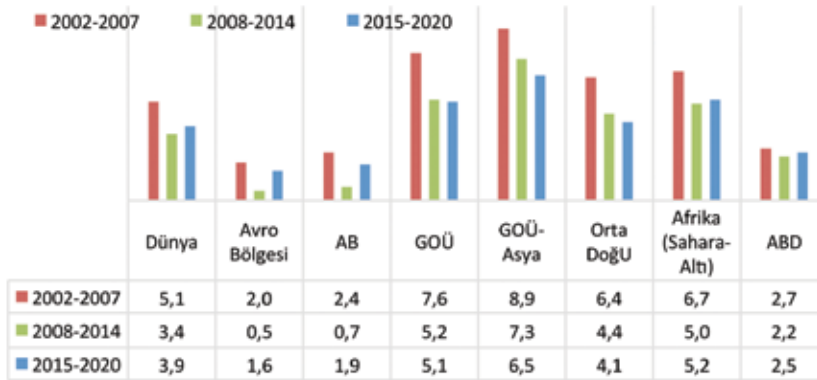
Yorum çerçevemizi belirledikten sonra önce dünyaya sonra da Tür-

kiye ekonomisine genel bir bakış gerçekleştirebiliriz sanırım. 2008’in son çeyreğinden başlayan küresel krizle mücadelede atılan yüklü politika adımlarına karşın, büyüme performansı pek çok bölgede kriz öncesi seviyeleri yakalamaktan uzak. IMF ve Dünya Bankası tahminleri, bu durumun önümüzdeki beş yılda da değişmeyeceğini gösteriyor.

Okyanusun iki yakasında ABD ve İngiltere iyileşme sinyalleri veriyor olsa da, Yunanistan krizi ile uğraşan Avrupa Birliği, büyümesi ivme kaybeden Çin ve düşen fiyatlardan zarar gören petrol ihracatçısı ülkeler, genele yayılmış bir küresel toparlanmanın gerçekleşmeyeceğine işaret ediyor.

“Kendi gemisini kurtaran kaptan” ABD’de, Merkez Bankası (FED) kademeli faiz artırımlarına 2015 içerisinde başlayacağını işaretlerini veriyor olsa da bu konuda bir uzlaşma yok. Örneğin IMF, faizlerin uzun süre sabit kalması konusundaki dileğini bildirirken, FED’den gelen açıklamalar soru işaretleri

Grafik 1: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Büyüme Hızı, Sabit Fiyatlar, %, Ortalama



Kaynak: IMF

yaratıyor. Öte yandan, faiz artırımının gecikmesinin varlık balonu riski yarattığını düşünen benim gibi endişeli ekonomistler ise, kademeleli bir faiz artırımının biran önce başlamasının orta vadeli denge için daha yararlı olabileceği görüşünde. Bu arada FED faiz artırımını konusunda yalnız olmayacak gibi görünüyor. 2016'da hem FED'in hem de İngiltere Merkez Bankası BoE'nin faiz artırım senkronizasyonuna şahit olabiliriz. Bu da, küresel likiditenin yönünün yeniden belirleneceği anlamına geliyor. Peki hem büyüme performanslarında hem de para politikasında, küresel anlamda bir ayrışmanın yaşanacağı bu dönem, gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) ve özellikle ülkemiz Türkiye için nasıl bir anlam taşıyor?

Tasarruf eksiği nedeniyle, Türkiye'nin büyüme performansı dış tasarruf çekebilme gücüne bağlı. Grafik-2'de görüleceği üzere net sermaye girişlerinin yükseldiği dönemler, büyüme performansının da arttığı dönemler. Ancak önümüzdeki dönemde, GOÜ'ye sermaye girişinin azalacağına dair beklentiler, Türkiye'nin büyümesine ilişkin aşağı yönlü riskleri destekliyor.

Sermaye girişlerini etkileyen "iten" ve "çeken" faktörlere baktığımızda, "iten" faktörlerde küresel anlamda bir zayıflama olacağı ortada. Ancak Türkiye öznesinde "çeken" faktörlerde de bir zayıflama var. Diğer bir deyişle, Türkiye'ye para girişi zayıflayacak ve para çıkışları da gözlenecek.

Bunun tek sebebi, son genel seçimlerin yarattığı belirsizlik değil. Son yıllarda bollaşan küresel sermaye-

nin üzerini örttüğü sorunlar, sermaye girişlerinin azalacağı endişesi ile birlikte yatırımcılar tarafından tekrar hatırlandı. Türkiye'nin bu dönemde kronik sorunlarını çözmek için yapısal adımlar atmamış olması da, ekonomi yönetimine duyulan güveni azalttı. Haliyle, TL'nin benzer para birimleri içerisinde en fazla değer kaybeden para birimlerinin başında gelmesi şaşırtıcı bir durum değil.

Bir zamanlar, TL'nin değer kaybetmesinin yurtiçi malların göreceli fiyatını düşürerek ihracat üzerinden ekonomiye olumlu katkı yapacağı fikri yaygındı. Yakın dönemde yapılan çalışmalar, temel ticaret ortağımız olan Avrupa'nın talebi üzerinde belirgin olan faktörün göreceli fiyatlardan ziyade, alıcı ülkenin ekonomik durumu olduğunu gösteriyor. Güney komşularımızda yaşanan sıkıntıları da eklediğimizde, ihracatta son dönemde yaşanan düşüş hiç de şaşırtıcı değil. Kısa vadede bu durumun değişmeyeceğini de şimdiden ekleyelim.

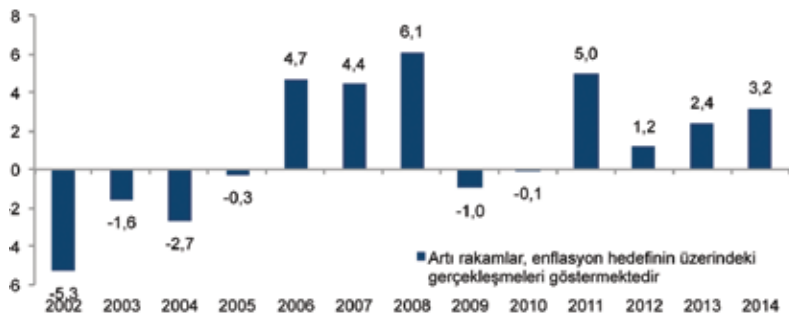
Finansal kesim dışındaki firmaların net döviz açık pozisyonu Nisan

2015 itibarıyla yaklaşık 176 milyar ABD Doları. TL'nin değer kaybettiği her gün, açık pozisyonun TL eşiği de genişleyerek firmaların üzerinde baskı oluşturuyor. Bu arada sanayide ithal girdi payı, tüketim bileşeni içerisinde de ithal mal talebi yüksek bir ülke olarak, yerel para biriminin değer kaybı nihai tüketiciye zam olarak yansıyor. Fiyat artışının tam olarak yansıtılmadığı durumlarda da üreticinin kar marjını düşürüyor. Sonuç her iki şekilde de olumsuz oluyor: yükselen enflasyon, düşen tüketim ve yatırım talebi.

Türkiye'nin enflasyon hedeflemesi konusunda zaten kötü bir karnesi var. Grafik 3'te de görüleceği üzere, hedeflenen enflasyondan sapma oranının yüksek olması Merkez Bankası'na duyulan güveni azaltıyor. Haziran 2015 tarihli beklenti anketi, 2015 sonu için anket katılımcılarının enflasyon beklentisinin %7,77 ile sene başından bu yana en yüksek seviyeye ulaştığını gösteriyor.

Enflasyon hedeflemesinde TCMB'ye duyulan güvenin zayıf

Grafik 3: Gerçekleşen Yıllık Tüketici Enflasyonu ile Hedeflenen Enflasyon Farkı, % Puan



Kaynak: TCMB, Yazarın Kendi Hesaplamaları

olması, aslında para politikası yönetimine duyulan güvenin zayıf olmasının doğal bir sonucu. 2011'den başlayarak TCMB'nin reaksiyon fonksiyonu ve faiz dışı araçlar arasındaki ilişkiyi şeffaflaştırması, iletişim kanallarının başarısız bir şekilde kullanılması ekonomik oyuncuların risk primini arttırmasına neden oldu. Yıl içerisinde siyasi bazı tartışmaların da para politikası yönetiminin bağımsızlığına gölge düşürmesi, bu risk primini yükseltti.

Toparlayalım mı? Küresel ekonomide belirsizlikler çözülmediği gibi artarak devam edecek. Ancak bu kez ülkeler arasındaki farklar belirginleşecek. Toparlanma yolunda ilerleyen ABD ve İngiltere'ye karşın, Avro Bölgesi ülkeleri, Çin ve önde gelen gelişmekte olan ülkeler için riskler devam edecek.

ABD'den gelecek olası bir faiz artırımına karşın, küresel sermaye için bir kuruma öngörmemek gerek. Ancak küresel sermayenin giderek daha seçici olacağı da bir gerçek.

Türkiye ekonomisi, geçmiş yıllarda özellikle yabancı yatırımcılara cazip gelen yüksek büyüme ve siyasi istikrar çizgisinden oldukça uzakta. Son büyüme rakamları beklentilerin üzerinde gelse de, büyümenin bileşenlerine baktığımızda bunun borca dayalı tüketimden kaynaklandığını görüyoruz. Buna karşın, imalat sanayi büyümesi zayıf seyretmeye devam ediyor. Üretmeden tüketen bir ekonominin gelecek büyüme performansı hakkında iyimser olmak oldukça zor. Komşularımızdaki iktisadi ve siyasi belirsizlikler, yurtiçinde hanehal-

“ Üretmeden tüketen bir ekonominin gelecek büyüme performansı hakkında iyimser olmak oldukça zor. Komşularımızdaki iktisadi ve siyasi belirsizlikler, yurtiçinde hanehalkının artan borçluluk oranı, özel sektörün yabancı para açık pozisyonunun büyüklüğü ve olası erken seçim senaryoları bir arada değerlendirildiğinde, yazı için seçtiğim başlık daha anlamlı hale gelecektir: Bu vaziyetler hayra alamet değil. ”

kının artan borçluluk oranı, özel sektörün yabancı para açık pozisyonunun büyüklüğü ve olası erken seçim senaryoları bir arada değerlendirildiğinde, yazı için seçtiğim başlık daha anlamlı hale gelecektir: Bu vaziyetler hayra alamet değil.

Önümüzdeki birkaç yılda Türkiye düşük büyüme ve yüksek işsizlik rakamları ile yola devam edecek. TCMB'nin enflasyon hedefini tutturmasını görülebilir gelecekte beklemiyorum. Küresel faiz platosu korkulan hızda yükselmeyecek, ancak bu durum olası bir varlık balonu riskinin de sürmesine neden olacak. Türkiye'de yerel para biriminin dalgalı seyri, genel iktisadi denge açısından risk unsuru olmaya devam edecek. TCMB'nin para politikasında adımlar atması gerekeceği dönemler de gelecektir. Çamurlu suda balık avlamayı sevmeyen yatırımcılar için, bu dönem bir köşede bekleme dönemi olabilir. Velhasıl zor bir dönem Türkiye'yi bekliyor. Kemerleri bağlamak yetmez, derin de bir nefes alalım.



Hindistan'da yarım düzine platform var; fon işlemlerinden ücret alınmıyor

Ülkemizde Elektronik Fon Alım Satım Platformu yılbaşıyla hizmete girdi ve her geçen gün gelişme yolunda ilerliyor. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer alan Hindistan'da ise platformların sayısı yarım düzineye ulaşmış durumda. Bu platformların ilklerinden FundsIndia'nın kurucusu ve direktörü Srikanth Meenakshi, bu alandaki deneyimlerini Kurumsal Yatırımcı ile paylaştı.

Fonlara yatırımda fon platformunun rolü ve önemini anlatır mısınız?

Birçok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi Hindistan'da da, bir bireyin yaşamı-

nın her yönünün yönetiminde dijital kanalların benimsenmesinde önemli bir artış var. Finansal hizmetler ve yatırımlar bu trendin dışında kalmaz. Ve piyasa nereye giderse, sektör de takip etmelidir. Bizim durumumuzda, sektör teknoloji ve platformun

benimsenmesinde eğrinin biraz daha önünde. Fonları, çeşitli elektronik platformlar üzerinde erişilebilir yapmak için düzenleme yönünde de bir ivme var.

Fon platformları yatırım işlemlerinin düzenli, geleneksel şekilde gerçekleş-



Srikanth Meenakshi
Founder&Director
FundsIndia

tırılmasının ötesinde bir çok avantajlar sunuyor. Bir tanesi, internetin tüm mallara sunduğu kolaylıkları sunması, yani istediğiniz yerde istediğiniz zamanda işlemlerinizi kağıt kullanmadan yapabilmemiz. Ancak, bunun da ötesinde, danışmanların coğrafi olarak uzak olan müşterilerine ulaşabilmelerini ve seyyar olanları da kaybetmemelerini sağlamaktadır. Son, ve yine önemli olarak, perakende hizmet sağlayıcılarının ölçeklenebilir bir şekilde bir çok insana iyi danışmanlık hizmetleri sunabilmelerini sağlar.

Bir platformun başarısı için anahtar faktörler ve bir yatırımcının platformda öncelikle aradığı özellikler nelerdir?

Fon platformunun başarılı olabilmesi için, üç ana şeyi gerçekleştirmesi gerekmektedir. İlki maliyettir. Platform yoluyla işlem yapmanın maliyeti platformun dışına çıkmaktan yüksek

“ Fon platformunun başarılı olabilmesi için, üç ana şeyi gerçekleştirmesi gerekmektedir. İlki maliyettir. Platform yoluyla işlem yapmanın maliyeti platformun dışına çıkmaktan yüksek olmamalıdır. ”

olmamalıdır. Düşük maliyetli dijital kanallar nedeniyle, daha az pahalı olmalıdır. İkinci olarak, platform veya platformu kullanarak sağlanan hizmetler, katma değer sunmalıdır. Teknoloji, geniş bir müşteri yelpazesine anlık fayda sağlayabilecek düşük maliyetli, ölçeklenebilir katma değere imkan vermektedir. Örneğin FundsIndia'da, normal yatırımcıların faydalanamayacağı çeşitli sistematik yatırım programları - SIP (aylık rupi maliyet ortalamayan yatırımlar) sunmaktayız. Değer ortalamayan, esnek SIP (bir tuşa basarak miktar veya planı değiştirebileceğiniz) programlar, Step-up SIP (her yıl otomatik olarak miktarı artan SIP) gibi. Örnek olarak, online alışveriş sitesi Amazon.com'un katma değerlerini verebilirim. Sadece düşük fiyatlar değil aynı zamanda eleştiriler, derecelendirmeler ve müşterilere geniş bir ürün yelpazesi sunmaktadır. Üçüncü olarak, bir danışmanın bakış açısıyla platform, danışmanın iş alanının zirvesinde kolaylıkla kalabilmesi için çok fazla raporlama özelliği sunmalıdır. Finansal hizmetlerde veri analizleri gelecekteki büyük cephedir, ve müşteriler ve işlemleri hakkında danışmanlara ne kadar çok bilgi erişilebilir olursa, danışman da o kadar iyi donanımlı olacaktır.

Şu anda fon işlemlerinden herhangi bir ücret alınıyor mu? Ücret veya komisyonların platformun gelişiminde herhangi bir rolü olduğunu düşünüyor musunuz?

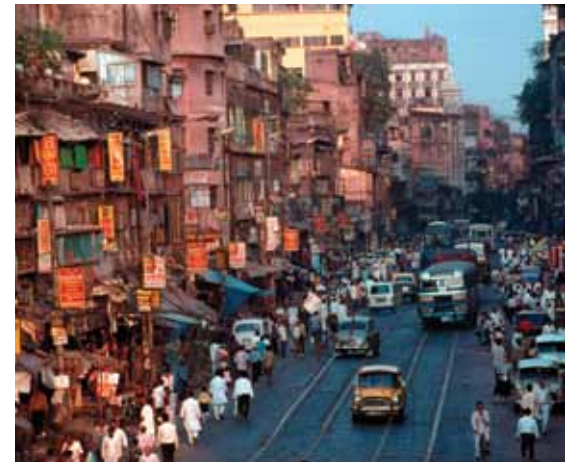
Hayır, şu anda platformu kullanarak yapılan işlemlerden bir ücret alın-

mıyor. Gelir, takip-bazlı komisyon yapısı (fonların yıllık harcamalarından gelen) kullanılarak geri planda oluşmaktadır.

Şahsi kanaatime göre, bir platformun oluşturulması sermaye harcaması gerektirecektir, ancak platformun işletilmesi fon harcamaları kaynaklı olmalıdır. Eğer ihtiyaç duyulursa, bu artan harcamayı karşılamak üzere fonların harcamaları yükseltilebilir. Bunun nedeni, görüşüme göre, ücretlerin platformun geniş ölçüde benimsenmesinde engel olacaktır.

Birden fazla platformun varlığının rekabet ve gelişme açısından yararı olduğunu düşünüyor musunuz?

Kesinlikle. Hindistan'da tercih edebileceğiniz, hem yatırımcılara hem de danışmanlara yönelik yarım düzine civarında platforma sahibiz. Bu piyasada kesinlikle maliyetleri düşük tutan ve yenilik getiren, rekabetçi bir ortamın oluşmasıyla sonuç verdi.





Küresel Portföy Yönetimi'ne Yeni Bir Soluk: Sukuk (Kira Sertifikası)

Eskiden sadece konvansiyonel yöntemlerle tahvil ihraç ederek borçlanan kurumlar, düşük faiz ortamında kapital bulabilecekleri diğer coğrafyalardan da istifade edebilmek için daha önce belki de adını bile duymadıkları enstrümanlara, ülkelere yönelmekte ve henüz gelişmekte olan bu piyasalardan pay alma konusunda iştahlarını kabartmaktadır. Söz konusu bu finansal ürünlerden biri de hiç şüphesiz ki İslam hukuku prensiplerine göre ihraç edilen sukuk'tur.



Dr. Abdullah Selim Kunt
Genel Müdür
Azimut Global Portföy Yönetimi A.Ş.

Merkez Bankalarının 2008 krizi sonrası uygulamaya başladıkları parasal genişleme, küresel bazda faiz oranlarını baskılayarak (%1,65 ile son 50 yılın en düşük seviyesine gerileyen 10 yıl vadeli Amerikan Tahvilleri, %0,20 ile tarihi düşük seviyeden işlem gören 10 yıl vadeli Alman tahvilleri), getirilerin bu denli düşük olması yatırımcılar için ne kadar keyifsiz ise, borçlanıcılar için de bir o kadar iştah kabartıcı bir hal almıştır. Eskiden sadece konvansiyonel yöntemlerle tahvil ihraç ederek borçlanan kurumlar, düşük faiz ortamında kapital bulabilecekleri diğer coğrafyalardan da istifade edebilmek için daha önce belki de adını bile duymadıkları enstrümanlara, ülkelere yönelmekte ve henüz gelişmekte olan bu piyasalardan pay alma konusunda iştahlarını kabartmaktadır. Söz konusu bu finansal ürünlerden biri de hiç şüphesiz ki İslam hukuku prensiplerine göre ihraç edilen sukuk'tur. İlk adımların 2002'li yılların başlarında atıldığı uluslararası sukuk piyasasında,

özellikle 2012'den bu yana yatırımcıların farklı sukuk türlerine olan ilgisi her geçen gün katlanarak artarken, İslami Finans ve Sermaye Piyasaları mevcut sınırlarını aşarak, küresel bazda tüm finans camiasının ilgi odağı haline gelmiştir. Özellikle son yıllarda İslam coğrafyasının dışından gelen sukuk ihraçları (Birleşik Krallık (UK), Lüksemburg, Hong Kong ve Goldman Sachs gibi) konvansiyonel borçlanıcıların bu piyasaya olan ilgisindeki artışın en güzel göstergesidir. 2004 yılında \$3 Milyar olan

sukuk ihraçları, 2013 yılı bitmeden \$300 Milyar seviyesine çıkarak 10 yıllık bir periyotta 100 kat büyüklüğe ulaşmıştır. Yurt dışındaki bu gelişmelere paralel olarak ülkemizde de İslami bankacılık alanında bir takım ciddi adımlar atıldı. Öncelikle mevzuattaki eksikliklerin giderilmesi için çalışmalar yapılarak, sukuk ihracına yönelik yasal düzenlemeler kısa bir sürede tamamlanıp hayata geçirildi. Ardından Hazine hem iç piyasada, hem de uluslararası piyasada ilk



“ İlk adımların 2002'li yılların başlarında atıldığı uluslararası sukuk piyasasında, özellikle 2012'den bu yana yatırımcıların farklı sukuk türlerine olan ilgisi her geçen gün katlanarak artarken, İslami Finans ve Sermaye Piyasaları mevcut sınırlarını aşarak, küresel bazda tüm finans camiasının ilgi odağı haline gelmiştir. ”

kira sertifikası ihraçlarını büyük bir başarıyla gerçekleştirdi. Hazine yurt dışına yaptığı ilk yabancı para sukuk ihracını Eylül 2012'de 5-yıl vadeli ve 1,5 Milyar US\$ olarak gerçekleştiren, aynı zamanda ihraca gelen rekor talep ile büyük bir başarıya da imza atmış oldu. Sadece sukuk ihraçlarının alt yapısının oluşturulmasıyla yetinmeyen kamu otoriteleri İslami Bankacılık faaliyetlerinin de artması için, kamu bankaları kanalıyla üç yeni katılım bankasının kurulması için de düğmeye bastı. Böylelikle, ülkemizde uzun yıllar kendi kaderine terk edilmiş olan İslami Bankacılık da hak ettiği ilgiyi görmeye başladı. Bu dönemde Hazine'nin açtığı kapıdan hiç tereddüt etmeksizin geçen yerli katılım bankalarımız da, Kuveyt Türk ve Türkiye Finans başta olmak üzere hem yurt içinde hem de yurt dışında, özellikle USD cinsinden borçlanmalar yoluyla kendilerine yeni kredi kaynakları yaratmış oldular. Bununla da yetinmeyerek İslami bankacılığın günümüzdeki en büyük merkezlerinden biri olan Güney Doğu Asya'ya yönelerek, Malezya Ringit'i cinsinden sukuk ihraç edip bu alanda bir ilke imza atmış oldular. Bu ihraçlar bir yandan Türk katılım bankalarının uzak coğrafyalardaki bilinirliğine büyük katkıda bulunurken, diğer yandan da çeşitlendirme prensibi çerçevesinde, hem kur hem de faiz riskinin yönetimi açısından büyük bir önem taşımaktadır. Tüm bu gelişmeler özellikle Körfez bölgesinin Türk finans piyasalarına bakış açısında pozitif bir değişikliğe sebep olmuştur.

Tüm bu iç ve dış gelişmelere rağmen yapılan araştırmalar, halen sukuk yatırımlarının İslami Fon yönetimi açısından istenilen düzeye gelemediğini işaret etmektedir. Lipper/ Thomson Reuters raporuna

“ Sadece sukuk ihraçlarının alt yapısının oluşturulmasıyla yetinmeyen kamu otoriteleri İslami Bankacılık faaliyetlerinin de artması için, kamu bankaları kanalıyla üç yeni katılım bankasının kurulması için de düğmeye bastı. Böylelikle, ülkemizde uzun yıllar kendi kaderine terk edilmiş olan İslami Bankacılık da hak ettiği ilgiyi görmeye başladı. ”

göre, Eylül 2013 itibarıyla İslami Fonların yönetimindeki toplam portföy büyüklüğü (AuM) \$56 Milyardır. Bu rakam İslami Bankacılık varlıklarının kabaca yüzde 4'üne tekabül etmektedir. Bu rakamın da sadece yüzde 8'i sukuk fonları tarafından yönetilmektedir. Diğer bir deyişle sukuk fonları İslami fon pazarının yüzde 8'ini oluştururken, İslami Bankacılık varlıklarının yüzde 1'ini bile oluşturamamaktadırlar. Oysa gelişmiş ülkelerde sabit getirili fonlar konvansiyonel fonların yüzde 50'sini oluşturmaktadır. Bu rakamların açık ve net bir şekilde ortaya koyduğu gerçek, İslami Varlık Yönetimi sektörünün mutlak suretle yeni ürünlere ihtiyaç duyduğudur. Daha da önemlisi, İslami Hukuk prensiplerine göre yönetilen varlıklar göz önünde bulundurulduğunda, portföy yöneticilerine ciddi bir çeşitlendirme imkanı sunan sukukların uzunca bir dönemdir net olarak göz ardı edildiği gerçeğidir.

İslami fonlar yakın zamana kadar temelde iki varlık sınıfı arasında sıkışıp kalmıştır. Bir tarafta pay piyasası (hisse senedi) ve emtia fonları yer alırken, diğer kutupta ise para piyasası araçları yer almaktadır. Gayrimenkul yatırım fonu - proje finansmanı odaklı kar/zarar ortaklığı gibi özel

ihtisaslaşmış fonlar getiri anlamında yatırımcılarına güzel fırsatlar sunarken, mevcut haliyle bu fon sepetinin risk yönetimi açısından yeterli çeşitlendirmeyi sağladığını söylemek ne yazık ki imkansız. Dahası, İslami fonların yönetimindeki toplam fon büyüklüğü, aslında İslami Portföy Yönetimi'nin kendi habitatu olan Orta Doğu ve Kuzey Afrika olarak tanımlanan MENA bölgesinde dahi istenilen gelişmişlik düzeyine ne yazık ki ulaşamadığını ortaya koymaktadır. Amerikan Merkez Bankası (FED) istatistiklerine göre, 2011 yılında Körfez bölgesi (GCC) ve Türkiye'nin de içinde bulunduğu coğrafyada portföy yönetim şirketlerince yönetilen varlıkların GSMH'ya oranı yüzde 1 ile 5 arasında değişmektedir. Oysa bu rakam tek başına Malezya'da yüzde 28'dir. Her ikisi de birer İslami coğrafya olan bu iki bölgede temel makroekonomik büyüklükleri ve genel tasarruf eğilimlerini bir kenara bırakacak olursak, yönetilen portföy büyüklükleri açısından bu denli büyük fark olmasının sebebi nedir?

a- HNWI olarak kategorize edilen büyük servet sahibi bireysel yatırımcılar, varlıklarının çok büyük bir kısmını yurt dışında tutarken, sadece ufak bir kısmını yurt içinde yatırıma yönlendirmektedirler.

b- Yerel bankacılık sistemi, kredilere daha fazla fon sağlamak amacıyla mevduat tabanını büyütmek ve sağlamlaştırmak için yatırımcıları klasik banka mevduatına yönlendirmektedir.

c- İslami Finans alanında yapılan tüm akademik çalışmalara rağmen, özellikle İslami hukuk prensipleri doğrultusunda geliştirilen İslami ürünler ne yazık ki benzer nitelikteki konvansiyonel ürünler için yatırımcıların talep ettiği getirileri sağlayamamaktadır.

d- Banka ve sigorta şirketleri gibi büyük kurumsal yatırımcıların büyük çoğunluğunun bugüne kadar İslami ürünleri o veya bu şekilde gözardı etmesi, ki bu tip kurumsal yatırımcıların yönetilmek üzere portföy yönetim şirketlerine kanalize ettikleri miktar kıta Avrupa'sında yönetilen toplam fonların %75'ini oluşturmaktadır.

Geçmişte konvansiyonel fon yöneticilerince göz ardı edilen ve özellikle Körfez Bölgesi ve Güney Doğu Asya'daki gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelik özel bir ürün gibi algılanan sukuk, günümüzde dini ve inancı ne olursa olsun, etik ve sosyal sorumluluk açısından bakıldığında sahip olduğu özellikler itibarıyla pek çok fon yöneticisi için oldukça çekici bir yatırım alternatifi olarak görülmektedir. Sukuk denildiğinde ilk akla gelen özellikler;

- ▶ Benzer risk kategorisinde ve durasyona sahip konvansiyonel ihraçlara kıyasla daha yüksek getiri
- ▶ Daha düşük volatilité ve daha düşük korelasyon
- ▶ Sağlam teminat yapısı – varlığa dayalı teminatlandırma
- ▶ İslam Hukuku'ndan gelen temel prensipler
- ▶ Şeffaf yapı

Bu noktadan hareketle ve yukarıdaki veriler ışığında, nüfusunun %99,9'u Müslüman olan ülkemizde İslami finansın ne denli büyüme potansiyeline sahip olduğu bir kez daha açık ve net bir şekilde ortaya çıkmaktadır. Bu potansiyelin ortaya çıkarılmasını sağlayacak alt yapı ve ürünler mevcut olmakla birlikte, gerek ülkemizde gerekse yakınızdaki İslam coğrafyasında halen atılması gereken bazı adımlar vardır. Öncelikle yurt dışında bulunan paraların yeniden yurda dönmesi ve finansal yatırımların yurtiçinden yönlendirilmesi konusunda yatırımcılar mutlak teşvik edilmelidir. Bu adım hem ülkemizde hem de sahip oldukları servetin büyük bir kısmını yurtdışında tutan Körfez ülkelerinde İslami Portföy Yönetimini büyütecek en önemli unsurdur. İkinci olarak, Türkiye gibi bölge ülkelerinin finans merkezi olma yolunda atacakları adımlar gelmektedir. Özellikle yerel yönetimler hükümetlerce ortaya konan bu tip projelere sadece bir gayrimenkul projesi gözüyle bakmamalı, ileride sağlayacağı büyük imkanları göz önünde bulundurarak bu yönde hükümete destek olmak

için gerekli çabayı sarf etmelidirler. İslami Hukuk prensipleri çerçevesinde fıkıh uzmanlarının verdiği uygunlukların (fetva) ve finansal ürünün teminat yapısı, sukuk ihraçlarına belli bir standardizasyonu beraberinde getirmektedir. Bu durum yatırımcıların ürüne olan güvenini perçinleyip finansal enstrümana olan talebi arttırırken, İslami Portföy Yönetimini büyütecek en önemli unsurlardan biridir. İslami hukuk prensipleri çerçevesinde gerekli danışmanlık hizmetini verecek akademisyenlere ve kalifiye işgücüne her zaman ihtiyaç vardır. Bu amaçla yetiştirilecek personelin sağlayacağı hizmet, yeni bir işkolu oluşturacak ve finansal danışmanlık hizmetleri sektörün büyüterek gelişmesine destek olacaktır. Son olarak İslami hukuk prensiplerinin giderek daha fazla sayıda yatırımcı ve fon yöneticisinde doğru bir biçimde anlaşılmasının sağlanması gerekmektedir. Özüde genel kabul görmüş etik kurallar ve sosyal sorumluluk anlayışıyla örtüşen prensipler, konvansiyonel bakış açısına sahip pek çok finansal yatırımcının bu piyasalara olan ilgisinin artmasına sebep olacaktır.

“ Geçmişte konvansiyonel fon yöneticilerince göz ardı edilen ve özellikle Körfez Bölgesi ve Güney Doğu Asya'daki gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelik özel bir ürün gibi algılanan sukuk, günümüzde dini ve inancı ne olursa olsun, etik ve sosyal sorumluluk açısından bakıldığında sahip olduğu özellikler itibarıyla pek çok fon yöneticisi için oldukça çekici bir yatırım alternatifi olarak görülmektedir. ”



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

NYASINDAN FON HABERLER FON FON ASINDAN DÜNYASINDAN HABERLER

Aquila Capital ilk Avrupa hidroelektrik fonunu kurdu

Alternatif portföy yönetim şirketi Aquila Capital, Avrupa'nın ilk hidroelektrik fonunu kurdu. The Aquila Capital European Hydropower Fund, Lüksemburg'da kurulu asgari yatırım büyüklüğü €10 milyon olan bir Sicav-Sif fonu. Fon, İskandinav ülkeleri ve diğer Avrupa Birliği üyesi ülkeler başta olmak üzere çeşitli coğrafi bölgelere yatırım yapacak. Avrupa'nın hidroelektrik varlıklarından oluşan çeşitlendirilmiş ve dengeli bir portföye yatırım imkanı sunan fon, yüzde 7-9 aralığında iç getiri oranının yanı sıra uzun vadeli istikrarlı nakit getiri, düşük volatilite ve geleneksel varlık sınıfları ve devlet desteklerinden bağımsız olmayı hedefliyor.

Şubat ayında Aquila Capital tarafından Avrupa'da 61 kurumsal yatırımcı arasında yapılan bir araştırmada, kurumların yüzde 37'si güneş enerjisi, yüzde 29'u rüzgar enerjisi varlıklarına yatırım yapmış durumda iken, sadece yüzde 7'sinin hidroelektrik varlıklarına açık durumda olduğu görüldü. Buna karşılık, kurumsal

yatırımcıların yarısından biraz fazlası (%52) çeşitlendirmeyi veya yenilenebilir enerjiye daha fazla yatırım yapabileceklerini söylediler.

Aquila Capital kısa süre önce de, yenilenebilir enerji varlıklarına açık olan Avrupalı kurumsal yatırımcıların oranının geçtiğimiz yıl içinde neredeyse ikiye katlandığını açıklamıştı. Şirketin Şubat ayındaki araştırmasında, hidroelektrik'e yatırım konusunda en yaygın endişeler, her ikisi de katılımcıların yüzde 42'si tarafından belirtilen, nitelikli yatırım fırsatlarının olmaması ve "takip kaydı olan yöneticilerin yokluğu" olarak ortaya çıktı. Yatırımcıları hidroelektrik'e çeken etkenler ise uzun vadeli istikrarlı nakit akışı, portföy çeşitlendirmesi ve

enflasyonun hedge edilmesi olarak sıralandı. Önde gelen yenilenebilir bir enerji kaynağı olan hidroelektrik, Avrupa'nın toplam elektrik üretiminin yüzde 12'sini oluşturuyor. 2012 yılında bunun yüzde 60'ı yenilenebilir kaynaklardan üretildi. Aquila Capital'e göre, artan küresel enerji talebi ve fosil yakıt azalışının birlikte etkisi bu alanı, portföylerini geleceğe hazırlama arayışında olan kurumsal yatırımcılar için cazip bir yatırım fırsatı haline getiriyor.

Yönetimindeki portföy büyüklüğü €8.4 milyar'ın üzerinde olan Aquila Capital, hidroelektrik yatırımları ile 2009 yılından beri ilgileniyor ve halen yönetimi altında 50'nin üzerinde hidroelektrik tesisi bulunuyor.



S&P'den İslami Çoklu Varlık Fonları'na yönelik endeks

S&P Dow Jones Indices (SPDJ) şeriat uyumlu tahvil ve hisse senetlerini biraraya getiren üç yeni endeks oluşturdu. Endeksler, değişik ağırlıklarda, Arap dünyasındaki şeriat uyumlu hisse senetlerini takip eden S&P Pan Arab Composite Shariah Index ve İslami tahvilleri takip eden Dow

Jones Sukuk Index'i birleştirerek hesaplanıyor. Yeni "dengeli" endeksin muhafazakar versiyonunun varlık dağılımı üçte bir hisse senetlerine, üçte iki tahvillere yönelik. İlimli versiyonu 60-40 dağılıma sahip, ve gelişmiş versiyon ise üçte iki hisse senetlerine, üçte biri tahvillere ayrılmış



durumda. S&P Pan Arab Shariah Balanced Index ailesindeki üç fon, çoklu varlık fonları için gösterge olarak kullanılabilir veya yatırım ürünleri için baz oluşturabilecek.

Ulusal Refah Fonları doğrudan yatırımda İngiltere lider

İngiltere'de yerleşik finansal hizmetler sektörü kuruluşlarını temsil eden TheCityUK'in açıkladığı Ulusal Refah Fonları (Sovereign Wealth Funds) 2015 raporuna göre, URFler İngiltere'deki varlıklarını artırdı. Rapora göre, ABD ve İngiltere, 2007 yılından bu yana URF'lerin \$800 milyarlık yatırım büyüklüğünde yaklaşık yüzde 16'şar paya sahip. Ekonomisinin büyüklüğüne oranlandığında İngiltere, ABD'deki yatırımın beş

katı yatırım çekmiş bulunuyor. Bu da İngiltere'yi URFlerin yönetiminde batının merkezi ve doğrudan URF yatırımları için de küresel lider haline getiriyor. Rapora göre, 2014 yılında URFlerin yönetimindeki küresel varlıkların büyüklüğü yüzde 16 artarak \$7.1 trilyon'a yükseldi. Bu rakamın içinde doğrudan yatırımlar \$117 milyarlık bölümü oluşturdu ki bu tarihin en yüksek ikinci yıllık yatırım miktarına denk geliyor. Bununla birlikte düşen petrol fiyatları

ve Çin'in büyümesine ilişkin endişelere bağlı olarak URF varlıklarında 2015 yılı ilk çeyreğinde hafif bir artış gözlemlendi. İleriye bakıldığında ise, TheCityUK bu varlıkların 2015 yılında sadece yüzde 4 büyüyerek \$7.4 trilyon'a yükseleceğini tahmin ediyor. Önceki beş yılda ise ortalama yıllık büyüme oranı yüzde 12 olmuştur. Raporun tamamına <http://www.thecityuk.com/research/our-work/reports-list/sovereign-wealth-funds-2015/> linkinden ulaşılabilir.

Brezilya tasarruf için emeklilik sisteminde değişiklik planlıyor

Brezilya Maliye Bakanı Joaquim Levy, hükümetin emeklilik sisteminde 2026 yılına kadar \$16.33 milyarlık tasarruf sağlayacak olan değişiklik teklifi sunduğunu açıkladı. Mevcut durumda Brezilya'nın emeklilik sistemi, kadınlar için yaş ve sisteme katkı yaptığı yılın toplamı alınarak 85, erkekler için ise 95 toplamına

ulaşıldığında emekliliğe hak sağlıyor. Hükümet bu hesaplamayı 90/100 olarak değiştirmeyi istiyor. Bu yeni düzenlemenin gelecek beş yıl içinde kademeli olarak devreye alınması öngörülüyor. Brezilya'da kamu emeklilik sistemindeki açık bu yılın ilk dört aylık döneminde 21.5 milyar Brezilya real'ine ulaştı.



Joaquim Levy - Brezilya Maliye Bakanı

JP Morgan Lüksemburg fonlarının ücretini düşürdü

JP Morgan Asset Management Temmuz başından itibaren Lüksemburg'da kurulu fonlarının çoğunun ücretini düşürdü. Böylelikle bireysel yatırımcıların ödediği maliyetler kurumsal yatırımcıların ödediğine yakınlaşmış oldu. JP Morgan ayrıca, \$9 milyar'lık varlık büyüklüğüne sahip Lüksemburg Sicav fonlarının bir kısmı için operasyonel ve idari maliyetleri sabit maliyetten kapalı, değişken maliyet uygulamasına çevirdi. Şirket bu düzenlemelerin ücretleri daha şeffaf hale getirdiğini belirtirken, 2000 adet olan Lüksemburg Sicav hisse kategorilerinin 300'ünü azaltmayı veya yeniden isimlendirmeyi de planlıyor. Söz konusu girişim bir çok hisse, gelişmekte olan piyasa sabit getirili ve çoklu varlık fonlarının A, D ve T hisse kategorilerinin maliyetlerinin 10 baz

puan azaltılması anlamına geliyor. Lüksemburg fonlarından I (kurumsal), ve Y hisse kategorilerindeki bazı hisse kategorileri halihazırda harcama sınırları içinde işlem görüyor. Tüm bu değişikliklerden etkilenen toplam varlık büyüklüğü \$112 milyar düzeyinde. Şirketin Avrupa Başkanı Massimo Greco, düzenlemenin aylar süren "çok karmaşık" hesaplamalar sonucu ortaya çıktığını söyledi. Sabit maliyetten değişken maliyete geçişe ilişkin Greco'nun verdiği örnekte, A hisse kategorisindeki ve Kıta Avrupası perakende yatırımcıları için olan bir hisse senedi fonu, 40 baz puanlık sabit maliyetten 30 baz puan ile sınırlı, değişken maliyete geçti. Maliyetin daha aşağı inmesi fonun büyümesine bağlı, eğer küçük kalırsa 30 baz puanda sınırlı olacak. Funds

Europe dergisine konuşan Greco, değişikliğin mevcut düzenleyici ortamla veya "süper temiz" hisse kategorisi oluşturmakla değil, daha çok "müşterilerle ölçek avantajını paylaşmak" şeklinde devam eden çabalarıyla ilgili olduğunu belirtti. Portföy yönetimi maliyetlerinde değişiklik olmazken, sadece operasyonel ve idari maliyetler etkilendi. Bununla birlikte B hisse kategorisinden C kategorisine geçiş olduğunda portföy yönetimi ücreti de düşecek. Greco, bu durumda her müşterinin portföy yönetim ücreti de dahil olmak üzere, daha düşük fiyatlı bir noktaya kayacağını belirterek, böylece daha büyük miktarlı yatırımlar için ayrılmış olan bir hisse kategorisine geçildiğinde hem idari hem de portföy yönetimi ücretlerinde bir düşüşten yararlanmış olacaklarına işaret etti.

Meksika'da Emeklilik ve Yatırım Fonlarında Reform

Küresel analiz firması Cerulli Associates'in yaptığı bir araştırmaya göre, Meksika'da beklenen reformlar uluslararası portföy yöneticileri için fırsatları da beraberinde getiriyor. Latin American Distribution Dynamics 2015: Economic Challenges at Home Forcing Global Investment Approach isimli, yeni yayınlanan çalışma Cerulli Associates ve Latin Asset Management ortaklığı ile gerçekleştirildi. Meksika yatırım fonları sektörünün yönetimindeki portföy büyüklüğü 2014 yılında yüzde 10 büyüyerek, üç yıldaki iki basamaklı üçüncü büyümeye sahne oldu. Emeklilik (Afore) fonları ve yatırım fonları sektörünün birleşik portföy

değeri büyüklüğü ise 2014 yıl sonu itibarıyla \$277 milyar'ın üzerinde gerçekleşti. Yerel olarak düzenlenen şirketler için toplam portföy değeri büyüklüğü açısından bu rakam, Meksika'yı Brezilya'nın ardından ikinci sıraya koyuyor. Ancak bir çok piyasa katılımcısı yönetilen portföy değeri büyüklüğünün, ülkenin büyüklüğü göz önüne alındığında, çok daha fazla olması gerektiğine işaret ediyor. Meksika'da hem emeklilik ve hem de yatırım fonlarına yönelik reformlar söz konusu ve bir çok yeni kuralın uygulaması da kısa zaman içinde yürürlüğe girecek. Latin Asset Management kurucu ve direktörü Thomas V. Ciampi'nin verdiği bilgiye göre, "Emeklilik tarafında,

yeni kurallar sosyal güvenlik ağını güçlendirecek yaptırımları da içeriyor ki bu Afore emeklilik yöneticilerine daha büyük para akışının başlamasına yol açacak, ve Afore yatırım rejimini daha esnek hale getirecek." Ciampi, "Bu ilave esnekliğin büyük bir kısmı, 'ayrı hesap yetkisi' yoluyla uluslararası yatırım için daha büyük marjları da içerecek," diye ekledi. Yatırım fonları tarafında ise, Ciampi sektörde bazı yapısal değişikliklerle büyük bir reformun yolda olduğuna dikkat çekti. Bunlar arasında üçüncü taraf dağıtımı, yeni ürün geliştirmesi, gelişmiş danışmanlık hizmetleri, ve artan yatırımcı kültürü gibi düzenleyicilerin yeni bir dönem başlatacağını umduğu yeni açık mimari fon platformlarının yer aldığını da söyledi.

IOSCO'dan portföy yöneticileri için kredi riski değerlendirme rehberi

The International Organization of Securities Commissions (IOSCO), "Portföy Yönetiminde Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına Bağlılığı Azaltacak İyi Uygulamalar" başlıklı raporunu yayınladı. Raporunda, portföy yöneticilerinin yatırım kararları ile ilgili kredi riskinin yönetimi ve değerlendirilmesi için uygun uzmanlık ve süreçlere sahip olmalarının önemini altı çizilirken, portföy yöneticilerinin dış derecelendirmeye başvururken göz önüne alacakları

sekiz iyi uygulamaya yer verildi. IOSCO'nun raporunda, dış kredi derecelendirmelerine ilişkin çeşitli güven formlarının yatırımcı tarafında kaldığından, portföy yöneticileri tarafından dış derecelendirme kullanımının esas olarak talebe bağlı geliştiğine dikkat çekildi. Dış kredi derecelendirmelerine referansın, düzenleme kuralları veya yatırımının kendi iç kuralları kaynaklı olabileceği, bunun da not düşürülmeleri durumunda zoraki varlık satışlarını tetikleyebileceği mekanik güvenle sonuçlanabileceği



kaydediliyor. Tüm bu kaygılara hitap etmek üzere IOSCO, yatırımcının dış derecelendirmelere olası aşırı güvenini azaltacak potansiyel yolların göz önüne alınmasını tavsiye ediyor. Rapora <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD488.pdf> adresinden ulaşılabilir.

Asya fon satışlarında ücretler anahtar faktör

BNY Mellon Asset Services tarafından yapılan bir araştırmaya göre, Hong Kong, Singapur and Güney Kore'de yatırım kararları verilirken en fazla fon ücretlerinden etkileniliyor, ancak Tayvan'da durum farklı. Tayvan'da komisyonlar ve fon satışları arasında güçlü bir ilişki bulunmuyor. Tayvan ayrıca daha yüksek 'çalkalama' oranına sahip. Bu uygulamada dağıtımçılar daha yüksek komisyonlar kazanmak için, yatırımcıları bir fondan diğerine para kaydırmaya zorluyorlar. Rapora göre, Tayvan'da fonlar arasındaki devir hızı üçüncü taraf dağıtımçılar ve büyük bankalar arasında yaşanan rekabet sonucu artmakta. Tayvan'daki perakende fonlar ortalama olarak, Singapur veya Hong Kong'da olduğundan daha yüksek bir toplam harcama oranı uyguluyorlar: Varlık sınıfına bakılmaksızın, hisse senetleri için %2.01, tahviller için %1.62, karma portföyler için %1.83 ve para piyasası fonları için %0.47. Çalışmada fon satışları ve fiyat, ürün serisi ve performans arasındaki ilişki de değerlendirilmiş. Böylece, kurumsal ve perakende yatırımcıları çekebilmek için hangi faktörlerin etkin olduğu ortaya konulmuş.

Kurumsal yatırımcılar ve komisyon ücretleri

Kurumsal yatırımcılar için farklı bir durum söz konusu. Analiz edilen dört piyasanın hiç birinde, fiyat hassasiyeti ve fon satışları arasında

önemli bir ilişki olduğuna dair açık bir bulguya rastlanmadı. Hong Kong kurumsal yatırımcıları, hisse senedi için ortalama %1.22 ve tahvil fonları için ortalama %0.84 olmak üzere en yüksek ortalama ücreti ödüyorlar. Ancak raporda, önde gelen fon firmalarının birkaç anahtar fonunun piyasa domine ediyor olabileceği belirtiliyor. Koreli kurumsal yatırımcılar hisse senetleri, tahviller ve karma portföylerde, dört piyasada da ortalama olarak en düşük fon ücretlerinden yararlanıyor. Bu da uluslararası portföy akışını çekebilmek için ülkenin yaptığı düzenleme değişiklikleri ile paralel bir gelişme olarak görülmüş.

Ürün tercihleri

Tüm dört piyasada da perakende segmenti yatırımcı baskın durumda. Rapora göre Kore, yüzde 24 oranıyla dört piyasa içinde kurumsal fonların toplam net portföylerin yüzde 20'sini aştığı tek piyasa. Singapur'da bu oran yüzde 19, Hong Kong'da yüzde 13 ve Tayvan'da yüzde 11. Hong Kong perakende yatırımcıları, farklılaştırılmış bir ürün gamını ve farklı piyasa devirlerinde işleyebilecek fonları tercih ediyorlar. Bununla birlikte, kurumsal fon piyasasında olduğundan daha az ürün farklılaşması var. Tayvan ve Kore'deki perakende yatırımcılar dar bir ürün odağı tercih etmekle birlikte, Tayvan perakende piyasası Hong Kong'dan daha

fazla ürün farklılaşması sunuyor. Singapur perakende yatırımcılarının fiyat hassasiyeti var ve güçlü fon performansı talep ediyorlar. Kurumsal yatırımcıları ise daha çok uzun vadeli performans yönlendiriyor, ve her iki dağıtım kanalındaki yatırımcıların hedefi de gösterge endeksin getirisini geçmek. Ürün seçenekleri anlamında hisse fonlar, Tayvan, Hong Kong ve Singapur gibi perakende piyasalarda daha popüler durumda. Koreli perakende yatırımcıların çoğunluğu ise tahvil fonlarını tercih ediyorlar.

İyi performans gösterenler iyi satıyor!

Her ne kadar veriler, geçmiş performansın geleceğin göstergesi olmadığını kanıtlasa da yatırımcılar iyi sonuçlar elde eden fonları alıyorlar. Araştırmaya göre, hem perakende hem de kurumsal piyasalar fon satışları ve geçmiş fon getirileri arasında güçlü bir korelasyon gösterdi. Tüm perakende piyasalarda, bir yıllık, üç yıllık ve beş yıllık zaman periyotlarında kümülatif performans ile satış momentumu arasında güçlü bir bağ bulundu. Dört kurumsal fon piyasası da, 2014 yılında üç yıllık performans ve satışlar arasında çok güçlü bir korelasyon gösterdi. Gösterge endeksin getirisini geçmenin ise, özellikle Singapur ve Tayvan'da, satış büyümesi ile de bağlantılı olduğu ortaya çıktı. Bununla birlikte bu, Hong Kong'da ana faktörlerden biri değildi.

Yatırım fonları ilk altı ayda para piyasaları fonlarıyla %7 büyüdü

Yatırım fonları pazarı 37,9 milyar TL'ye ulaşırken yılbaşından beri büyüme %7 oldu. Toplam 2,4 milyar TL büyüyen pazarda Para Piyasaları Fonlarının büyüme katkısı %55 ile 1,3 milyar TL oldu.

İkinci çeyrekte piyasanın odaklandığı konuların başında ABD faiz artışı gündemde kalmaya devam ederken, Avrupa'nın ekonomik canlanma için attığı adımlar ve özellikle Haziran ayında gitgide gündemde daha fazla yer alan Yunanistan haberleri geldi. Yurtiçinde ise gündemde en fazla yer alan ve piyasalar üzerinde baskı yaratan unsur genel seçimler oldu. Seçim sonucunda koalisyon hükümeti kurulacak olması veya erken seçim ihtimali belirsizliğin devamını getirirse de, piyasalara gelen sert sa-

tışların ardından düzeltme alımları gözlemlendi. Üçüncü çeyrekte de, yurtdışında Yunanistan'ın çözüm süreci ile ABD faiz artışı olmaya devam ederken, yurtiçinde ise öncelikli olarak koalisyon hükümeti veya erken seçimle ilgili gelişmeler takip ediliyor olacak.

Yurtiçi piyasalarda ikinci çeyrekte, belirsizliklerin yüksek olması nedeniyle genelde dalgalı bir seyir gözlemlendi. Özellikle TL, diğer para birimlerine göre negatif ayrılarak yüksek değer kayıplarına uğradı.

Yılbaşında 2,5812 olan döviz sepeti, birinci çeyrekte 2,6982 seviyesine ikinci çeyrek sonu itibarıyla ise 2,8377 seviyesine yükseldi. Seçimlerin hemen ardından ise 2,9311 seviyesine kadar yükselerek, tüm zamanların en yüksek seviyesini gördü. Yıla %7,80 bileşik seviyelerinden başlayan Reuters iki yıllık jenerik endeks %10 seviyelerine kadar yükseldikten sonra yarıyıllık %9,50 seviyelerinden kapattı. Hisse senedi piyasaları ise faizlere göre daha kuvvetli kaldı ve yılsonunda 85,721 seviyesinde olan BİST-100 en-



Ceren Angli

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

deksi Haziran sonu itibariyle 82,250 seviyesinde idi.

Yatırım fonları pazarı birinci çeyrekte 2 milyar TL'nin üzerinde büyürken ikinci çeyrek'te piyasadaki belirsizliklerin de artması ve seçimin beklenmesi nedeniyle pazardaki büyüme daha düşük gerçekleşti ve 370 milyon TL ile sınırlı kaldı. Yatırım fonları pazarı toplam 37,9 milyar TL'ye ulaşırken yılbaşından beri büyüme %7 oldu. Toplam 2,4 milyar TL büyüyen pazarda Para Piyasaları Fonlarının büyüme katkısı %55 ile 1,3 milyar TL oldu. İkinci sırayı 965 milyon TL ile B tipi valörlü fonlar aldı, A tipi fonlarda ise büyüme sadece 43 milyon TL ile oldukça sınırlı kaldı. Diğer iki kalem olan Anapara Garantili/Korumalı fonlar ve Altın fonlarında ise toplam 74 milyon TL daralma gerçekleşti. Serbest fonlarda ise yılbaşından beri 150 milyon TL büyüme gözlemlendi.

B tipi valörlü fonların alt kısımlarını incelediğimizde, yılbaşından beri tahvil ve bono fonlarından çıkışların olduğu, Özel Sektör Tahvil ve Bono (ÖST) fonları ile içerisinde belirli

oranlarla hisse senedi içeren değişken fonlara girişler olduğu dikkat çekici. Tahvil ve bono fonlarında 149 milyon TL azalmaya rağmen ÖST fonlarında 106 milyon TL ve değişken fonlarda ise 508 milyon TL artış gerçekleşti. Bu iki fon türünün yanı sıra USD/TL'deki yükselişle beraber Eurobond fonlarına yılbaşından beri 285 milyon TL giriş gerçekleşti ve bu fon türü kuruluşlarından beri rekor büyüklüğe ulaşarak 600 milyon üzerine çıktı.

Katılma belgesi sözleşme sayılarında ki değişimlere baktığımızda, 2015 yılının ilk yarısında toplam Pazar 26,094 kişi artarak 3,3 milyon kişiye ulaştı. Fon kısımlarına göre, para piyasaları fonları ve A tipi fonlar dışında tüm fon türlerinde kişi sayılarında azalma oldu. A tipi fonlardaki artışın büyük oranda A tipi karma fonlardan kaynaklandığı dikkat çekiyor. Pazardaki büyüme rağmen penetrasyonun azalmış olduğu göze çarpmakta.

BİREYSEL EMeklİLİK FONLARI PAZARI

2014 yılında rekor büyüme gerçekleştiren emeklilik fonları pazarındaki büyüme 2015 yılının ilk yarısında devam etmesine rağmen, geçtiğimiz senenin ilk yarısına göre azalan bir büyüme

sahip. 2014 ilk yarısında %20,7 ile 5,4 milyar TL büyüyen pazar, 2015 ilk yarısında %12,4 ile 4,7 milyar TL büyüdü ve toplam 42,5 milyar TL büyüklüğe ulaştı.

Fon türlerine göre büyümeye en yüksek katkı, Esnek ve Karma fonlardan oluşan Dengeli Fonlardan geliyor ve bu fon türleri 1,4 milyar TL büyüklük ile toplam büyümenin %31'ini oluşturuyor. Bu fon türünde ikinci çeyrekte ilk çeyreğe göre %6,7 ile daha yüksek büyüme gözlemlendi. Yatırım fonlarına benzer bir durum emeklilik fonlarında da yaşandı ve ağırlıklı döviz varlıklarına yatırım yapan kamu dış borçlanma fonları yılbaşından beri %47 ile 770 milyon TL büyüdü.

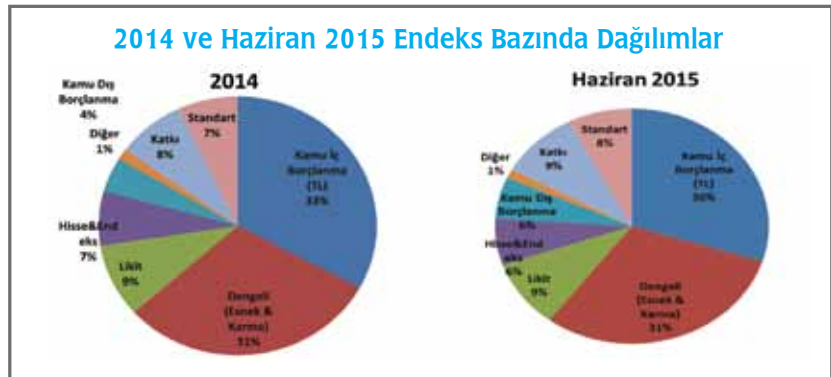
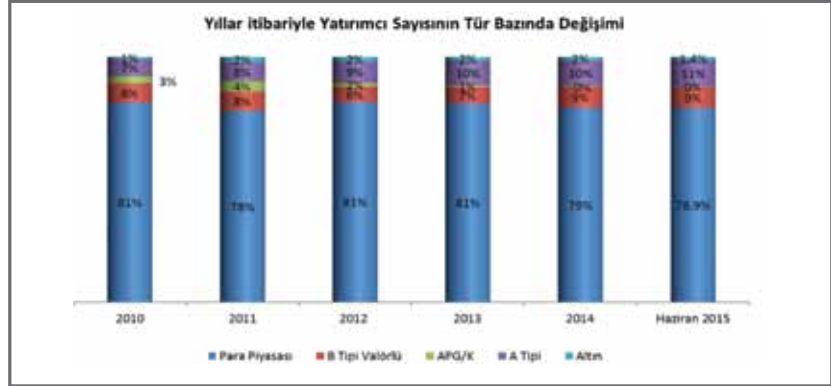
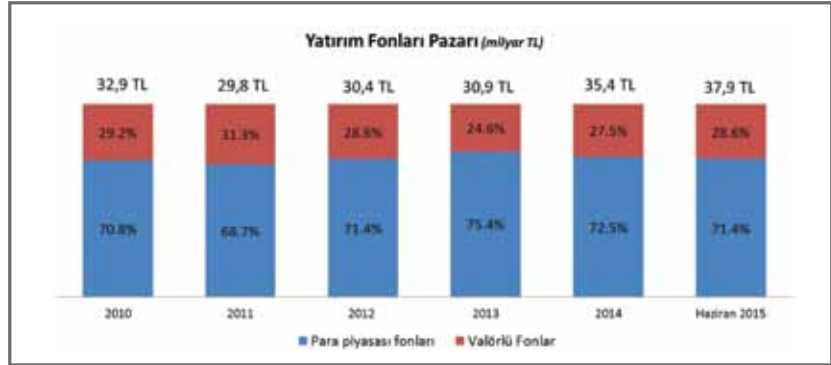
Piyasadaki belirsizliklerin emeklilik fonları yatırımcılarını da etkilediği dikkat çekiyor. İkinci çeyrekte Likit fonlara 408 milyon TL giriş gerçekleşirken, yılbaşından beri bu fon türü toplam 481 milyon TL büyüdü. Yıllar itibariyle en fazla büyüklüğe sahip Kamu İç Borçlanma Araçları Fonları tahtını 2015 yılı ikinci çeyreği itibariyle Dengeli (Esnek & Karma) Fonlara bıraktı. Dengeli Fonlar ilk yarı sonunda toplam 12,9 milyar TL iken Kamu İç Borçlanma Araçları Fonları

“Bireysel emeklilik sistemindeki katılımcı sayısı yılbaşından beri 456,500 kişi artarak, toplam 5,5 milyon kişiye ulaştı. Toplam imzalanan sözleşmeler 583 bin artmış ve 6,4 milyon adete yükselmiş iken, bu sözleşmelerin 4,6 milyon'u Bireysel, 1,3 milyon'u gruba bağlı ve 429 bin'i işveren grup emeklilik sözleşmelerinden gelmekte.”

TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI

12,7 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Yılbaşından beri büyümeye büyük katkı sağlayan diğer fon türleri ise sırasıyla toplam 4 milyar TL ve 3,2 milyar TL ile Katkı ve Standart fonlar oldu. Katılım bankalarının yatırımcılarını hedefleyen katılım fonları, yüksek büyümesine ikinci çeyrekte de devam etti. Yılbaşında 1,2 milyar TL olan katılım fonları %30 büyüdü ve 1,5 milyar TL'ye ulaştı.

Bireysel emeklilik sistemindeki katılımcı sayısı yılbaşından beri 456,500 kişi artarak, toplam 5,5 milyon kişiye ulaştı. Toplam imzalanan sözleşmeler 583 bin artmış ve 6,4 milyon adete yükselmiş iken, bu sözleşmelerin 4,6 milyon'u bireysel, 1,3 milyon'u gruba bağlı ve 429 bin'i işveren grup emeklilik sözleşmelerinden gelmekte. Yılbaşında toplam sözleşmelerin %73'ü bireysel emeklilik sözleşmeleri %20'si gruba bağlı emeklilik sözleşmelerinden oluşurken, 2015 ilk yarı itibariyle bireysel emeklilik sözleşmeleri %72'ye düşmüş ve gruba bağlı sözleşmeler toplamın %21'ini oluşturmuştur. Yıllar itibariyle gelişimine baktığımızda da, bireysel emeklilik sözleşmelerinin toplamın içerisindeki oranı azalırken gruba bağlı ve işveren sözleşmelerinin oranının arttığı gözlemlenmektedir. Geçtiğimiz yıllarda işverenlerin gitgide çalışanlarını işveren katkısı ile emeklilik sistemine dahil etmesinin kuruma sağladığı avantajların farkına varmaya başladıklarını düşünüyoruz. Bu farkındalığın önümüzdeki yıllarda da artacağını temenni etmekteyiz. Bu artışın gerek bireysel yatırımcıların emeklilik yıllarındaki refahı, gerek ülkemizin ekonomik gelişimi, gerekse sistemin sağlamlaşarak finansal piyasaların derinleşmesi adına çok önemli katkıları olacaktır.



YENİ

Osman Şenkul
PARAHISTORIA
BULGUNA NEDEN OLDUĞUNU ÇALIŞTIRAN NİTELİKLERİ ÜRÜNLERİ



Tarih Arka Planı

"... Büyük bir emeğin ürünü olan eserin adı Parahistoria oldu. Bu ad "para-" ve "historia" kelimelerinin birleşmesiyle oluşturuldu. "Para-" ön ek; "yanında, yakınında, ona karşı, onun tersine" anlamlarına gelen root'dan gelir. Yunancada kendisini izleyen kelimeye birkaç farklı anlam yükleyebildiği halde, İngilizce ve Fransızca gibi çağdaş dillerde ilâ şeklinde kelime türetir. Parapsikoloji de olduğu gibi, "normal ve doğanın dışında" ve paramedikal, paramitler kelimelerinde olduğu gibi "benzer ya da yardımcı" anlamlarını verir.

Öte yandan, Osmanî'da XVI. yüzyıldan önce çıkan akçeden büyük gümüş sikkeleri belirtmek için kullanılan ve bugün "mal ve hizmetlerin fiyatını belirleyen değişim aracı ve değer ölçüsü" kavramını ifade eden "para" kelimesi de var. "Parça, ödül, bahış, hisse, para" anlamlarına gelen Farsça kökenli "pârâ" {پارہ} den türetilmiştir.

Bu arada, Beyoğlu'nun eski adı Perî'nin de aynı edattan geldiğini hatırlatalım. Historia ise "tarih, hikâye, mesele" gibi üç farklı anlam taşıyan Yunanca İstoriâ'dan gelir. Bu durumda, PARAHISTORIA kelimesine, tarihin arka planı ve yardımcı tarih anlamlarının yanısıra, doğrudan paranın tarihi gibi birçok anlam yükleyebiliriz.



İstiklal Cad. Han Geçidi Sok. No:116/38 Galatasaray/Beyoğlu-İST.
Tel: 0.212. 251.51.26 Faks: 0.212.245.28.43
www.scalacom.tr scala@scalacom.tr

PARAHISTORIA
OSMAN ŞENKUL

ISBN: 9786054650545

Fiyat: 30-TL

Sayfa: 128

 **SCALA Kitapçı**
Şşşt... Okuyorum!

her kitap
başka bir
yolculuk...



www.
scalakitapci.
com

YENİ



SERMAYE PİYASASI VE BORSA

Dr. Selim Soydemir
Abdullah Akyüz

ISBN: 9786054650552

Fiyat: 49-TL

Sayfa: 750

Bu kitap, sermaye piyasası ve borsaya ilgi duyan herkese, işin teorik ve akademik yanını da ihmal etmeden, piyasanın tarihi, kurumları, araçları ve işleyişi konusunda bilgi vermeyi amaçlıyor. İkinci hedefi, piyasanın ve kurumlarının zaman içerisindeki evrimi üzerinde durarak bugünün temellerini ortaya koymaya çalışmaktır. Üçüncü olarak, bu piyasalarla ilgili bilgi sahibi olmak isteyenlerin ve özellikle menkul kıymetlere yatırım yapanların, bu sektörde çalışanların, sektöre yönelik eğitim yapanların ve sermaye piyasası dersi alan öğrencilerin uzun süre kullanabilecekleri bir referans kitabı olmayı hedefliyor. Kitabın bir diğer amacı, sermaye piyasasına "ind-i-çık-tı" perspektifinden değil de ekonomik bir pencereden bakmak isteyenlere de gerekli temel bilgileri ve analizleri sağlamak. Kitabın son hedefi ise, 30 yılı geride bıraktığımız bu dönemde tarihe bir iz bırakmaktır. Bu amaçla, Türk sermaye piyasasının son 33 yıllık dönemine damgasını vuran önemli kişilerle yapılmış söyleşilerle süredir bir de içinde yaşanan, aldığı kararlarla piyasayı yönlendiren veya büyük servetler edinen ya da iflas edenlerin samimi değerlendirmeleri dahil edilmiştir. Kitapta yapılan analizler ve verilen bilgiler yanı sıra bu söyleşilerin içerdiği çok değerli ve ilk defa yayınlanan bilgiler ve tanıklıklar bu piyasanın nereden nereye geldiği konusunda, bu süredir birinci elden yürütmüş veya şahitlik yapmış kişilerin ağzından, okurlara büyük bir teorik aktarıyor.



İstiklal Cad. Han Geçidi Sok. No:116/38 Galatasaray/Beyoğlu-İST.
Tel: 0.212. 251.51.26 Faks: 0.212.245.28.43
www.scalacom.tr scala@scalacom.tr

Sorularımızı cevaplayın, kitap kazanın!

Kurumsal Yatırımcı'nın 29. Sayısında Fon Dünyası sayfalarında yayınlanmış bilgilerden oluşan soruların doğru cevaplarını **30 Eylül 2015** tarihine kadar info@kyd.com.tr adresine gönderen 10 okuyucumuza Scala Yayıncılık'tan kitap hediye ediyoruz.

1- Bloomberg Markets'in yıllık fon sıralamasında ABD hisse senetleri kategorisinde ilk sırada hangi fon bulunuyor?

2- Dünyada İslami yatırım ürünlerinde hangi ülke lider?



Kurumsal Yatırımcı Nerede?

G20/OECD Kurumsal Yönetim Forumu 10 Nisan 2015 tarihinde İstanbul'da yapıldı. Revize edilmiş OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri taslağı katılımcılara dağıtıldı. Başta OECD Kurumsal Yönetim Komitesi başkan ve üyeleri olmak üzere, konu hakkında deneyimli isimler konuşmalarında ve oturumlarda yapılan görüş alışverişinde özellikle bir tema üzerinde birleştiler: Kurumsal yönetim ilke ve uygulamaları, şirketlerin uzun vadeli (sabırlı) sermayeye ulaşımını sağlayacak finansal piyasaları sağlamlaştırmak desteklemeli. Bunun yolu da elbette, büyüme sürecinde olan şirketlerin kurumsallaşması ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinin sermaye piyasalarının güçlendiril-

mesi gibi, özel sektörün sürdürülebilir büyümesi üzerinde sistemik önemi olan eksikliklerin giderilmesinden geçiyor. Bu da güven, hesap verebilirlik ve sorumluluk sağlayan bir kurumsal yönetim sistemini içeren ilkelerin yayılması ve uygulanmasını gerektiriyor. Bu bağlamda, revize edilen OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri taslağı özellikle Kurumsal Yatırımcılar tarafından önemli katkılar bekliyor. Eğer nihai amaç şirketlerin sabırlı sermayeye ulaşımını kolaylaştırmak ise, kurumsal yönetim çatısı, yatırım zincirinin başından sonuna kadar oturaklı teşvikler ve/veya yaptırımlar getirmeli ve pay senedi piyasaları şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini iyi uygulamalarına yardım edecek şekilde çalışmalı. Bu söz konusu yatırım zinciri altında yatırıma dönüşecek tasarruf ile bu tasarrufun uzun vadeli park etmesini

arzuladığımız şirket arasında yer alan, birçok aracıyı da içerebilecek şekilde uzun ve karmaşık bir yol. Yatırım fonları, bireysel emeklilik fonları, sigorta şirketleri ve hedge fonları gibi kurumsal yatırımcıların portföylerinde buldukları pay senetleri günümüzde hatırı sayılır bir miktarda arttı ve bu varlıklar, alanında uzmanlaşmış varlık yöneticileri tarafından yönetiliyor. Bu kurumsal yatırımcı ve varlık yöneticilerinin kurumsal yönetime duydukları ilgi ve iyi uygulamaları isteme ve yönetme yetenekleri ise büyük çeşitlilik gösteriyor. Bazıları için oy hakkının kullanımı da dahil olmak üzere, kurumsal yönetim ile ilgilenmek iş modellerinin bir parçası. Bazıları için ise, kaynaklarının bir kısmını faal paydaş olmaya harcamak iş modellerinin veya yatırım stratejilerinin bir parçasını teşkil etmiyor. Bu durumda paydaşlık haklarını oy kullanmak



Ali Perşembe

SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

suretiyle yerine getirmek yasal olarak zorunlu olsa dahi, bu yapılacaklar listesinden bir kalemi eksiltmekten öteye geçmiyor.

Biz, SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş., ülkenin ilk yerel derecelendirme şirketi ve BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ni oluşturan şirketlerin büyük bir çoğunluğunun Kurumsal Yönetim uygulamalarını derecelendirmiş bir şirket olarak, her yıl bu şirketlerin genel kurullarına gözlemci olarak katılıyor ve bir yandan genel kurulların yapılış şekillerinin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu değerlendirirken, diğer yandan paydaşların paydaşlık haklarını nasıl kullandıklarına şahit oluyoruz.

Gözlemlerimiz bize açık ve net olarak şu üç sonucu veriyor:

- “Yabancı” kurumsal yatırımcılar paydaşlık haklarını vekâlet verdikleri ve Türkiye’de yerleşik avukatlar/saklamacı kurumlar aracılığıyla kullanıyorlar.
- Çok seyrek de olsa, bazı genel

kurullara bu “yabancı” kurumsal yatırımcıların yabancı temsilcileri bizzat fizikî olarak da katılabiliyorlar, ancak bu uygulama yok denecek kadar az.
c) Son on yıldır katıldığımız genel kurullarda bugüne dek tek bir “yerel” kurumsal yatırımcı temsilcisini görmedik.

Ülkemizde kurumsal yatırımcıların veya kendi ifadesiyle kolektif yatırım kurumları ve portföy yönetim sektörünün %90’ını temsil eden Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği’nin (TKYD) genel kurullarda var olmayışının, bu özgün ilgisizliği bir bakıma ülkemizde güdük kalmış olan kolektif yatırım kuruluşlarının büyüklüğünün GSMH’ye olan oranını yükseltmek olan dernek hedefiyle bağdaşmıyor. Aynı şekilde, derneğin ne kolektif yatırım kurumları vasıtasıyla Türk sermaye piyasalarını dünyada cazibe merkezi haline getirme vizyonuna, ne de kurumsal ve bireysel yatırımcı tabanını genişletme ve yatırım ve yatırımcı kültürünü geliştirme misyonuna hizmet etmiyor. Ülkemizdeki kolektif yatırım kurumları ve portföy yöneticileri gibi kurumsal yatırımcılar, TKYD önderliğinde, paydaşlık haklarını doğru ve bilgili bir biçimde kullanma yolunda isteklilik ve yeteneklerini sergilemek ve yatırım yaptıkları şirketlerde sahiplik işlevlerini etkin bir şekilde yerine getirmek için adım atmalılar. Ülkemize kurulup işleminde hepimizin büyük emek verdiği kurumsal yönetim çatısının etkinliği ve itibarı, büyük ölçüde kurumsal yatırımcıların bu yelpazenin neresinde yer alabileceğine dayanıyor.

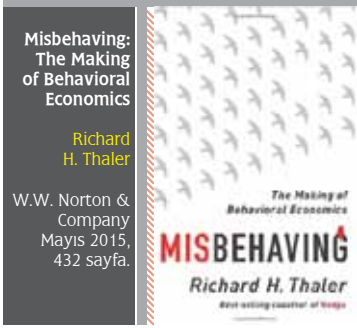
Bu adımlar, kurumsal yatırımcıların genel kurullarda mutlaka oy kullanmaları anlamına gelmiyor. Kaldı ki,

genel kurullarda paydaşlık haklarının vekâleten oy kullanarak kullanımı paydaşlık sorumluluğunun yerine getirilmesinin tek kanalı bile değil. Güven esası üzerine aldıkları yetkiyle hareket eden kurumsal yatırımcılar artık oy kullanma yöntemlerine ek olarak kurumsal yönetim politikalarını da belirleyip ilân etmeliler. Bu politikalar, ayrıntılı bir şekilde oy kullanma prosedür ve yöntemlerini içerebileceği gibi gerektiğinde yatırım yapılan şirketin yönetimine nasıl müdahale edilebileceğini açıklayan yaklaşımları da sıralayabilir. Bu bağlamda bazı ülkeler kurumsal yatırımcıların gönüllülük esasıyla altına imza attıkları bir dizi paydaşlık faaliyeti ve kurumsal yönetim uygulamasını içeren ilkeler (stewardship codes) oluşturdular.

İstanbul’un en azından yöresel finans merkezi olma projesine paralel olarak kolektif yatırım kurumları vasıtasıyla Türk sermaye piyasalarını dünyada cazibe merkezi haline getirmek, bireysel yatırımcı tabanını genişletmek, yatırımcı kültürünü geliştirmek, kolektif yatırım kuruluşlarının büyüklüğünün GSMH’ye olan oranını yükseltmek, şirketlerin sabırlı sermayeye ulaşımını kolaylaştırmak ve yatırım zincirine bu yolda teşvik ve yaptırımlar monte etmek istiyorsak, bu zincirin içinde kurumsal yönetim ilkelerinin inkâr edilmez bir ağırlıkla yer alması gerek. Bu ağırlığı sağlayacak en etkin merci de kurumsal yatırımcılar. Kurumsal yatırımcıların bu yadsınamaz ağırlığını doğru yolda kullanabilmesi için de en büyük görev TKYD’ye düşüyor. Biz SAHA A.Ş. olarak, özellikle bir stewardship codes dizini hazırlanmasında tüm desteğimizi vermeye hazırız.

Sektör yöneticileri, çalışanları ve uzmanların güncel konularda görüş ve önerilerini paylaştıkları **SERBEST KÜRSÜ** köşesinde yayınlanan yazılar tamamen yazarın kendi görüşleridir ve TKYD görüşü olarak algılanmamalıdır. Yazı içeriğindeki bilgi, belge ve verilerin doğruluğundan yazarı sorumludur. Bilgilerin hata ve eksikliğinden doğabilecek zararlardan Kurumsal Yatırımcı dergisi sorumlu değildir.

Davranışsal ekonominin eğlenceli öyküsü



Misbehaving:
The Making
of Behavioral
Economics

Richard
H. Thaler

W.W. Norton &
Company
Mayıs 2015,
432 sayfa.

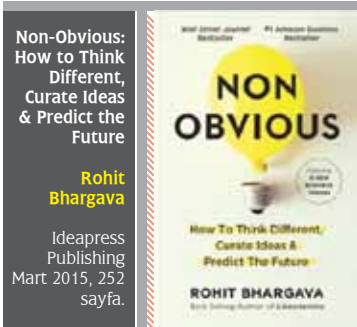
Chicago Üniversitesi davranış bilimleri ve ekonomisi profesörü olan Richard H. Thaler, mesleki yaşamının tamamını ekonomideki merkezi ajanlar olan insanların tahmin edilebilir, hata yapmaya eğilimli bireyler olduğu üzerine çalışarak geçirdi. “Yanlış Davranmak: Davranışsal Ekonominin Oluşumu” (Misbehaving: The

Making of Behavioral Economics), Thaler’in akademik bir disiplinin ayaklarının yere basmasını sağlayan çabasının ve ekonomi, kendimiz ve dünyamız hakkındaki düşüncelerimizi değiştirmemize yol açacak göze çarpan, çoğunlukla eğlendirici hesaplaşması... Geleneksel ekonomi, mantıklı katılımcıları varsayar. Thaler ise, araştırmasının başında Mr. Spock benzeri bu robotların gerçek insanlarla benzeşmediğini ortaya koyuyor. Saatli bir radyo alırken, futbol bileti satarken ya da bir mortgage başvurusu yaparken, hiçbirimiz ve ekonomistlerin varsaydığı mantıksal standartların dışına çıkarak karar veririz. Bir başka deyişle hatalı davranırız. Daha da önemlisi, yanlış davranışı-

mızın ciddi sonuçları vardır. Ekonomistlerin ilk başlarda, eğlenceli bir ikincil gösteri olarak görmezden geldikleri insanların yanlış hesap yapması ve bunun piyasalar üzerindeki etkisi; yaşamlarımızda, iş hayatımızda ve hükümetlerimizin daha iyi kararlar alma çabasının itici gücü oluyor. Thaler, antik öykülerle bezediği kitabında, insan zaafına derinlemesine bir bakış açısıyla eğiliyor ve ekonomi psikolojisiyle buluştuğunda bunun nasıl bireyler, yöneticiler, karar vericiler için derin ve hem de eğlenceli olabileceğini ortaya koyuyor. “Yanlış Davranmak: Davranışsal Ekonominin Oluşumu” hakkında, New York Times’tan Jonathan A. Knee, “İktisat mesleğinin mu-

zip ve biraz yıkıcı tarihi... Düşündürücü ve son derece güncel” derken, Wall Street Journal’dan Carol Tavris, kitabın ilginç örneklerle yoğunlaştırılmış, fazlasıyla eğlendirici olduğunu vurguluyor. Yazar Michael Lewis ise, “Tek ve ilginç... Tek, çünkü komik ve bir profesörden beklenenden çok daha kişisel. İlginç, çünkü sadece Thaler’in kariyerinin değil aynı zamanda davranışsal ekonominin de bir öyküsü...” diyor. Nobel Ekonomi ödüllü Daniel Kahneman ise, davranışsal ekonomi alanını yaratan bir dahi olan Richard Thaler’in aynı zamanda usta bir öykücü ve çok komik bir adam olduğunu vurgulayarak, tüm bu yeteneklerin bu harika kitapta yer aldığını belirtiyor.

Geleceği nasıl ve nerede bulacaksınız?



Non-Obvious:
How to Think
Different,
Curate Ideas
& Predict the
Future

Rohit
Bhargava

Ideapress
Publishing
Mart 2015, 252
sayfa.

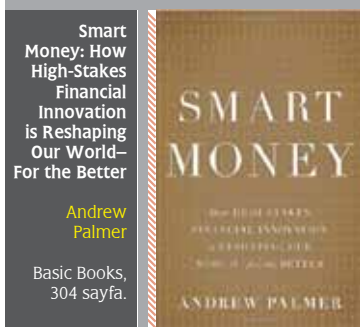
“Anlaşılır Değil: Nasıl Farklı Düşünebilir, Fikirler Yaratabilir ve Geleceği Tahmin Edebiliriz” (Non-Obvious: How to Think Different, Curate Ideas & Predict the Future), trend yaratma konusunda çok satan kitapların yazarı olan Rohit Bhargava’nın son kitabı... Pazarlama uzmanı ve Georgetown Üniversitesi Profesörü olan Bhargava, son dört yıldır, “Anlaşılır Olmayan

Trend Raporları” başlığı ile yayımlanan kitaplarının bir dökümünü hazırladı. Birçok trend tahmincisinin iska-ladığı soruları sorarak, “anlaşılır olmayan” trendlerin listesini hazırlayan Bhargava, gelecekteki trendlerin iç yüzünü anlatmaya çalışıyor. Kitap, gözlemlerden yola çıkarak öğrenme ve şablonları görme konusunda doyurucu bir rehber niteliğinde... Wall Street Journal’ın en çok satanlar listesinde olan ve Amazon’da en çok satan ekonomi kitapları arasında ilk sırada yer alan “Non-Obvious”, yazarın 2011’den bu yana her yıl hazırladığı popüler trend tahminlerinin çığır açıcı bir toplamı ve okuyucuya trend yaratma, geleceği tahmin etme konularında adım adım rehberlik yapıyor. Kitapta, “Kültür ve Tüketici Dav-

ranışları, Pazarlama ve Sosyal Medya, Medya ve Eğitim, Teknoloji ve Tasarım, Ekonomi ve Girişimcilik” ana başlıklar altında 15 farklı konuda gelişen trendler analiz ediliyor ve bu trendlerden iş yaşamında başan için nasıl yararlanılacağı konusunda rehberlik yapılıyor. Yazar Bhargava, 50 roman yazan, Shakespeare’in eserlerini anlatan iki cilt kitabı olan ve hatta İncil hakkında rehber kitap hazırlayan ünlü bilim-kurgu yazarı Isaac Asimov’un, “Ben hızlı bir okuyucu değilim hızlı bir anlayıcıyım” sözlerini kendisine şiar edinerek, Asimov’un aslında ne bir bilim adamı ne bir edebiyat eleştirmeni ne de bir teolog olduğunu ifade ediyor. Bhargava, Asimov’un fikirlere inanılmaz bir merakı olan sıradan bir

yazar olduğunu vurguluyor. Asimov’un fikirlere olan merakının ve “hızlı bir anlayıcı olmasının” kimi yıllar 10’un üzerinde kitap yayımlamasını sağladığını belirtiyor. Trend oluşturma, anlama ve bunu iş yaşamında kullanmanın da tamamıyla gözlem ve merak ile bağlantılı olduğunu söyleyen Bhargava, farklı düşünmenin önemine vurgu yapıyor. Pazarlama uzmanları ve yazarlarının kitap hakkında çok olumlu düşünceleri var. SAP firmasının kıdemli pazarlama yetkilisi Jonathan Becher, “Yaşamboyu öğrenmeye inanıyorsanız, bu kitabı okuyun” derken, yazar Daniel H. Pink ise, “Keskin, kolay anlaşılır ve kesinlikle yararlı” yorumunu yapıyor. Yazar Sally Hogshead ise, “Rohit Bhargava bize geleceği nasıl ve nerede bulacağımızı gösteriyor,” diyor.

Geleceğin finansında yeniliklerin yeri



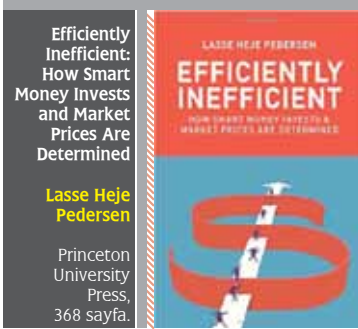
2008 finansal krizinden bu yana yedi yıl geçti, finansçılar kamuoyu nezdinde hala kötü adam konumunda. Birçok Amerikalı, güvenilmez eylemlerin ve ka-

şık finansal ürünlerin ekonominin karaya oturmasına ve halkın tasarruflarını tükettiğine ve daha da önemlisi, bankacıların bu suçlarından dolayı asla yeteri kadar bedel ödemediğine inanıyor. Ancak The Economist dergisinin editörlerinden Andrew Palmer, “Akıllı Para: Finansal İnovasyonda Yüksek Çıkarlar Dünyamızı Nasıl Şekillendiriyor –Daha İyi İçin” (Smart Money: How High-Stakes Financial Innovation is Reshaping Our World—For the Better) adlı kitabında, daha iyi bir toplum için sadece bu endüstrinin suçlanmaması, zorlu

sosyal sorunların da çözümü için çalışılması gerektiğini savunuyor. Babil’den günümüze finans tarihinin güçlü yeniliklerle dolu olduğunu ifade eden Palmer, günümüzde yeni nesil finansal girişimcilerin faydalı inovasyonlarla bu geleneği canlı tutmak için çalıştıklarını vurguluyor. Günümüzde onların fikirlerine her zamankinden daha çok ihtiyacımız olduğunu kanıtlamaya çalışıyor. Küresel finansın merkezlerini ziyaret eden Palmer, sosyal amaçlı tahviller, evsizler için yaratılan fon programları gibi ulusal hükümetlerin yüklerini

hafifleten insan sermayesine yönelik yenilikleri inceliyor. Sıra dışı yaratıcı finansal fikirleri analiz eden Akıllı Para, finansal inovasyonun yeni dönemine de cesaret veren bir bakış sunuyor. New York Times Book Review’da kitap hakkında çıkan yazıda, “Etkileyici, Palmer kuvvetli ve verimli bir yazar” denilirken, İngiltere Merkez Bankası’nın kıdemli ekonomisti Andrew Haldane, şu yorumda bulunuyor: “Krizden bu yana finans sektörünü anlamaktansa gömmek daha kolay oldu. Andrew Palmer, pek izlenmeyen bir yolu tercih etti. Akıllı Para hem iyimser hem de geleceğin finansı için ilginç bir vizyon ortaya koyuyor.

Fon yöneticileri piyasaların nasıl çalıştığını anlatıyor



“Verimli Verimsiz: Akıllı Para Nasıl Yatırım Yapıyor ve Piyasa Fiyatları

Nasil Belirleniyor” (Efficiently Inefficient: How Smart Money Invests and Market Prices Are Determined) hedge fonların kullandığı önemli işlem stratejilerini anlatıyor. Kitabın yazarı önde gelen finansal ekonomist Lasse Heje Pedersen, aktif yatırım dünyasının sırlarını ortaya çıkarırken, araştırmasını finans dünyasından gerçek örneklerle taçlandırıyor. Pedersen, büyük hedge fonların yöneticileri ile röportajlar yaparak, belirli işlem stratejilerinin

nasıl para kazandırdığını ve bazı durumlarda da niçin işe yaramadıklarını gösteriyor. Kitapta günümüzün önde gelen hedge fonu yöneticileri; Lee Ainslie, Cliff Asness, Jim Chanos, Ken Griffin, David Harding, John Paulson, Myron Scholes, ve George Soros ile derinlemesine röportajlar yer alıyor. Harvard Üniversitesi’nden Jeremy Stein, Lasse Pedersen’in yetenekli bir finansal piyasa teorisini olduğunu vurgulayarak, “Bu ola-

ğanüstü kitap tüm boyutlarıyla onun güçlü yanlarını gösteriyor,” diyor. Stanford Üniversitesi’nden Darrell Duffie ise, kitabın tamamıyla farklı ve yüksek standartta olduğunu vurgulayarak, “Piyasa profesyonelleri ve MBA öğrencileri için bir gereklilik” diye yorum yapıyor. Journal of Finance’in editörü Campbell R. Harvey de, kitabın akademik finans ile uygulamadaki finans arasında bir köprü olduğunu vurguluyor.

Yarının gelişmekte olan piyasalarında doyurucu bir gezinti



“Öncü: Yarının En Büyük 10 Gelişmekte olan Piyasasını Keşfetmek” (Frontier: Exploring the Top Ten Emerging Markets of Tomorrow), yatırımcılara

gelişmekte olan piyasalarda uzman önerileri, yeni fırsatlar ve riski minimize ederek, seyir yapma konusunda yardımcı oluyor. Mark Mobius’tan Morgan Stanley’e kadar büyük fon yöneticilerinin görüşlerine yer veren kitapta, beş-on yıllık vade için ülke, hisse senedi ve tahvil sıralaması da yapılarak, yatırımcılara en çok gelecek vaat eden alternatifler sunuluyor. Bir seyahat kitabı mantığı ile kaleme alınan bu ilgi çekici ve kolay anlaşılır kitapta, her bölümde bir ülke işleniyor. Bu ülkeler şöyle: Kenya,

Myanmar, Romanya, Arjantin, Vietnam, Nijerya, Mısır, Suudi Arabistan, Sri Lanka, Gana. Gelişmiş ekonomiler borç ve yavaş büyüme ile boğuşurken, yatırımcılar daha yüksek getiri için yüzünü gelişmekte olan piyasalara döndü. Çin, Hindistan, Brezilya gibi büyük piyasalarda oynayan fon yöneticileri son zamanlarda dikkatlerini işte bu ülkelere yoğunlaştırdı. Tüm yatırımcılar için pratik bir kullanma kılavuzu niteliğindeki kitap, değişen uluslararası yatırım dinamiklerini daha iyi anlama imkanı

sunuyor. Templeton’dan Mark Mobius, “Çok beğendim, harika betimleyici bir tarzı var” derken, Financial Times’taki yazıda, yazar Gavin Serkin’in kitap ile bir standart oluşturduğu, gelişmekte olan piyasalarda değerlemenin nasıl olduğunu öğrenmek isteyen yatırımcıların kesinlikle okuması gerektiği vurgulandı. Daha önce Bloomberg News’ta gelişmekte olan piyasalar müdürü olarak görev yapan yazar Gavin Serkin, halen Portfolio International dergisinin editörlüğünü sürdürüyor.

Avrupa yatırım fonları ilk yarıda %12.6 büyüdü

Avrupa UCITS ve yeni sınıflandırmaya göre AIFlerin toplam varlıkları ilk çeyrekte yüzde 12,6 artışla 12.66 trilyon Euro düzeyine yükseldi.

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) açıkladığı dönemsel istatistiklere göre, Avrupa'da toplam yatırım fonu varlıkları yılın ilk çeyreği itibarıyla yüzde 12,6 artışla 12.66 trilyon Euro düzeyinde gerçekleşti. EFAMA istatistiklerinde UCITS, transfer edilebilir menkullere ve para piyasası enstrümanlarına yatırım yapabilen açık uçlu fonlar olarak tanımlanırken, Alternative Investment Managers Directive (AIFMD) yürürlüğe girmesi ile bu direktifteki kurallar baz alınarak kurulan yatırım fonları için ayrı bir kategori oluşturuldu. Yeni kategori (AIF), 2014 dördüncü çeyrek istatistiklerinden itibaren değerlendiril-

meye başlandı. AIFMD ile alternatif yatırım fonları (AIF) AB'de profesyonel yatırımcılara "evsahibi devlet" izni baz alınarak pazarlanabiliyor. AB fon yöneticileri de artık pan-Avrupa dağıtımı için UCITS ile sınırlı değiller. Avrupa yatırım fonu piyasasının yüzde 65'ini oluşturan UCITS'e yatırılan varlık büyüklüğü ilk çeyrek itibarıyla 8.27 trilyon Euro olurken, yüzde 35'i oluşturan AIF'lerin büyüklüğü 4.39 trilyon Euro düzeyindeydi. 2014 dördüncü çeyreğine göre AIF'lerin varlık büyüklüğü yüzde 7,8 arttı. AIF'lerin içinde yüzde 28'lik pay alan çoklu varlık fonlarının büyüklüğü ilk

çeyrekte yüzde 11,4 artışla 1.22 trilyon Euro oldu. Hisse fonu net varlıkları yüzde 10,8 artarak 432 milyar Euro düzeyinde gerçekleşti. Tahvil fonlarının net varlıkları yüzde 5,2 büyüyerek 774 milyar Euro'ya yükselirken, para piyasası fonları ise yüzde 9 azalışla 86 milyar Euro oldu. Gayrimenkul fonları yüzde 0,9 artışla 399 milyar Euro düzeyindeydi. Diğer AIFler ise yüzde 9,1 büyümeyle Mart 2015 sonu itibarıyla 1.41 milyar Euro oldu. Sadece kurumsal yatırımcılara tahsisli olan kurumsal AIF'ler ilk çeyrekte yüzde 13,3 büyümeyle 2 trilyon Euro düzeyinde gerçekleşti. Bu fonlara ilk çeyrekte 54 milyar Euro net para girişi oldu.

Kategorilerine göre UCITS Varlıklarının Dağılımı

UCITS TÜRLERİ	31 Mart 2015		31 Aralık 2014	
	EUR m	Pay	% Değişim	Eur M
Hisse	3,144	38%	16.2%	438
Dengeli	1,355	16%	19.0%	217
Tahvil	2,304	28%	10.1%	211
Para Piyasası	970	12%	10.2%	90
Fon Sepeti ⁽³⁾	18	0%	-3.2%	-1
Diğer	485	6%	43.6%	147
TOPLAM	8,277	100%	15.4%	1,102
(Garantili Fonlar)	271	3%	17,6%	40

1. Mart 2015 – Aralık 2014 sonu karşılaştırması

2. Fon sepeti fonları üstteki UCITS kategorileri içerisinde bulunuyor.

Kategorilerine göre AIF Varlıklarının Dağılımı

UCITS TÜRLERİ	31 Mart 2015		31 Aralık 2014	
	EUR m	Pay	% Değişim	Eur M
Hisse	432	10%	10.8%	42
Çoklu varlık	1,216	28%	11.4%	124
Tahvil	774	18%	5.2%	39
Para Piyasası	86	2%	-9.0%	-8
Garantili/Korumalı	71	2%	-0.8%	-1
Gayrimenkul	399	9%	0.9%	3
Diğer	1,409	32%	9.1%	117
Toplam	4,387	100%	7.8%	317
Fon Sepeti Fonları	337	8%	14.1%	42
Kurumsal	2,008	46%	13.3%	236

1. Mart 2015 – Aralık 2014 sonu karşılaştırması

2. Fon sepeti fonları üstteki UCITS kategorileri içerisinde bulunuyor.

UCITS NET SATIŞLAR

AMB'nin Euro bölgesindeki deflasyon ile mücadele etmek üzere miktarsal gevşeme programını başlatmasıyla ilk çeyrekte UCITS fonlara net para girişi 285 milyar Euro düzeyine çıktı. 2014 dördüncü çeyrekte 49 milyar Euro düzeyinde kalmıştı. Hisse fonları dördüncü çeyrekteki beş milyar Euro çıkışın ardından 2015 ilk çeyrekte 39 milyar Euro para girişi yaşadı.

Tahvil fonları 77 milyar Euro, çoklu varlık fonları 101 milyar Euro, para piyasası fonları da 45 milyar euro giriş elde etti.

İlk çeyrekte 22 ülke fonlarına net para girişi sağlandı. Bunlardan altı tanesinde 10 milyar Euro'nun üzerinde giriş gerçekleşti.

Lüksemburg 117 milyar Euro ile yine ilk sırada yer aldı. Fransa 66 milyar Euro ve İrlanda 49 milyar Euro ile takip etti.

İLK ÇEYREKTE UCITS VARLIKLARI %15,4 BÜYÜDÜ

Hisse fonların net varlıkları yüzde 16,2 artışla 3.14 trilyon Euro, çoklu varlık fonlarının varlıkları yüzde 19 artarak 1.36 trilyon

Euro oldu. Tahvil fonları net varlıkları yüzde 10,1 büyüyerek 2.3 trilyon Euro'ya, para piyasası fonlarının varlıkları ise yüzde 10,2 artışla 970 milyar Euro'ya yükseldi. Fon sepeti fonlarının net varlıkları da yüzde 17,6 yükseldi ve 271 milyar Euro düzeyinde gerçekleşti.

Mart 2015 sonu itibariyle UCITS fonları 29,311 adet idi. Aralık sonunda 28,792 adet olmuştu. AIF'lerin sayısı ise ilk çeyrek sonu itibariyle 26,271 adet olarak gerçekleşti.

Ülke bazında UCITS varlıklarında büyüme

İlk çeyrekte 25 ülke fon varlıklarında büyüme kaydedildi. En büyük fon merkezlerinden Lüksemburg ve İrlanda yüzde 14,6, İngiltere yüzde 22,4 büyüme yaşadı. Fransa'da büyüme yüzde 16,8 oldu. Almanya yüzde 12,3 ile takip etti.

Fon varlıklarında yüksek artış kaydedilen diğer ülkelerden İsviçre yüzde ve İspanya yüzde 17,7 büyürken, Belçika yüzde 17,5 artışla dikkat çekti.

Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisi Net Varlık Değerleri

Üye Ülkeler	31/03/2015		31/12/2014	
	EUR m	Pay	EUR m	% değişim ⁽²⁾
Avusturya	173,901	1.4%	162,522	7.0%
Belçika	123,907	1.0%	113,864	8.8%
Bulgaristan	441	0.0%	414	6.5%
Hırvatistan	2,218	0.0%	2,143	3.5%
Çek Cumhuriyeti	6,804	0.1%	6,143	10.8%
Danimarka	250,458	2.0%	230,234	8.8%
Finlandiya	95,468	0.8%	85,060	12.2%
Fransa	1,715,112	13.5%	1,598,295	7.3%
Almanya	1,728,996	13.7%	1,584,940	9.1%
Yunanistan	7,273	0.1%	7,446	-2.3%
Macaristan	18,451	0.1%	17,509	5.4%
İrlanda	1,895,664	15.0%	1,661,211	14.1%
İtalya	273,849	2.2%	248,397	10.2%
Lihtenştayn	43,766	0.3%	38,277	14.3%
Lüksemburg	3,524,793	27.8%	3,094,987	13.9%
Malta	9,211	0.1%	8,979	2.6%
Hollanda	80,836	0.6%	74,103	9.1%
Norveç	104,833	0.8%	92,438	13.4%
Polonya	53,950	0.4%	48,928	10.3%
Portekiz	23,298	0.2%	22,986	1.4%
Romanya	6,168	0.0%	5,718	7.9%
Slovakya	5,603	0.0%	5,365	4.4%
Slovenya	2,433	0.0%	2,143	13.5%
İspanya	251,129	2.0%	229,162	9.6%
İsveç	288,827	2.3%	252,800	14.3%
İsviçre	491,755	3.9%	420,487	16.9%
Türkiye	28,839	0.2%	27,659	4.3%
İngiltere	1,455,573	11.5%	1,202,866	21.0%
Tüm fonlar	12,663,556	100.0%	11,245,075	12.6%
UCITS	8,276,553	65.4%	7,175,027	15.4%
AIFler	4,387,004	34.6%	4,070,048	7.8%

1. Mart 2015 sonu - Aralık 2014 sonu karşılaştırması

KYD ENDEKSLERİ

KYD 1 AYLIK KAR PAYI ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
TL	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	110,89	0,02	0,13	0,57	7,50
	30.Nis.15	113,40	0,02	0,15	0,56	2,26
	29.May.15	114,01	0,02	0,13	0,55	2,81
	30.Haz.15	114,69	0,02	0,13	0,60	3,43
USD	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	103,89	0,00	0,03	0,15	2,42
	30.Nis.15	104,46	0,00	0,03	0,13	0,55
	29.May.15	104,59	0,00	0,03	0,13	0,68
	30.Haz.15	104,74	0,00	0,03	0,14	0,82
EUR	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	103,75	0,00	0,03	0,14	2,34
	30.Nis.15	104,26	0,00	0,03	0,12	0,49
	29.May.15	104,38	0,00	0,03	0,12	0,61
	30.Haz.15	104,52	0,00	0,03	0,13	0,74

KYD KİRA SERTİFİKALARI ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
KAMU	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	112,94	0,06	0,24	0,55	10,55
	30.Nis.15	116,25	0,20	0,55	1,16	2,93
	29.May.15	117,35	0,04	0,18	1,15	3,90
	30.Haz.15	118,16	0,10	0,17	0,69	4,62
ÖZEL SEKTÖR	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	114,19	0,02	0,16	0,90	10,63
	30.Nis.15	117,62	0,03	0,20	0,77	3,00
	29.May.15	118,52	0,03	0,18	0,79	3,79
	30.Haz.15	119,48	0,03	0,18	0,81	4,63

KYD FON ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
A Tipi	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	837,74	0,27	0,11	-0,88	20,00
	30.Nis.15	854,02	-0,15	1,21	3,68	1,94
	29.May.15	845,55	-0,49	-1,77	-1,14	0,93
	30.Haz.15	833,43	-1,25	-1,13	-1,43	-0,51
B Tipi	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	1405,83	0,02	0,16	0,62	8,52
	30.Nis.15	1441,63	0,02	0,15	0,57	2,55
	29.May.15	1451,79	0,02	0,13	0,73	3,27
	30.Haz.15	1455,57	-0,06	-0,05	0,26	3,54

KYD O/N REPO ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
NET	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	394,60427	0,02	0,16	0,69	8,08
	30.Nis.15	405,42	0,02	0,18	0,67	2,74
	29.May.15	408,04	0,02	0,16	0,67	3,41
	30.Haz.15	410,98	0,02	0,16	0,72	4,15
BRÜT	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	537,94	0,03	0,19	0,81	9,55
	30.Nis.15	555,33	0,03	0,21	0,79	3,23
	29.May.15	559,55	0,03	0,19	0,79	4,02
	30.Haz.15	564,30	0,03	0,19	0,85	4,90

KYD KAMU ENFLASYONA DAYALI BORÇLANMA ARAÇLARI ENDEKSİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
TÜFE	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	157,35	0,04	0,15	1,22	20,77
	30.Nis.15	155,64	-1,36	-1,70	-1,17	-1,08
	29.May.15	157,25	-0,19	-0,11	-0,34	-0,06
	30.Haz.15	157,91	-0,48	-0,23	0,42	0,36

KYD EUROBOND ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
USD	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	324,40	0,04	0,32	-0,78	18,86
	30.Oca.15	333,02	-0,47	0,40	2,66	2,66
	27.Şub.15	326,71	-0,92	-0,43	-2,18	0,71
	31.Mar.15	327,61	-0,30	-0,95	0,28	0,99
	31.Mar.15	327,61	-0,30	-0,95	0,28	0,99
USD - TL	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	459,34	0,38	0,58	3,87	29,67
	30.Oca.15	489,92	0,20	4,01	6,66	6,66
	27.Şub.15	498,54	0,24	1,79	3,85	8,53
EUR	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	520,96	-0,18	1,49	4,50	13,42
	30.Oca.15	238,16	0,11	0,25	-0,28	10,78
	27.Şub.15	241,60	-0,11	0,34	1,44	1,44
	31.Mar.15	242,43	-0,18	0,10	0,28	1,80
EUR - TL	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	241,68	0,02	-0,23	-0,31	1,48
	30.Oca.15	392,06	0,34	0,11	1,91	6,74
	27.Şub.15	385,42	0,85	4,79	-1,69	-1,69
	31.Mar.15	397,35	-0,14	1,38	5,24	1,35
31.Mar.15	395,10	-0,81	0,05	-0,57	0,77	

KYD ALTIN FİYAT ENDEKLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
Ağırlıklı Ort.	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	89491,84	1,10	1,82	6,73	8,74
	30.Nis.15	102568,60	-0,86	-1,17	3,38	14,61
	29.May.15	101554,39	0,08	0,58	-1,84	13,48
	30.Haz.15	101350,43	-0,42	-0,40	-0,20	13,25
Kapanış	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	89418,52	0,07	1,92	5,74	9,66
	30.Nis.15	101869,26	-1,52	-1,78	2,23	13,92
	29.May.15	101634,74	0,39	0,57	-1,75	13,66
	30.Haz.15	101163,97	-0,90	-0,42	-0,46	13,14

KYD 1 AYLIK GÖSTERGE MEVDUAT ENDEKSİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
TL	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	110,89	0,02	0,13	0,57	7,50
	30.Nis.15	113,40	0,02	0,15	0,56	2,26
	29.May.15	114,01	0,02	0,13	0,55	2,81
	30.Haz.15	114,69	0,02	0,13	0,60	3,43
	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	103,89	0,00	0,03	0,15	2,42
USD	30.Nis.15	104,46	0,00	0,03	0,13	0,55
	29.May.15	104,59	0,00	0,03	0,13	0,68
	30.Haz.15	104,74	0,00	0,03	0,14	0,82
	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	103,75	0,00	0,03	0,14	2,34
	30.Nis.15	104,26	0,00	0,03	0,12	0,49
EUR	29.May.15	104,38	0,00	0,03	0,12	0,61
	30.Haz.15	104,52	0,00	0,03	0,13	0,74

KYD ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI ENDEKSİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
SABİT	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	139,82	0,01	0,11	0,65	9,65
	30.Nis.15	143,96	0,00	0,17	0,70	2,96
	29.May.15	145,02	0,03	0,18	0,74	3,72
	30.Haz.15	146,26	0,03	0,22	0,86	4,61
	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	148,66	0,00	0,14	0,75	11,74
DEĞİŞ-KEN	30.Nis.15	153,39	0,02	0,24	0,88	3,19
	29.May.15	154,53	0,03	0,18	0,76	3,95
	30.Haz.15	155,94	0,04	0,20	0,91	4,90

KYD KAMU İÇ BORÇLANMA ARAÇLARI ENDEKLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
91 GÜN	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	1053,07	0,01	0,17	0,30	9,12
	30.Nis.15	1079,34	0,02	0,17	0,53	2,49
	29.May.15	1088,65	0,01	0,15	0,89	3,38
	30.Haz.15	1097,84	0,03	0,20	0,84	4,25
	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	1361,45	-0,04	0,09	0,01	9,87
182 GÜN	30.Nis.15	1389,71	0,03	0,14	0,25	2,08
	29.May.15	1401,69	-0,01	0,09	0,90	2,96
	30.Haz.15	1414,37	0,05	0,23	0,90	3,89
	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	1345,77	-0,10	0,04	-0,33	11,08
	30.Nis.15	1361,43	0,01	0,09	-0,23	1,16
365 GÜN	29.May.15	1372,43	0,02	0,02	0,81	1,98
	30.Haz.15	1384,48	0,06	0,21	0,88	2,88
	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	307,24	-0,11	0,13	-0,28	12,27
	30.Nis.15	307,33	0,33	0,19	-0,99	0,03
	29.May.15	310,07	0,04	-0,21	1,22	0,92
547 GÜN	30.Haz.15	312,99	0,11	0,59	0,94	1,87
	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	1284,50	-0,09	0,16	-0,65	16,85
	30.Nis.15	1262,78	0,16	-0,68	-2,26	-1,69
	29.May.15	1278,96	0,11	-0,29	1,44	-0,43
	30.Haz.15	1283,78	0,18	0,54	0,38	-0,06
TÜM	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	143,60	-0,01	0,15	0,08	9,71
	30.Nis.15	146,20	0,00	0,13	0,21	1,81
	29.May.15	147,41	0,00	0,08	0,84	2,66
	30.Haz.15	148,74	0,04	0,21	0,90	3,58
	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	149,33	-0,09	0,18	-0,36	12,89
KYD Kısa	30.Nis.15	147,65	0,18	0,13	-1,57	-1,13
	29.May.15	149,43	0,05	-0,24	1,39	0,07
	30.Haz.15	150,37	0,04	0,38	0,63	0,70
	31 Aralık 2013- 31 Aralık 2014	165,20	-0,12	0,15	-0,88	21,73
	30.Nis.15	158,95	0,22	-1,34	-3,63	-3,78
KYD Orta	29.May.15	161,51	0,17	-0,45	1,83	-2,23
	30.Haz.15	161,57	0,30	0,76	0,03	-2,20

Yatırım Fonlarında 2015 İkinci Çeyrek

GENEL DEĞİŞİM :

2015 yılı ikinci çeyrek portföy değerleri yüzdesel değişimlerine bakıldığında, borsa yatırım fonları dönemi 2,83, reel olarak da 1,13 getiri ile tamamlamıştır. Yatırım fonları 0,61 oranında artarken, reel olarak 1,05 oranında düşmüştür. Emeklilik fonları ise, 1,39 reel olarak da 3,01 oranında değer kaybetmiştir.

	İlk Tarih 3 Ay 01.04.2015	Son Tarih 01.07.2015	Değişim %	Reel Artış
Borsa Yatırım Fonları	171.578.336	176.433.423	2,83%	1,13%
Emeklilik Fonları	39.964.792.115	39.410.644.109	-1,39%	-3,01%
Yatırım Fonları	36.040.121.076	36.259.175.226	0,61%	-1,05%

Açıklama: Yukarıdaki tablo 1/4/2015 ile 1/7/2015 verileri ile hesaplanmıştır.

FONLARDA BÜYÜME

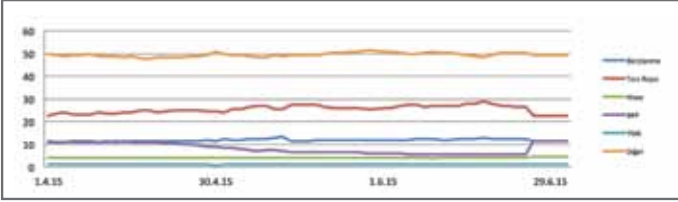
2015 yılı ikinci çeyrek te borsa yatırım fonlarının pazar payında bir değişiklik olmamıştır. Yatırım fonlarının pazar payı %0,50 artarak, %47,81 olmuştur. Emeklilik fonlarına baktığımızda ise, pazar payı %0,50 azalışla %51,96'ya düşmüştür.

		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		171.578.336	176.433.423	2,83%	1,13%	925	925	0,00%	-1,65%	0,23%	0,23%
Emeklilik Fonları	Bireysel	36.785.129.112	36.282.146.494	-1,37%	-2,99%	17.433.718	16.928.821	-2,90%	-4,50%	48,29%	47,84%
	Gruplara Yönelik	3.179.663.003	3.128.497.615	-1,61%	-3,23%	470.021	454.922	-3,21%	-4,81%	4,17%	4,12%
		39.964.792.115	39.410.644.109	-1,39%	-3,01%	17.903.739	17.383.743	-2,90%	-4,51%	52,46%	51,96%
Yatırım Fonları	Emtia	354.218.326	368.816.938	4,12%	2,40%	49.922	51.986	4,13%	2,42%	0,46%	0,49%
	Esnek	1.526.962.410	1.585.846.019	3,86%	2,14%	27.431	28.022	2,15%	0,47%	2,00%	2,09%
	Fon Sepeti	31.442.674	16.724.917	-46,81%	-47,69%	956	597	-37,55%	-38,58%	0,04%	0,02%
	Hisse Senedi Yoğun	976.579.110	1.034.227.142	5,90%	4,16%	39.002	40.408	3,60%	1,90%	1,28%	1,36%
	Karma	526.822.991	548.020.649	4,02%	2,31%	303.386	297.732	-1,86%	-3,48%	0,69%	0,72%
	Para Piyasası	27.147.826.530	27.025.353.894	-0,45%	-2,09%	2.534.078	2.561.761	1,09%	-0,57%	35,64%	35,63%
	Tahvil Bono	4.725.940.987	5.036.615.364	6,57%	4,82%	243.702	244.269	0,23%	-1,42%	6,20%	6,64%
	Uluslararası	750.328.047	643.570.303	-14,23%	-15,64%	15.176	14.332	-5,56%	-7,12%	0,98%	0,85%
		36.040.121.076	36.259.175.226	0,61%	-1,05%	3.213.653	3.239.107	0,79%	-0,87%	47,31%	47,81%
Piyasa	76.176.491.528	75.846.252.757	-0,43%	-2,08%	21.118.317	20.623.775	-2,34%	-3,95%			

Açıklama: Yukarıdaki tablo 1/4/2015 ile 1/7/2015 verileri ile hesaplanmıştır. KBSS, Katılma Belgesi Sahibi Sayısı

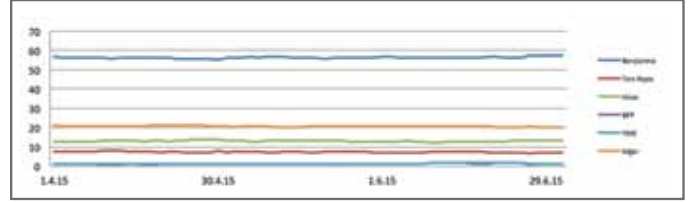
YATIRIM FONLARININ VARLIK DAĞILIMI:

Yatırım fonlarının son üç aylık varlık yüzdesel ortalamasına bakıldığında, Kamu Borçlanma 12, Repo 24, Hisse 4, Borsa Para 10, YMK 1, Diğer in ise 49 seviyelerinde olduğu görülmektedir.



EMEKLİLİK FONLARININ VARLIK DAĞILIMI:

Emeklilik fonlarının son üç aylık varlık oranları ortalamasına bakıldığında, Kamu Borçlanma 57, Repo 7, Hisse 13, Borsa Para 1, Yabancı Menkul 1, Diğer in ise 21 seviyelerinde olduğu görülmektedir.



FON ENDEKSLERİ:

2015 yılı ikinci çeyrek fon endekslerine baktığımızda, tüm endekslerin dönemi pozitif getiri ile tamamladığını görüyoruz. Yüzde 5,22 ile hisse senedi yoğun fon endeksi en fazla yükselişi göstermiştir. Bunu, karma fon endeksi ve para piyasası fonu endeksi izlemiştir.

	Ağırlık	Adet	İlk Değer	Son Değer	Değişim %
Para Piyasası Fonu Endeksi	29,81	15	123,89	126,33	1,97
Tahvil ve Bono Fonu Endeksi	3,69	15	125,74	126,89	0,92
Karma Fon Endeksi	0,66	15	134,21	138,12	2,91
Hisse Senedi Yoğun Fon Endeksi	0,67	10	159,19	167,49	5,22
Uluslararası Fonlar Endeksi	0,69	6	144,84	146,91	1,43
Esnek Fonlar Endeksi	1,67	25	126,49	127,23	0,59
Fon Sepeti Endeksi	0,02	2	151,69	153,65	1,29
Emtia Fonları Endeksi	0,38	5	97,34	98,17	0,85
FM 30 Endeksi	50,54	30	125,90	127,25	1,08
FM 50 Endeksi	59,63	50	127,00	128,24	0,97

Açıklama: Yukarıdaki tablo 1/4/2015 ile 1/7/2015 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:

2015 yılı ikinci çeyreğinde, bireysel emeklilik fonlarının portföy değerleri %1,37 reel olarak %2,99 oranında azalırken, gruplara yönelik emeklilik fonları da, %1,61 reel olarak da %3,23 oranında azalmıştır. Yatırımcı sayılarına baktığımızda, bireysel emeklilik fonlarında reel olarak %4,50 gruplara yönelik emeklilik fonlarında ise reel olarak

rek %4,81 oranında düşüş görülmektedir. Emeklilik fonları toplam piyasanın %51,96'sını oluşturmaktadır. Yatırım fonlarında, emtia fonları piyasanın %0,49, esnek fonlar ise piyasanın %2,09'unu oluştururken, para piyasası fonlarının ise, piyasanın %35,63 gibi büyük bir kısmını oluşturduğu görülmektedir.

		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		14	14	171.578.336	176.433.423	2,83%	1,13%	925	925	0,00%	-1,65%	0,23%	0,23%	
Emeklilik Fonları	Bireysel	Büyüme Amaçlı Fonlar	34	34	5.006.215.672	5.086.514.459	1,60%	-0,07%	2.327.239	2.298.412	-1,24%	-2,87%	6,57%	6,71%
		Diğer Fonlar	84	84	11.788.404.967	11.436.763.007	-2,98%	-4,58%	8.294.027	7.894.100	-4,82%	-6,39%	15,48%	15,08%
		Gelir Amaçlı Fonlar	59	59	16.664.324.019	16.481.647.346	-1,10%	-2,73%	5.244.771	5.177.354	-1,29%	-2,91%	21,88%	21,73%
		Para Piyasası Fonları	22	22	3.326.184.455	3.277.221.682	-1,47%	-3,10%	1.567.681	1.558.955	-0,56%	-2,20%	4,37%	4,32%
		199	199	36.785.129.112	36.282.146.494	-1,37%	-2,99%	17.433.718	16.928.821	-2,90%	-4,50%	48,29%	47,84%	
	Gruplara Yönelik	Büyüme Amaçlı Fonlar	7	7	267.087.424	254.256.482	-4,80%	-6,37%	120.681	113.560	-5,90%	-7,45%	0,35%	0,34%
		Diğer Fonlar	14	14	1.074.776.327	1.024.913.311	-4,64%	-6,21%	137.101	131.074	-4,40%	-5,97%	1,41%	1,35%
		Gelir Amaçlı Fonlar	19	19	1.611.240.087	1.630.234.741	1,18%	-0,49%	201.813	200.066	-0,87%	-2,50%	2,12%	2,15%
Para Piyasası Fonlar		1	1	226.559.164	219.093.081	-3,30%	-4,89%	10.426	10.222	-1,96%	-3,57%	0,30%	0,29%	
	41	41	3.179.663.003	3.128.497.615	-1,61%	-3,23%	470.021	454.922	-3,21%	-4,81%	4,17%	4,12%		
Yatırım Fonları	Emtia	17	17	354.218.326	368.816.938	4,12%	2,40%	49.922	51.986	4,13%	2,42%	0,46%	0,49%	
	Esnek	43	43	1.526.962.410	1.585.846.019	3,86%	2,14%	27.431	28.022	2,15%	0,47%	2,00%	2,09%	
	Fon Sepeti	2	2	31.442.674	16.724.917	-46,81%	-47,69%	956	597	-37,55%	-38,58%	0,04%	0,02%	
	Hisse Senedi Yoğun	Endeksli Fonlar	19	19	263.380.676	271.543.931	3,10%	1,40%	19.715	20.963	6,33%	4,58%	0,35%	0,36%
		Hisse Fonları	34	34	713.198.434	762.683.210	6,94%	5,17%	19.287	19.445	0,82%	-0,84%	0,94%	1,01%
			53	53	976.579.110	1.034.227.142	5,90%	4,16%	39.002	40.408	3,60%	1,90%	1,28%	1,36%
	Karma	Dengeli Karma Fonlar	29	29	514.687.161	534.313.108	3,81%	2,10%	302.769	297.116	-1,87%	-3,49%	0,68%	0,70%
		Hisse Karma Fonlar	8	8	12.135.830	13.707.541	12,95%	11,09%	617	616	-0,16%	-1,81%	0,02%	0,02%
		37	37	526.822.991	548.020.649	4,02%	2,31%	303.386	297.732	-1,86%	-3,48%	0,69%	0,72%	
	Para Piyasası	Kısa Vadeli Bono Fonları	31	31	14.073.359.076	13.783.023.685	-2,06%	-3,68%	1.402.372	1.437.485	2,50%	0,81%	18,47%	18,17%
Likit Fonlar		34	34	13.074.467.455	13.242.330.210	1,28%	-0,39%	1.131.706	1.124.276	-0,66%	-2,29%	17,16%	17,46%	
		65	65	27.147.826.530	27.025.353.894	-0,45%	-2,09%	2.534.078	2.561.761	1,09%	-0,57%	35,64%	35,63%	
Tahvil Bono	Endeksli Fonlar	1	1	11.056.826	11.740.508	6,18%	4,43%	28	31	10,71%	8,89%	0,01%	0,02%	
	Özel Sek. Tahvil Bono Fon.	14	14	1.517.979.186	1.732.103.170	14,11%	12,22%	11.333	11.895	4,96%	3,23%	1,99%	2,28%	
	Tahvil Bono Fonları	46	46	2.533.649.247	2.589.569.651	2,21%	0,52%	179.967	181.571	0,89%	-0,77%	3,33%	3,41%	
	Uzun Vadeli Tahvil Bono Fon.	31	31	663.255.729	703.202.036	6,02%	4,27%	52.374	50.772	-3,06%	-4,66%	0,87%	0,93%	
	92	92	4.725.940.987	5.036.615.364	6,57%	4,82%	243.702	244.269	0,23%	-1,42%	6,20%	6,64%		
Uluslararası	Hisse Fonları	8	8	168.556.265	141.682.621	-15,94%	-17,33%	7.076	6.706	-5,23%	-6,79%	0,22%	0,19%	
	Karma Fonlar	1	1	17.831.955	9.694.733	-45,63%	-46,53%	563	530	-5,86%	-7,41%	0,02%	0,01%	
	Tahvil Bono Fonları	8	8	563.939.828	492.192.949	-12,72%	-14,16%	7.537	7.096	-5,85%	-7,40%	0,74%	0,65%	
	17	17	750.328.047	643.570.303	-14,23%	-15,64%	15.176	14.332	-5,56%	-7,12%	0,98%	0,85%		
Piyasa	580	580	76.176.491.528	75.846.252.757	-0,43%	-2,08%	21.118.317	20.623.775	-2,34%	-3,95%				

Açıklama: Yukarıdaki tablo 1/4/2015 ile 1/7/2015 verileri ile hesaplanmıştır. KBSS, Katılma Belgesi Sahibi Sayısı, Reel artış aynı dönemdeki enflasyondan ayrıştirilerek hesaplanmıştır.