

Değerli okurlar,

Mart ayında yapılan TKYD XIX. Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda yapılan seçimlerde iki yıllık süre ile Yönetim Kurulu Başkanlığı görevini üstlenmiş bulunuyorum. 19 yıldır sektörümüzün bu günlere gelmesinde önemli rol oynayan derneğimizin tüm önceki başkan, yönetim kurulu üyeleri ve diğer üyelerine şükranlarımı sunmak isterim. TKYD'yi 20. Yılına taşıyacak olan kadronun içinde aktif görev almak benim için son derece gurur verici. Derneğimiz bundan önce olduğu gibi bundan sonra da büyük bir kararlılıkla sektörün büyümesi, çeşitlenmesi ve mesleki dayanışmanın gelişmesi için çaba göstermeye devam edecek.

Türkiye Portföy Yönetimi Sektörü özellikle son beş yıldır, dalgalı ekonomik koşullara rağmen ciddi bir ivme yakaladı. Kısa zaman önce kutladığımız 100 milyar TL sınırının Mart 2018 sonu itibarıyla %68 daha üzerindeyiz ve 200 milyar kutlamaya belki sadece aylar kalmış görünüyor.

Sektörümüzle ilgili tek sevindirici gelişme büyüme değil. MKİ verilerine göre 2017 yılında yatırım fonu yatırımcılarının sayısı 3 milyonu geçerek tarihi rekorunu kırdı. BES ve OKS sistemindeki neredeyse 11 milyon katılımcı ve çalışan sayısını da hesaba kattığımızda Türkiye nüfusunun önemli bir bölümünün hayatlarına dokunan bir sektör haline geldiğimizi rahatlıkla söyleyebiliriz.

Biz para yöneticileri, büyüme ile birlikte artan sorumluluklarımızın da gereği olarak yatırımcılarımızın haklarını korumaya ve onların birikimlerine değer katmaya devam ederken bu alanda dünya standartlarında düzenlemelerin de ülkemize kazandırılması için otoritelerle çalışmaya devam edeceğiz. Devletimizin sektörün büyümesine verdiği değerli katkılara biz de artan ürün çeşitliliği, sürekli iyileşen getiriler, dijitalleşme ve yükselen hizmet kalitesi ile yanıt verme çabasındayız.

Önümüzdeki dönemde portföy yönetimi sektörünün Türk sermaye piyasalarında ağırlığını en fazla artıran sektör olacağına inanıyorum. Bunun en canlı ispatı reel ekonominin finansmanında giderek daha fazla yer almamızdır. Sektörümüz yönetilen emeklilik ve yatırım fonları vasıtasıyla özel sektör tahvillerine, kira sertifikalarına, girişim sermayesi, gayrimenkul ve altyapı şirketlerine kaynak aktarmada önemli rol oynamaya başlamıştır. Ülkemizin potansiyeli düşünüldüğünde daha yolun çok başında olduğumuzu söylemek yanlış olmaz. Dergimizin 10. yılını kutladığı bu sayısında, sektörümüzün son 10 yılında öne çıkan gelişmeler ve dergimizde bu kapsamda yer verdiğimiz makale başlıklarına kronolojik bir çalışmada yer verdik.

BES şirketlerinin portföy yönetimi hizmetleri, yeni teknolojik ürünler, Almanya'da emeklilik sisteminin işleyişi ve fonların yerini anlatan bir makale sektörümüzün sıcak gündemi olan bireysel emeklilik konusunda farklı bakış açılarını ortaya koyan çalışmalar olarak yer buldu.

Yatırım Trendleri köşemizde "Çoklu Varlık Fonları Stratejisi", Yabancı Konuk bölümünde "Japonya'da Fon Yönetimi", Risk Yönetimi sayfamızda "Özel Sektör Tahvilleri ve Riskler", ile TÜYİD Borçlanma Araçları konferansı ve WBAF 2018 izlenimlerini yansıtan makaleleri de dergimizin zengin içeriğinde bulabilirsiniz. Tüm okurlarımıza verimli bir bahar dönemi dilerim.

Saygılarımla,

M. Selim Yazıcı
TKYD Başkanı



“TKYD'yi 20. Yılına taşıyacak olan kadronun içinde aktif görev almak benim için son derece gurur verici. Derneğimiz bundan önce olduğu gibi bundan sonra da büyük bir kararlılıkla sektörün büyümesi, çeşitlenmesi ve mesleki dayanışmanın gelişmesi için çaba göstermeye devam edecek.”

içindekiler



4 SEKTÖRDEN HABERLER

6 TKYD ANKET FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 2. Çeyrek/2018

8 TKYD'DEN

TKYD Başkanlığına Mustafa Selim Yazıcı seçildi
TKYD Üyelerine TSPB'den Ödül
İş Portföy'e, TSPB'den Üç Ödül Birden
Yapı Kredi Portföy, Emeklilik Yatırım Fonları Getiri Liderliğini Korudu
TKYD, Wealth 4.0 Forum'daydı

12 10. YIL

Kurumsal Yatırımcı 10 Yaşında

22 FON YÖNETİMİ

KT Portföy Teknogirişim Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Tayfun Özkan / Genel Müdür / KT Portföy Yönetimi A.Ş.

26 Serbest Yatırım Fonları

Dilay Akça / Dağıtım Kanalı Yönetimi Müdür Yardımcısı / İş Portföy Yönetimi A.Ş.

28 BES

Fon Yönetim Hizmetleri Burak Ali Göçer / Genel Müdür / Garanti Emeklilik A.Ş.

30 Katılımcıları doğru fonlara yönlendirecek "Fon Paketleri"

Burcu Uzunoğlu, CFA / Yatırım Yönetimi Müdürü / Allianz Sigorta A.Ş.
Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş.

32 AkıllıBES

Onur Yurtseven / Kurucu / AkıllıBES

34 Ludens'den BES Yatırımları için Yeni Ürün

Doç. Dr. Serra Eren Sarıoğlu / Ludens İleri Finansal Hizmetler ve Danışmanlık Ltd. Şti.
Dr. Nazlı Kalfa Baş / Ludens İleri Finansal Hizmetler ve Danışmanlık Ltd. Şti.

36 ALMAN FON ENDÜSTRİSİ

Almanya Emeklilik Sisteminde Fonların Yeri ve Hızla Gelişen Fintech Sektörü
Gökhan Kula, CFA, FRM / Yönetici Ortak ve CIO, Fon Yöneticisi / MYRA Capital
"Beyond Smart Beta – Index Investment Strategies for Active Portfolio Management" kitabının yazarı

40 TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI

YATIRIM FONLARI PAZARINDA 2018. 1.ÇEYREK GÖRÜNÜMÜ

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

43 ALTERNATİF YATIRIMLAR

Turkish Growth and Innovation Fund

Yavuz Kaynar / Fon Yöneticisi / European Investment Fund, Turkey

20



24



28



46



NİSAN - MAYIS - HAZİRAN 2018

44 PORTFÖY YÖNETİCİSİ GÖZÜYLE

Zorlu Parkur Yaklaşıyor

Eral Karayazıcı / Portföy Yönetim Müdürü / Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.

46 YATIRIM TRENDLERİ

Çoklu varlık stratejisi fonları – Global bir bakış

Alen Behiroğlu, CFA / Çoklu Varlık Yönetimi Direktörü / TEB Portföy Yönetimi A.Ş.

48 YABANCI KONUK

Japonya'da Fon Yönetimi

Toshihiro Iwasaki / Chairman / The Investment Trusts Association, Japan (JITA)

50 RİSK YÖNETİMİ

Özel Sektör Tahvilleri ve Riskler

Prof. Dr. Burak Saltoğlu / Boğaziçi Üniversitesi ve RiskTürk
Göktay Öncel / RiskTürk

54 BORÇLANMA ARAÇLARI

TÜYİD "Borçlanma Araçları İhracı Akla Takılanlar "Semineri"nden İzlenimler

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

56 SANAT

Çağdaş Sanat Nedir?

Doç. Dr. Evren Bolgün / Ekonomist/Stratejist

58 EĞİTİM

SPL'DE DİJİTAL DÖNEM

Tuba Ertugay Yıldız / Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyesi

Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu (SPL)

60 FON DÜNYASI

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

63 KONFERANS AJANDASI

64 YATIRIMCI KİTAPLIĞI

Derleyen: Levent Gürses

66 EFAMA

Avrupa Yatırım Fonları Sektörü 2017 Görünümü

68 Dünya Yatırım Fonları Varlıkları ve Satış Verileri 4.Çeyrek/2017

70 TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

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

Sorumlu Müdür

Dr. Cüneyt Demirkaya

Editör

Güzin Övünç
guzinovunc@tkyd.org.tr

Yayın Kurulu

Halim Çun
Aytaç Aydoğan, CFA
Didem Çankaya Ural
Murat İnce
Pınar Uğuroğlu
Sadettin Yalman
Selçuk Seren
Senem Ataman

Danışma Kurulu

M. Selim Yazıcı
Alim Telci
Dr. Alp Keler, CFA
Avşar Sungurlu
Bengi Subaşı Gerçek
Emir Alpay
Fatih Arabacıoğlu
Gür Çağdaş
Dr. Gürman Tefvik
Mahmut Kaya
Murat Gülkan
Namık Aksel
Osman Göktan
Özgür Güneri
Tankut Taner Çelik
Tevfik Eraslan

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 hazır

Derya Bozkurt

Tel: 0212 321 2171

www.italikajans.com

Baskı

Şekil Ofset A.Ş.

Tel: 0212 565 77 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.

FON KURULUŞLARI, PİYŞ FAALİYET İZİNİ, SERMAYE ARTIŞI*

- 1. Ünlü Portföy Yönetimi A.Ş.** Para Piyasası Şemsiye Fonu ve Ünlü Portföy Yönetimi A.Ş. Hisse Senedi Şemsiye Fonu kuruluşuna izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.
- 2. Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.** Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.
- 3. Ata Portföy Yönetimi A.Ş.** Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.
- 4. KT Portföy Yönetimi A.Ş.** Green Power Enerji Girişim Sermayesi Yatırım Fonu ve KT Portföy Yönetimi A.Ş. Teknoloji Girişim Sermayesi Yatırım Fonu katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgelerinin onaylanması taleplerinin olumlu karşılanmasına karar verildi.
- 5. Oyak Portföy Yönetimi A.Ş.** Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.
- 6. KT Portföy Yönetimi A.Ş.** Miraj Enerji Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebi olumlu karşılandı.
- 7. Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş.** BIST Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verildi.
- 8. Re-Pie Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.**

Agristock Tech Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir.

9. Groupama Emeklilik A.Ş.'ye (Groupama) ait bireysel emeklilik portföyünün Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş.'ye (Fiba) devri kapsamında;

a) Groupama'nın kurucusu olduğu; - Groupama Emeklilik A.Ş. Hisse Senedi Grup Emeklilik Yatırım Fonu'nun, Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Hisse Senedi Grup Emeklilik Yatırım Fonu, - Groupama Emeklilik A.Ş. Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu'nun, Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, - Groupama Emeklilik A.Ş. Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu'nun, Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu, - Groupama Emeklilik A.Ş. Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu'nun, Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Fiba Portföy Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu, - Groupama Emeklilik A.Ş. Dengeli Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu'nun, Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dengeli Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu - Groupama Emeklilik A.Ş. Borçlanma Araçları Grup Emeklilik Yatırım Fonu'nun, Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Borçlanma Araçları Grup Emeklilik Yatırım Fonu, - Groupama Emeklilik A.Ş. Kamu Dış Borçlanma Araçları Grup Emeklilik Yatırım Fonu'nun, Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Kamu Dış Borçlanma Araçları Grup Emeklilik Yatırım Fonu, - Groupama Emeklilik A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu'nun,

Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu unvanıyla Fiba tarafından devralınarak söz konusu fonların içtüzüklerinin, izahnamelerinin ve

tanıtım formlarının Kurulumuzca onaylanması ile,

b) Groupama'nın kurucusu olduğu aşağıda unvanları belirtilen fonların Fiba tarafından devralınarak; - Groupama Emeklilik A.Ş. Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu ile Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu'nun, Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu, - Groupama Emeklilik A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu ile Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu'nun, Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu, - Groupama Emeklilik A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu ile Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu'nun, Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu, - Groupama Emeklilik A.Ş. Başlangıç Emeklilik Yatırım Fonu ile Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Başlangıç Emeklilik Yatırım Fonu'nun, Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Başlangıç Emeklilik Yatırım Fonu, - Groupama Emeklilik A.Ş. Başlangıç Katılım Emeklilik Yatırım Fonu ile Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Başlangıç Katılım Emeklilik Yatırım Fonu'nun, Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Başlangıç Katılım Emeklilik Yatırım Fonu, - Groupama Emeklilik A.Ş. OKS Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu ile Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. OKS Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu'nun, Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. OKS Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, - Groupama Emeklilik A.Ş. OKS Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu ile Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. OKS Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu'nun, Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. OKS Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, - Groupama Emeklilik A.Ş. OKS Dinamik Değişken Emeklilik Yatırım Fonu ile Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. OKS Atak

Değişken Emeklilik Yatırım Fonu'nun Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. OKS Atak Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, - Groupama Emeklilik A.Ş. OKS Muhafazakar Değişken Emeklilik Yatırım Fonu ile Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. OKS Muhafazakar Değişken Emeklilik Yatırım Fonu'nun, Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. OKS Muhafazakar Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, - Groupama Emeklilik A.Ş. OKS Dinamik Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu ile Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. OKS Atak Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu'nun Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. OKS Atak Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, - Groupama Emeklilik A.Ş. OKS Agresif Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu ile Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. OKS Agresif Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu'nun, Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. OKS Agresif Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, - Groupama Emeklilik A.Ş. OKS Standart Emeklilik Yatırım Fonu ile Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. OKS Standart Emeklilik Yatırım Fonu'nun, Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. OKS Standart Emeklilik Yatırım Fonu, - Groupama Emeklilik A.Ş. OKS Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu ile Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. OKS Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu, - Groupama Emeklilik A.Ş. Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu ile Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Oyak Portföy Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu'nun, Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Oyak Portföy Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu bünyesinde birleştirilmesi nedeniyle yapılacak içtüzük, izahname ve tanıtım formu değişikliklerine ilişkin tadil metnlerinin onaylanması talepleri olumlu karşılandı.

10. Aşağıda unvanına yer verilen fonların katılma paylarının ihracına ilişkin izahnamelerin onaylanması taleplerinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

Fonun Ünvanı
Kare Portföy Birinci Değişken Fon
KT Portföy Ceylan Kira Sertifikaları Katılım Serbest (Döviz) Özel Fon
İş Portföy Birinci Serbest Özel Fon
İş Portföy İkinci Serbest (Döviz) Özel Fon
Yapı Kredi Portföy İkinci Fon Sepeti Fonu
Garanti Portföy İkinci Serbest (Döviz) Fon
TEB Portföy Birinci Fon Sepeti Fonu
Actus Portföy Urartu Serbest (Döviz) Fon
Yapı Kredi Portföy PY Kuzguncuk Serbest Özel Fon
Qinvest Portföy Üçüncü Serbest (Döviz) Fon
İş Portföy Üçüncü Değişken Fon
İş Portföy Cenova Serbest Özel Fon
Ak Portföy %100 Anapara Koruma Amaçlı Yirmi Birinci Fon
Ak Portföy %100 Anapara Koruma Amaçlı Yirmi İkinci Fon
Deniz Portföy Tual Serbest (Döviz) Özel Fon
Deniz Portföy Neva Serbest (Döviz) Özel Fon
Deniz Portföy Derden Serbest (Döviz) Özel Fon
Deniz Portföy Nil Serbest (Döviz) Özel Fon

11. Metro Portföy Yönetimi A.Ş. Serbest Şemsiye Fon ve Osmanlı Portföy Yönetimi A.Ş. Değişken Şemsiye Fon kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılandı.

12. Maqasid Portföy Yönetimi A.Ş.'nin faaliyet izni ile portföy yöneticiliği yetki belgesi verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

13. KT Portföy Yönetimi A.Ş. Al Hussaini Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

14. Mükafat Portföy Yönetimi A.Ş. Serbest Şemsiye Fon kuruluşuna izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

15. Finans Portföy Yönetimi A.Ş. Serbest Şemsiye Fon kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

16. İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş. Alcazar Energy Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebi olumlu karşılandı.

17. Meksa Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 10.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 3.500.000 TL olan çıkarılmış sermaye-

sinin 4.250.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

18. Osmanlı Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 5.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 3.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 3.500.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

19. Aşağıda unvanlarına yer verilen şemsiye fonların kuruluşlarına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı:

Albaraka Portföy Yönetimi A.Ş. Hisse Senedi Şemsiye Fonu
Albaraka Portföy Yönetimi A.Ş. Katılım Şemsiye Fonu

20. Albaraka Portföy Yönetimi A.Ş. Fintech Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

21. Troya Portföy Yönetimi A.Ş.'nin faaliyet konusunun girişim sermayesi yatırım fonlarının kurulması ve yönetilmesi olarak sınırlandırılması ve Şirket unvanının "Feronia Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş." olarak değiştirilmesine ilişkin esas sözleşme değişikliğine izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

KURUMLARDAN HABERLER

Ak Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdürlük görevine Mehmet Ali Ersarı atandı. Sermaye piyasalarında 20 yılı aşkın tecrübesi olan Mehmet Ali Ersarı, 1994 yılında ODTÜ İnşaat Mühendisliğinden mezun oldu. Yine ODTÜ İnşaat Mühendisliği'nde Yüksek Lisans, ve Bilkent Üniversitesi'nde MBA derecelerinin ardından, kariyerine Interbank yönetici aday programında başlayıp, programın devamında Hazine Birimi'nde görev aldı. Daha sonra Osmanlı Bankası Hazine Birimi'nde döviz ve faiz masalarında yönetici olarak görev yapan Ersarı, Garanti Bankası birleşmesini takiben bu bankada Faiz Ürünleri Birim Yöneticiliği'ni üstlendi. Sonrasında ABN AMRO Bank Hazine Direktörü olarak görev yaptı ve bu bankanın Liderlik Programı içerisinde yer aldı. 2008 yılında Yatırım Yönetimi'nden sorumlu Genel Müdür Yardımcısı (CIO) olarak Ak Portföy'e katılan Ersarı, 2018 yılı başından itibaren Ak Portföy Genel Müdürü olarak görev yapıyor. Ak Portföy'de Genel Müdür Yardımcılığı görevine de Emrah Ayrancı getirildi.



FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 2. Çeyrek/2018

İkinci çeyrekte Altında yükseliş bekleniyor

Kurumsal Yatırımcı dergisinin düzenlediği **“Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi”** sonuçları, ikinci çeyrekte Altında yukarı yön beklentisini ortaya koydu.

Fon yöneticileri ikinci çeyrekte Kıymetli Madenler ve Hisse Senedi fonlarını favori görürken, en fazla takip edilecek ekonomik gösterge ise yine Enflasyon oldu...

Fon Yöneticileri 2018 2. Çeyrek Dönem Beklenti Anketi, çoğunluğunu Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) üyelerinin oluşturduğu 17 fon yöneticisinin katılımıyla 26-30 Mart 2018 tarihleri arasında gerçekleştirildi.

İkinci çeyrekte üç ana etken belirleyici

Piyasalarda belirleyici olacak etken	%
FED para politikası kararları	35
İç siyasi gelişmeler	18
Avrupa'da ekonomik ve siyasi gelişmeler	-
Dış siyasi gelişmeler ve Orta Doğu	29
TCMB para politikası kararları	-
Çin ve Uzakdoğu ekonomik verileri	-
Diğer	18

ABD Merkez Bankası'nın (FED) para politikasına ilişkin kararlar, dış siyasi gelişmeler ve ortadoğu ile iç siyasi gelişmeler ikinci çeyrekte piyasaların yönünde belirleyici faktörler olacak. Anketin “Diğer” seçeneğine gelen cevaplar ise, “küresel para akışı”, “yurtiçi iktisadi temeller” ve “ticaret savaşları” olarak belirtildi.

Hisse senedi ve Altın ikinci çeyreğin favori yatırımcı aracı

Yatırım aracı hangisi olur?	%
Kısa vadeli hazine bonosu/repo	6
Hisse senedi	35
Altın	29
Özel sektör tahvili	6
Euro/Dolar	18
Emtia	-
Uzun vadeli tahvil	-
Eurobond	6

Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi'nde ikinci çeyrek dönemin en fazla tercih edilecek yatırım araçlarının Hisse Senedi ve Altın olacağı ortaya konuldu. Ankete katılanların %35'i tercihlerinin hisse senedi olduğunu belirtirken, %29'u Altın'ı işaretledi. Geçen çeyrek dönem anketine göre Altın daha fazla fon yöneticisi tarafından tercih edildi.

Enflasyon yine en önemli gösterge

En çok hangi ekonomik gösterge takip edilecek?	%
Enflasyon	59
Büyüme	-
Cari açık	18
Döviz kuru	23
Bütçe açığı	-
Petrol fiyatları	-
Diğer	-

Fon yöneticilerinin takip edeceği en önemli ekonomik göstergiyi sorgulayan anket sorusuna verilen cevaplar son üç çeyrekteki gibi değişmedi ve Enflasyon yine ilk sırada yer aldı. Katılımcıların %59'unun belirttiği Enflasyonun dışında diğer iki gösterge döviz kuru ve cari açık oldu.

İkinci çeyrekte gözler gelişmekte olan piyasalarda

Hangi ülke/bölge borsalarından iyi performans bekliyorsunuz?	%
ABD	29
Avrupa	29
Gelişmekte olan piyasalar	36
Diğer	6

Fon yöneticileri, küresel hisse senedi piyasalarında ikinci çeyrekte en iyi performansı Gelişmekte Olan Piyasalardan bekliyor. ABD ve Avrupa ikinci sırayı paylaşırken, "Diğer" tercihinde cevap Çin olarak belirtildi.

YATIRIM ARAÇLARI 2018 2. ÇEYREK VE YIL SONU TAHMİNLERİ

Gösterge bono faizi (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek	14	15	13
Yılsonu	13,6	16	12

Euro/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek	4,98	5,12	4,71
Yılsonu	5,05	5,3	4,82

12 AYLIK ENFLASYON BEKLENTİSİ

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
12 aylık enflasyon	10	14	8,9

BIST 100 endeksi

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek	118,000	127,000	105,000
Yılsonu	125,000	135,000	100,000

ABD Doları/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek	4,02	4,23	3,83
Yılsonu	4,15	4,4	3,75

Döviz Sepeti

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek	4,5	4,675	4,27
Yılsonu	4,6	4,85	4,285

Altında yükseliş bekleniyor

Yön	Altın	Brent Petrol
YUKARI	%88	%35
AŞAĞI	%6	%29
YATAY	%6	%35

İkinci çeyrekte Altın'da yukarı hareket beklentisi bariz şekilde anket sonuçlarına yansdı. Petrol için ise belirgin bir yön tercihinin öne çıkmadığı gözlemlendi.

Anket katılımcılarının %88'i Altın için yukarı yön beklentisinde olduklarını belirttiler.

Petrolde yukarı ve yatay seyir bekleyenler eşit oranda dağılırken, aşağı yön beklentisi ise daha az katılımcı tarafından ifade edildi.

İkinci çeyrek için Kıymetli Madenler ve Hisse Senedi fonları tavsiye ediliyor

Fon Türü	%
Borçlanma Araçları	29
Hisse Senedi	59
Kıymetli Madenler	65
Fon Sepeti	29
Para Piyasaları	18
Katılım	-
Değişken	35
Serbest	18
Diğer	29

İkinci çeyrek için yatırım fonu türü tavsiyelerinde Kıymetli Madenler Fonları öne çıkarken, Hisse Senedi Fonları hemen arkasından takip etti. Anket katılımcılarının %65'i tavsiye listesinde en fazla Kıymetli Madenler

fonlarına yer verdi. Hisse senedi fonları %59 ile ikinci sırada yer alırken, en yakıp takipçileri %35 ile Değişken fonlar oldu. Diğer seçeneğini işaretleyen katılımcıların tercihleri ise Döviz, Karma, Döviz Serbest Fon, Yabancı hisse senedi ve yabancı borçlanma araçları fonları olarak belirtildi.

Borsada demir çelik sektörü hisseleri öne çıkıyor, perakende ve enerji takipte

Fon yöneticilerinin borsada sektör tercihleri giderek farklılaşıyor. Geçtiğimiz yılların favori sektörü bankacılık artık listelere fazla giremezken, çeyrek dönemler itibarıyla de tercihler değişkenlik gösteriyor. İkinci çeyrek için demir-çelik listelerde en fazla yer verilen sektör olurken, onu perakende ve enerji takip etti. Telekomünikasyon, havayolları, petrokimya, cam, çimento ve bankacılık diğer dikkat çeken tercihler oldu.



TKYD Başkanlığına Mustafa Selim Yazıcı seçildi

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) 7 Mart 2018 tarihindeki XIX. Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda yapılan seçimlerde iki yıllık süre ile Yönetim Kurulu ve Denetim Kurulu üyeleri yeniden belirlendi.

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) 7 Mart 2018 tarihindeki XIX. Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda TKYD Başkanlığı'na TEB Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdürü Mustafa Selim Yazıcı seçildi. Yapılan seçimlerde iki yıllık süre ile Yönetim Kurulu ve Denetim Kurulu üyeleri yeniden belirlendi. Başkan

Yardımcılığı görevine Gedik Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdürü Halim Çun ve Genel Sekreterlik görevine Halk Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdürü Alim Telci seçildiler. TKYD yeni başkanı Mustafa Selim Yazıcı, öncelikle değerli katkılarından dolayı geçmiş dönemlerde görev alan ve Portföy Yönetimi Sektörü'nün bugünlere ulaşmasında emeği geçen tüm başkan, yönetim kurulu üyeleri ve diğer üyelere

teşekkürlerini sundu. Portföy Yönetimi Sektörü'nün son beş yılda özellikle bireysel emeklilik fonlarının liderliği ile ciddi ivmelendiğine ve 2013'te 65 Milyar TL'nden 2017 sonunda 158 Milyar TL'na çıktığına dikkat çeken Yazıcı, buna rağmen GSYİH'ya oranla ve global ölçekte bir kıyaslama yapıldığında kat edilecek büyük bir mesafenin olduğunu ve gelecek beş yıllık dönemde sektörün Türk

Sermaye Piyasalarında ağırlığının daha da artacağını öngördüğünü söyledi.

Selim Yazıcı sektörün bir yandan çok hızlı büyüyen bir yandan da hem mevzuat hem ürün çeşitliliği anlamında sürekli ileriye gittiğini ve reel ekonominin finansmanında da tamamlayıcı bir rol oynamaya başladığını kaydetti. Yazıcı, "Sektörümüz yönetilen emeklilik ve yatırım fonları vasıtasıyla özel sektör tahvillerine, kira sertifikalarına, girişim sermayesi, gayrimenkul ve altyapı şirketlerine giderek daha fazla kaynak aktarmakta ve ülkenin büyümesine ve kaynakların etkin kullanımına katkıda bulunmaktadır," diye konuştu.

TKYD'nin önümüzdeki dönemde özellikle sektör standartlarının geliştirilmesi, yatırımcının korunması ve uzun vadeli tasarrufların artırılması konularına odaklanacağını belirten Yazıcı, tüm sektör paydaşlarını TKYD çatısı altında toplanmaya davet edeceğini, bu şekilde birliğin gücünün daha da artacağını düşündüğünü belirterek sözlerini tamamladı.



Soldan sağa: Halim Çun, M. Selim Yazıcı, Alim Telci



TKYD Yönetim Kurulu'ndan Borsa'ya ziyaret

TKYD yeni Yönetim Kurulu 24 Nisan 2018 günü Borsa İstanbul Genel Müdürü, Yönetim ve İcra Kurulu Üyesi Murat Çetinkaya'yı makamında ziyaret etti.



TKYD Üyelerine TSPB'den Ödül

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin, sermaye piyasalarının gelişmesine ve bilinirliğinin artırılmasına katkıda bulunmak amacıyla düzenlediği 3. TSPB Sermaye Piyasaları Ödül Töreni 11 Nisan 2018 tarihinde yapıldı. Toplam sekiz kategoride 44 dalda ödül verildi. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği ve TKYD Kurucu Başkanı Sayın Yusuf Ziya Toprak, Sermaye Piyasasına Hizmet Onur Ödülü sahibi oldu. Portföy Yönetimi Kategorisinde TKYD üyeleri de ödüle layık görüldü.

Ödüllerin listesi şöyle:

Yatırım Fonları Portföy Büyüklüğü Lideri-2017: İş Portföy Yönetimi A.Ş.

Yatırım Fonları Pazar Payı Artış Lideri-2017: Albaraka Portföy Yönetimi A.Ş.

Emeklilik Yatırım Fonları Portföy Büyüklüğü Lideri-2017: Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

Emeklilik Yatırım Fonları Pazar Payı Artış Lideri-2017: Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.

Bireysel Portföy Yönetimi Büyüklüğü Lideri-2017: Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.

Bireysel Portföy Yönetimi Pazar Payı Artış Lideri-2017: İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş.

Yatırım Fonları Getiri Lideri-2017: İş Portföy Yönetimi A.Ş. / BİST Teknoloji Ağırlıklı Sınırlamalı Endeksi Hisse Senedi Fonu

Emeklilik Yatırım Fonları Getiri Lideri-2017: Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş. / Allianz Yaşam ve Emeklilik Karma Emeklilik Yatırım Fonu

Özel Ödüller kategorisinde ise;

En Yaratıcı Sermaye Piyasası Projesi 2017 - Portföy Yönetim Şirket: Actus Portföy Yönetimi A.Ş.

/ Gaziantep Entegre Sağlık Kampüsü Girişim Sermayesi Yatırım Fonu

En İyi Sosyal Sorumluluk Projesi 2017 - Portföy Yönetim Şirketi

İş Portföy Yönetimi A.Ş. / Tema Gönüllüleri Değişken Özel Fon



İş Portföy'e, TSPB'den Üç Ödül Birden



Portföy yönetimi sektörünün lider kuruluşu İş Portföy, TSPB 3. Sermaye Piyasaları Ödülleri'nde üç ödül birden aldı.

11 Nisan 2018 tarihinde üçüncüsü düzenlenen, Türkiye sermaye piyasalarının en prestijli ödülleri sunulduğu ödül töreninde İş Portföy, Portföy Yönetim Faaliyeti kategorisinde "Yatırım Fonları Portföy Büyüklüğü Lideri- 2017" ödülü ve "BIST Teknoloji Ağırlık Sınırlamalı Endeksi Hisse Senedi Fonu" ile "Yatırım Fonları Getiri Lideri- 2017" ödülü, Özel Ödül Kategorisi'nde ise "İş Portföy Tema Gönüllüleri Değişken Özel Fon" ile "En İyi Sosyal Sorumluluk Projesi-Portföy Yönetim Şirketi" ödülü olmak toplam üç ödüle layık görüldü. Yüzde 20 pazar payı ile Türkiye'nin lider portföy yönetimi şirketi olan İş Portföy, 33,7 milyar TL büyüklüğünde varlık yönetiyor.

Yapı Kredi Portföy, Emeklilik Yatırım Fonları Getiri Liderliğini Korudu

Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş. olarak TSPB 3. Sermaye Piyasası Ödülleri'nde bu sene yeniden, geçtiğimiz iki yılda da ödüle hak kazandığımız Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Karma Emeklilik Yatırım Fonu ile "Portföy Yönetimi Kategorisi"nde **"Emeklilik Yatırım**



Fonları Getiri Lideri-2017" ödülüne sahip olduk. Özellikle son yıllarda hızlanarak büyüyen emeklilik fonlarında performansı ile üst üste üç sene öne çıkan ve ödüle hak kazanan bir fonun yöneticisi olmanın ayrıca mutluluğunu yaşıyoruz. Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş. olarak insan kaynağına ve küresel yatırım perspektifine oldukça önem veriyoruz ve önümüzdeki yıllarda da gerek yatırım fonları gerekse emeklilik fonları performansları ile yatırımcılarımızı uzun vadede memnun etmeyi hedefliyoruz.

TKYD, Wealth 4.0 Forum'daydı



KOOP tarafından 12 Nisan'da Türkiye'deki ilk wealthtech etkinliği olan Wealth 4.0 Forum 2018, Türk Telekom Stadyumu Konferans Salonu'nda gerçekleştirildi. İnovasyonun sermaye piyasaları ve fon yönetimi dünyasındaki etkilerinin konuşulduğu Forum'da "Turkish investment landscape transforms. How?" başlıklı oturumda TKYD Başkanı M. Selim Yazıcı konuşmacı olarak yer aldı. Gün boyu düzenlenen oturumlarda yapay zeka, nesnelere interneti, makine öğrenmesi, blockchain, robo danışmanlar ve dijitalleşmenin tüm boyutları yerli ve yabancı konuşmacılar tarafından tartışıldı.

10. YIL

KURUMSAL YATIRIMCI

10

YAŞINDA

Yatırım Fonları ve Kurumsal Yatırımcı 2008'den 2018'e

Nisan 2008 sayısıyla yayın hayatına başlayan Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) sektörel yayını Kurumsal Yatırımcı dergisi 10 yaşında... İlk sayısından itibaren hem TKYD'nin faaliyetlerinin hem de sektörün tanıtılmasını amaçlayarak üç ayda bir yayınlanan derginin 10. Yılı dolayısıyla TKYD'nin ilk başkanlarının özel demeçleri şöyle:

TKYD Kurucu Başkanı Yusuf Ziya Toprak

Öncelikle, yayın hayatına girişinin 10.yılına tamamlamakta olan Kurumsal Yatırımcı dergisinin; aradan geçen süre zarfında gerek içerik, gerekse de sunum itibariyle gösterdiği büyük gelişme nedeniyle, bu değerli yayını ülkemiz finans sektörüne kazandıran Dernek yönetimini kutluyor, başarılarının devamını diliyorum.

İkinci olarak; İMKB'nin kuruluşunu izleyen ilk yıllarda sermaye piyasalarına adım atmış bir kişi olarak, o günlerdeki piyasa büyüklüğünü, teknolojik ve kurumsal alt yapıyı bu günlerle karşılaştırdığımda, alınan mesafeyi çok önemsiyor, geleceğin daha da iyi olacağı inancını taşıyorum.

Ülkemizde Yatırım Fonu yöneticilerinin bir çatı altında toplanarak ortak sorunların çözümüne, özellikle de piyasanın büyütülmesine yönelik çabalara hız kazandırılması fikrini, 1997 yılında T. İş Bankası'nda değerli mesai arkadaşım Gürman Tevfik'le birlikte Lüksemburg'da katıldığımız ALFI (The Association of the Luxembourg Fund Industry) Konferansında oluşturmuştuk.

Bu fikir çerçevesinde, Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'ni, Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. Genel Müdürü olduğum dönemde, 1999 yılında, sektörün önde gelen kurum yöneticileriyle birlikte kurduk. Sanırım büyük bölümü emeklilik yaşamlarını sürdüren bu değerli arkadaşlarıma, buradan en içten sevgi ve saygılarımı sunuyorum.

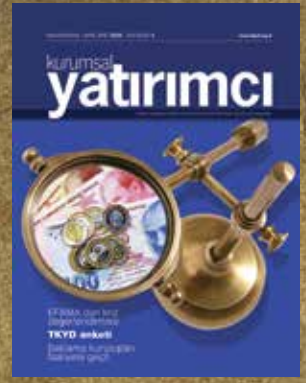
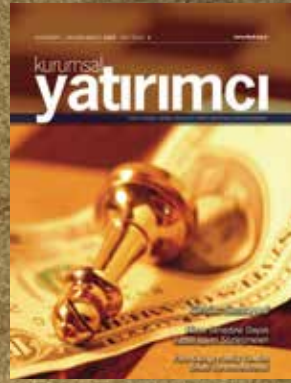
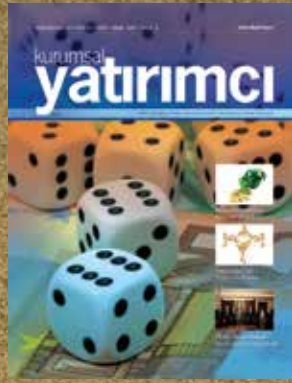
Kurucu Başkanı olmaktan her zaman gurur duyduğum dernek, sermaye piyasasında büyük ilgiyle karşılandı. Sermaye Piyasası Kurulu ve İMKB'nin Sayın Başkanları bize her konuda destek verdi. Kuruluşunun ikinci yılında İş Sanat salonlarında o zamanki Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanı Sayın Yaşar Okuyan ve Maliye Bakanı Sayın Sümer Oral'ın da konuşmacı olarak katıldığı, kurumsal yatırımcıların Sermaye Piyasalarının gelişmesindeki rolü ve önemi konulu, geniş katılımlı bir "1.Ulusal Yatırım Fonları Konferansı" düzenledik. Ardından, KYD Fon Endeksleri oluşturarak yayınlamaya başladık. Yatırım Fonlarını geniş halk kitlelerine tanıtabilmek için büyük bir günlük gazete eki olarak hazırladığımız YATIRIM FONLARI isimli kitapçığı ülkenin dört bir tarafına dağıttık. Bu özet tarihsel bilgileri, sektöre yeni giren değerli arkadaşlarımız için not etmeyi yararlı gördüm.

Bugün, Emeklilik fonlarının da hayata geçmesi ve devletçe bu fonlara sağlanan özel teşviklerin de katkısıyla önemli boyutlara erişen ülkemiz Fon piyasasının, sahip olduğumuz potansiyel yanında hala yeterli düzeyde olmadığı bir gerçektir.

Fonların daha da büyümesi için yapılması gereken şeyin; her boyutta ve her kesimdeki tasarruf sahiplerinin risk algılarına uyan bir yatırım fonu türü bulunduğunu, bu fonlarla, en küçük birikimler için bile profesyonel portföy yönetim hizmeti sunulmakta olduğunu her türlü iletişim aracından yararlanarak, geniş kitlelere anlatmaya devam etmekten geçtiğini düşünüyorum.

TKYD Kurucu Üyesi, TKYD Başkanı (2001-2006) Dr. Gürman Tevfik

Derneğin 2004 yılında EFAMA'ya üye olması, 2005 yılında Avrupa Fon Birliği toplantısına ve 2006 yılında Dünya Fon Birliği toplantısına ev sahipliği yapması ile Gelir Vergisi Kanunu'nun Sermaye Piyasası ürünlerinin vergilendirilmesi ilgili Geçici 67 maddenin hazırlanmasında sağladığı katkılar önemli kilometre taşlarıdır. Ayrıca, emeklilik fonlarının gelişmesinde en büyük olay asgari ücretin dörtte birini geçmemek şartıyla sağlanan Devlet katkısıdır. TKYD'nin Bireysel Emekliliği tanıtım amacıyla Eğitim faaliyetleri düzenlemesi, BES'in gelişimine olumlu katkı sağlayacaktır.



Kurumsal Yatırımcı'nın ilk sayısından bu yana sektördeki anahtar gelişmelerin kronolojisi eşliğinde bir göz atalım.

2008 Nisan Kurumsal Yatırımcı ilk sayı yayınlandı. Kasım 2007'de arz edilen Anapara Korumalı Fonlar ilk sayımızda özel bir dosya ile yer buldu. Fortis, Ak ve TEB Portföy Yönetimi uzmanları makaleleriyle bu yeni fon türünü tanıttılar. Aynı sayıda ilk emeklilik yatırım fonlarından 27.10.2003 tarihinde arz edilen Yapı Kredi Emeklilik A.Ş. Esnek Emeklilik Yatırım Fonu tanıtıldı. TKYD ve Koç Üniversitesi İşletme Enstitüsü işbirliğinde düzenlenen "Yatırım Dünyasında Yeni Ufuklar Konferansı"nda Hedge Fonlar ve Garantili/Korumalı Fonlar tartışıldı.

2008 Ocak Portföy yönetim şirketlerinin bir portföy saklama kuruluşu ile 1 yıl içerisinde sözleşme imzalaması zorunluluğu getirildi. (2008 Temmuz, Sayı:2 Saklama faaliyeti yetkisi alan bankalar)

2008 Ekim Bireysel Emeklilik Sistemi 5 yaşında (Ekim 2008/Sayı 3, Bireysel Emeklilik dosyası)

2009 Ocak Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ ile tüm borçlanma araçları için kaydıleştirme ve SPK'nın uygun göreceği ihraçlarda banka garantisi zorunluluğu getirildi, değiştirilebilir tahvil düzenlemesi ve borçlanma araçlarının vadelerinde

değişiklikler yapıldı, alternatif borçlanma araçlarının kayda alınabilmesi ve kayda alınan borçlanma araçlarının bir yıllık dönem içinde satılabilmesi olanağı getirildi. (Temmuz 2009/Sayı 6, Anket: Özel Sektör Tahvil İhracı; Söyleşi: ÖST İhraç Artışı Ürün Çeşitliliği Sağlayacak)

2009 Temmuz Aracı Kuruluş Varantlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Alım-Satımına İlişkin Esaslar Tebliği yayımlandı. (Ekim 2009/Sayı 7, Sektör Analizi: Varant, Nisan 2010/Sayı 9, Türkiye'nin Yeni Sermaye Piyasası Aracı: Aracı Kuruluş Varantları) 2009 Kasım – İMKB Kurumsal Ürünler Pazarı devreye alındı (Ekim 2009/Sayı 7, Kurumsal Ürünler Pazarı)

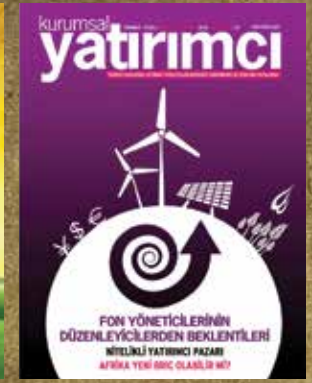
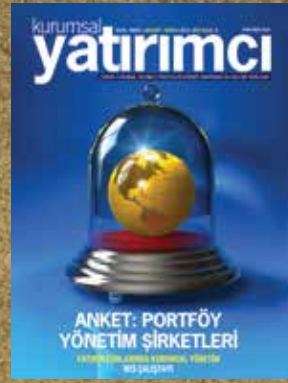
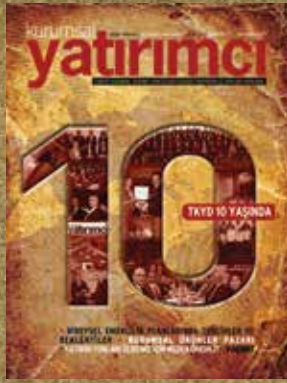
2009 Aralık VOB'da vade sonunda fiziki teslimatla sonlanan döviz vadeli (VOB-TLDolar ve VOBTEuro) işlem sözleşmeleri işlem görmeye başladı. 2010 Nisan - Halka Arz Seferberliği kapsamında şirketlerin halka açılması hızlandırılması ve kolaylaştırılması, ilgili ulusal mevzuatın Avrupa Birliği mevzuatına uyumunun sağlanması amacıyla, Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği ile yeniden düzenlendi. (Nisan 2010/Sayı 9, Anket: Kurumsal Yatırımcının Halka Arzlarda Aradığı Nitelikler)

2010 Nisan Özel sektör şirketlerinin Kira Sertifikası ihracı yoluyla sermaye piyasalarından fon temin etmelerine imkân verildi. Faizsiz tahvil olarak da tanımlanan "Sukuk"a benzer bir araç olan kira sertifikaları alternatif bir araç olarak düzenlendi. (Nisan 2011/Sayı 13, Sukuk: Kurumsal Yatırımcılar için Alternatif Bir Yatırım Aracı)

2010 Haziran Emeklilik Yatırım Fonlarına İlişkin Yönetmelikte değişiklik yapılarak, emeklilik yatırım fonlarının yatırım yapabileceği araçlar çeşitlendirildi.

2010 Temmuz Yatırım fonlarına uygulanan günlük ve yıllık yönetim ücretleriyle fon giriş ve çıkış komisyonları oranlarına dair bilgilerin, yatırımcıların karşılaştırma yapabilmesi için toplu halde ilan edilmesini sağlamak üzere, fon kurucuları tarafından MKK'ya bildirilmesi zorunluluğu getirildi.

2010 Temmuz Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları (GSYO) Tebliği değişikliği ile GSYO'ların; girişim sermayesi yatırımlarındaki payının artırılması, faaliyet alanlarının genişletilmesi, KOBİ niteliğindeki şirketlere yapılacak yatırımların özendirilmesi, GSYO'larla beraber hareket edebilecek yabancı yatırımcılar ile girişim



şirketlerine kaynak aktarımının kolaylaştırılması ve SPK mevzuatına tabi olmadan bu faaliyeti yürüten kuruluşlar ile rekabet edebilmelerine imkân sağlandı. (Ocak 2012, Sayı 16 Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı)

2010 Ekim İMKB'de Tahvil ve Bono Piyasası'nda Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı ve Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı kuruldu. (Temmuz 2010, Sayı 10; Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı)

2010 Aralık VOB'da "VOB-İMKB 30-100 Endeks Farkı", "VOB-EUR/USD Çapraz Kuru" ve "VOB-Dolar/Ons Altın" vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmeye başladı. (Ocak 2011/Sayı 12 Ülkemiz Vadeli Piyasalarında Yeni Dönem: Yeni Sözleşmeler)

2010 Ak Portföy Yönetimi A.Ş. BM Sorumlu Yatırım İlkelerini imzalayan ilk Türk PYŞ oldu. (Ocak 2011/Sayı 12, Sorumlu Yatırım İlkeleri)

2011 Mart İMKB Gelişen İşletmeler Yönetmeliği kapsamında payları Gelişen İşletmeler Piyasası Listesi'nde yer alan ortaklıklar, üç ve dokuz aylık finansal tablo düzenleme ve ara dönem faaliyet raporu düzenleme yükümlülüklerinden muaf tutuldular. Bu ortaklıklara, SPK kaydına alındıkları tarihi izleyen üç hesap dönemi boyunca birinci temettü dağıtmama imkânı sağlandı. (2012 Ocak/Sayı 16, Gelişen İşletmeler Piyasası'nda Kurumsal Yatırımcıların Rolü)

2011 Nisan Yeni bir fon türü olarak kısa vadeli tahvil ve bono fonu tanımlandı.

2011 Temmuz Portföy Yönetim Şirketleri (PYŞ)'nin yatırım fonu katılma paylarının alım satımına aracılık edebilmelerine imkân sağlandı. (Ekim 2011/Sayı 15, PYŞ Yeni Mevzuat dosyası)

2011 Temmuz Sermaye piyasasına eğitim, tanıtım ve araştırma desteği amacıyla ortaklık yapısı: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (%40), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (%10), Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (%10), Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. (%10), İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (%10), Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği (%10), Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (%10) olan Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş. kuruldu. (Ekim 2011/Sayı 15, Güçlenen Sermaye Piyasasına Eğitim, Tanıtım ve Araştırma Desteği: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.)

2011 Ağustos Menkul kıymet yatırım ortaklıklarına ilişkin usul ve esasları yeniden düzenleyen Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği yayımlanarak yürürlüğe girdi. (Ekim 2011/Sayı 15, Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına Yeni Düzenleme/Dosya)

2011 Ağustos Vadeli İşlem ve Opsiyon

Borsası (VOB) ile Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) birleşme süreci tamamlandı ve Türkiye'deki tüm vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri Borsa İstanbul VİOP çatısı altında tek bir platformda işlem görmeye başladı. (Ekim 2011/Sayı 15, VOB'da Kurumsal Yatırımcılar/Dosya)

2011 Takasbank ve MKK tarafından kurulan Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (TEFAS) faaliyete geçti. (Ekim 2008/Sayı 3 Fon Platformu Projesi, Ocak 2011/Sayı 12 Elektronik Fon Dağıtım Platformu)

2011 Eylül Ortaklık varantları ile aracı kuruluş varantlarının tek bir tebliğ altında birleştirilerek mevzuatın sadeleştirilmesi amacı ile hazırlanan "Varantlar ve Yatırım Kuruluşu Sertifikaları Tebliği" yayımlanarak yürürlüğe girdi.

2011 Ekim - PYŞ'ler tarafından yönetilebilecek varlıklarda çeşitlilik sağlanması amacıyla portföy yönetimine konu edilebilecek finansal varlıklar arasında katılım bankaları nezdinde açılacak katılma hesapları dâhil edildi.

2011 Aralık Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ yayımlandı. (Ocak 2012/Sayı 16, Kurumsal Yönetim/Dosya)

2012 Ocak Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde değişiklik yapılarak Hisse Senedi Yoğun Fonlar tanım-



landı ve bu fonlara ilişkin uygulama kapsamı belirlendi. (Ocak 2012/Sayı 16, TKYD Fon Sınıflandırması nihayet yürürlüğe girdi; Yatırım Fonları Sınıflandırma Kriterlerinde Değişiklik)

2012 Mart Ülkemizdeki finansal okuryazarlık düzeyi ile sermaye piyasası farkındalığını artırmaya yönelik eğitim ve tanıtım faaliyetlerinde bulunmak, sermaye piyasamızın yurtiçi ve yurtdışında tanıtımını yapmak ve bu doğrultuda İstanbul'un uluslararası finans merkezi olması hedefine katkı sağlayacak ortak bir yaklaşım amaçlayan "Yatırımcı Seferberliği"ni başlatmak amacıyla sermaye piyasası kurumları (SPK, İMKB, TSPAKB, VOB, TAKASBANK, MKK, İAB, TKYD, SPL) arasında Yatırımcı Seferberliği İşbirliği Protokolü imzalandı. (Nisan 2012/Sayı 17, Yatırımcı Seferberliği İşbirliği Protokolü/Dosya)

2012 Mart SPK tarafından iki yıl süren bir çalışma sonucunda hazırlanan Sermaye Piyasası Kanun Tasarısı Taslağı, ilgili tüm tarafların görüş ve önerilerinin alınması için kamuoyuyla paylaşıldı. (2012 Temmuz/Sayı 18, Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı)

2012 Mart Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde yapılan değişikliklerle, garantili ve koruma amaçlı alt fonların portföyüne yoğunlaşma sınırı olmaksızın özel sektör borçlanma araçları alınması ve alınan opsiyon sözleşmelerinin imzalanmasına ve

saklanmasına yönelik süre belirlenmesi, gibi hususlar düzenlendi. (2012 Nisan/Sayı 17, Yatırımcı Özel Sektör Tabvillerine Yönelde/Dosya)

2012 Haziran Yatırım fonlarının kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine ilişkin bildirimlerin KAP'a gönderilmesi suretiyle yerine getirilmesi uygulamasına başlandı.

2012 Ağustos İMKB tek hisse senedine dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin İMKB'de işlem görmesine ilişkin talebi SPK tarafından uygun bulundu. (Ekim 2012/Sayı 19, Türk Sermaye Piyasalarının Gelişiminde Önemli Bir Adım: İMKB Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası)

2012 Ekim Gayrimenkul sertifikalarına işlerlik kazandırılması amacıyla, yeni Gayrimenkul Sertifikası Tebliğ Taslağı ile getirilmesi planlanan düzenlemenin ana hatları kamuoyuna duyuruldu. (Temmuz 2011/Sayı 14, Ürün: Gayrimenkul Sertifikaları)

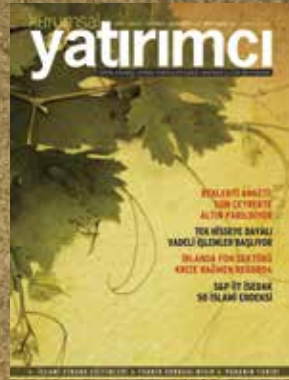
2012 Kasım Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde değişiklik yapılarak; yatırımcıların iyi performans gösteren fonları daha kolay ve hızlı bir şekilde alıp satabilmelerini sağlayacak alternatif bir dağıtım kanalının mevzuat alt yapısı oluşturuldu. Ayrıca, serbest yatırım fonlarının portföylerine yabancı fonların da dahil edilebileceği düzenlendi, yatırım fonlarının İAB Kıymetli Madenler Ödünç Piyasa-

sında ödünç verebileceği kıymetli madenlerin oranı yükseltildi, fon kurma limiti artırıldı, kurulacak her serbest yatırım fonu ve borsa yatırım fonu için kuruluş ve kayda alma başvurularının ayrı değerlendirilmesi uygulaması kaldırıldı, portföy değerlemesinde, işlem gördüğü borsada kapanış seansı uygulaması bulunan varlıklar için, ağırlıklı ortalama fiyat yerine kapanış seansı fiyatının kullanılması düzenlendi, yatırım fonlarının risk yönetim sistemlerine ilişkin hükümler daha ayrıntılı şekilde düzenlendi, fondan karşılanan tüm giderler için bir "fon toplam gider oranı" hesaplanmasına ve bu oran için üst limit belirlenmesine yönelik düzenleme yapıldı. (Nisan 2012/Sayı 17, Serbest Fonlar/Dosya)

2012 Aralık İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında işlemlere başlandı.

2012 Aralık 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nu yürürlükten kaldıran 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 30.12.2012 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi. (Ocak 2013/Sayı 20, Yeni Sermaye Piyasası Kanunu/Dosya)

2013 Şubat 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile getirilen düzenlemeler kapsamında, Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ ve Tebliğ ekinde yer alan Kurumsal Yönetim İlkelerinde değişiklikler yapan, Seri:



IV No:63 sayılı “Kurumsal Yönetim İlkelinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” yayımlandı. (Temmuz 2013/Sayı 22, Kurumsal Yönetim)

2013 Mart Yeniden düzenlenen Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik yayımlandı. (Temmuz 2012/Sayı 18, Bireysel Emeklilik’te Yeni Dönem/Dosya; Sektör Analizi: Bireysel Emeklilik Fonları Performans Analizi; Ocak 2013/Sayı 20, Bireysel Emeklilik Sistemi)

2013 Nisan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca borsaları tek çatı altında toplayan Borsa İstanbul Anonim Şirketi, esas sözleşmesinin doğrudan tescil ve ilan edilmesiyle kuruluş ve faaliyet izni aldı.

2013 Temmuz Borsa yatırım fonları, gayrimenkul yatırım fonları ve girişim sermayesi yatırım fonları hariç olmak üzere yatırım fonlarının kuruluşlarına, faaliyet ilke ve kurallarına, katılma payları ile bunların ihracına ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin esasların düzenlendiği Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği yayımlandı.

2013 Temmuz Portföy Yönetim Şirketlerine ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği ve Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği yayımlandı. (Nisan 2013/Sayı

21, Kolektif Yatırım Araçları Sektöründe Yeni Dönem/Dosya; Ekim 2013/Sayı 22, Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında Saklama Faaliyeti ve Ocak 2014/Sayı 24, Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında Müşteri Namına Saklama)

2013 Temmuz Takasbank’ın mevcut durumda takas hizmeti sunduğu farklı piyasaların özellikleri dikkate alınarak teknik düzeyde ayrıntılı düzenlemeler içeren İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. Merkezi Takas Yönetmeliği yürürlüğe girdi. (Nisan 2014/Sayı 25, Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında Kolektif Yatırım Kuruluşları Açısından Takasbank’ın Rolü)

Yatırım Fonları 25 Yaşında – Temmuz 2013/Sayı 22

2013 Ağustos Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) ile Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) birleşme süreci tamamlandı ve Türkiye’deki tüm vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri Borsa İstanbul VİOP çatısı altında tek bir platformda işlem görmeye başladı. (Ocak 2014/Sayı 24, Birleşme Sonrası VİOP)

2013 Ekim Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının ve Depo Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği ile Yabancı Yatırım Fonu Paylarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği tek bir tebliğ altında birleştirilerek

“Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikaları ile Yabancı Yatırım Fonu Payları Tebliği” olarak yeniden düzenlendi. (Ekim 2013/Sayı 23, Fon Yönetimi/Sektörden yabancı menkul kıymetler fonu tanıtımları)

2013 Kasım Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği yeniden düzenlenerek yürürlüğe girdi. Tebliğ ile BYF’lerin kuruluşlarına, faaliyet ilke ve kurallarına, katılma payları ile bunların halka arzına ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin usul ve esaslar belirlendi. (Nisan 2013/Sayı 21, Sektör Analizi: Kıymetli Madenlerde BYF’lerin Etkisi; Ocak 2014/Sayı 24, BYF’lerde Yeni Düzenleme ile Çeşitlilik Artacak)

2013 Aralık Bireysel portföylerin ve yatırım fonları gibi kolektif yatırım kuruluşlarının performanslarının ölçümüne, karşılaştırma ölçütüne, elde edilen sonuçların kamuoyuna sunumuna ve performansa dayalı yönetim ücreti alınmasında uyulacak usul ve esaslara ilişkin düzenleme yapan “Bireysel Portföylerin ve Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Performans Sunumuna, Performansa Dayalı Ücretlendirilmesine ve Kolektif Yatırım Kuruluşlarını Notlandırma ve Sıralama Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” yayımlanarak yürürlüğe girdi. (Nisan 2013/Sayı 21, Emeklilik Hisse Yatırım Fonlarının Risk Bazlı Performans Ölçümü; Temmuz 2013/Sayı 22, Portföy Yönetim Şirketlerinde Derecelendirmenin Önemi; Ocak 2014/Sayı 24, Yatırım



Fonları ve Bireysel Emeklilik Fonlarının Derecelendirmesi)

2013 Aralık Yatırım fonları tarafından düzenlenecek finansal raporlar ile bunların hazırlanmasına ve ilgililere sunulmasına ilişkin ilke, usul ve esasları belirleyen “Yatırım Fonlarının Finansal Raporlama Esaslarına İlişkin Tebliğ” yayımlandı. (Ocak 2014/Sayı 24, *Performans ve Yatırım Fonları Tebliğleri ile Paradigmalar Değişiyor*)

2014 Ocak Ülkemizde ilk defa girişim sermayesi yatırım fonlarına ve gayrimenkul yatırım fonlarına ilişkin yasal altyapı oluşturularak, “Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği” ve “Gayrimenkul Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği” ile bu fonların kurulmasına, faaliyetlerine, nitelikli yatırımcılara satışına ve faaliyetlerine ilişkin esaslar ayrıntılı olarak düzenlendi. (Temmuz 2014/Sayı 26, *Yeni Ürün: Portföy Yönetim Sektörü İçin Yeni Bir Araç: Girişim Sermayesi Yatırım Fonları*; Ocak 2015/Sayı 28, *EYG Grup Türkiye'nin İlk Gayrimenkul Portföy Yönetim Şirketini Kurdu*)

2014 Ocak Ülkemizde hızla artan ulaşım, sosyal altyapı, enerji, telekomünikasyon ve belediye hizmetlerine paralel olarak, altyapı yatırım ve hizmetlerine yatırım yapacak gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esasların belirlenmesi amacıyla hazırlanan “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” yayımlandı. (Nisan 2014/Sayı 25,

Yeni Ürün: Ülke Fonları Bağlamında Türkiye'de Altyapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları)

2014 Nisan Borsa İstanbul ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın (VOBAŞ) birleşmesine ilişkin karar tescil edilerek birleşme tamamlandı. 2014 Mayıs - Borsa İstanbul, Risk Kontrol Endeksleri'ni hesaplamaya başladı. (Temmuz 2014/Sayı 26, *BIST Endeksleri: Küresel Ekonomi Borsa İstanbul'a Endeksleniyor*)

2014 Haziran SPK tarafından hazırlanan, “Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yatırım Kuruluşlarına İlişkin Rehber”, “Özel Durumlar Rehberi” ile “Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber” duyuruldu. (Temmuz 2014/Sayı 26, *Yeni SPK düzenlemesi Portföy yönetimine neler getiriyor? / Sermaye piyasalarında risk ölçümünden risk yönetimine*; Ekim 2014/Sayı 27, *Portföy Yönetim Şirketleri ile Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Geçiş Süreçleri*; Nisan 2015/Sayı 29, *Azimet sektörün geleceğini bağımsız finansal danışmanlıkta görüyor*; Kişiyi Özel Finansal Planlama Dönemi; Temmuz 2015/Sayı 30, *Yatırım fonları yatırım danışmanlığından muaf*)

2014 Haziran “Finansal Erişim, Finansal Eğitim ve Finansal Tüketicinin Korunması Stratejisi ve Eylem Planları”nın uygulamaya konulmasına dair Başbakanlık Genelgesi yayımlandı. (Temmuz 2015/Sayı 30, *Finansal Okuryazarlık Nasıl Ölçülür?*)

2014 Temmuz TEFAS'ta aktif pazarlama amacıyla, yatırım fonu kurucuları ile fon dağıtım kuruluşları arasında imzalanacak özel anlaşmalarda bulunması gereken asgari unsurlar SPK tarafından belirlendi. (Temmuz 2014/Sayı 26, *Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu Hızla Gelişiyor; Yatırım Fonlarında Geline Son Nokta: Elektronik Fon Platformu/Dosya*)

2014 Ağustos Sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda çalışanların mesleki yeterliliklerini, bilgi ve becerilerini tespit etmek amacıyla yapılacak sınavlara, bu sınavlar sonucunda verilecek lisanslara, lisanslarla ilgili düzenlenecek eğitim programlarına ve lisanslı personelin sicilinin tutulmasına ilişkin hususları düzenleyen “Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” yayımlanarak yürürlüğe girdi. (Nisan 2015/Sayı 29, *Lisanslama Sınav Sistemine Genel Bir Bakış*)

2014 Eylül Borsa İstanbul'da Mini BIST 30 Endeks opsiyon sözleşmeleri işleme açıldı. (Temmuz 2013/Sayı 22, *Yeni Ürün: BIST 30 Endeks Opsiyon Sözleşmeleri*; 2014 Ekim/Sayı 27, *Kurumsal Yatırımcılar Opsiyon Piyasası'na Ne Zaman İlgi Gösterecek?*)

2014 Kasım Borsa İstanbul, BIST 30'dan 15 şirketin yer aldığı BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'ni hesaplamaya başladı. (Nisan 2011, Sayı 13, *İMKB Sürdürülebilirlik Endeksi (ISESI)*)



Projesi-Gelişmeler ve Finans Sektörü İçin Anlamı; Ocak 2015/Sayı 28, BIST Sürdürülebilirlik)

2014 Aralık Finansal Eğitim Ulusal Stratejisi, OECD bünyesinde kurulmuş olan Finansal Eğitim Uluslararası Ağı (International Network on Financial Education - INFE) tarafından düzenlenen sempozyumda, OECD/INFE üye ülkeleri ile paylaşıldı. (Ekim 2015/Sayı 31, *Ülkemizin Genel Eğitim Düzeyi ve Finansal Eğitime İlişkin Politika Önerileri*)

2015 Ocak SPK'nın izniyle kurulmuş ve sermaye piyasamızda faaliyette olan tüm yatırım fonlarına erişim imkanı sağlayan elektronik bir platform olan TEFAS'ta işlemler, Takasbank yönetiminde başladı. (Ekim 2014/Sayı 27, *Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu 2015 Yılı İtibariyle Yeni Yapısı ile Hizmet Sunmaya Başlayacak; Ocak 2015/Sayı 28, Takasbank Fon Sektörünü Desteklemek Amacıyla Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu Yanı Sıra Bilgi Portalı Oluşturdu/ Fon Platformu/Dosya; Nisan 2015/Sayı 29, "Fonların Borsası" TEFAS, yatırım fonları sektörünün önümü açacak/TEFAS Fırsatlar ve Yeni Açılımlar Paneli; TEFAS ile yüzlerce fona erişim mümkün; Ekim 2015/Sayı 31, TEFAS'ın Başarısı için Ürün Çeşitlendirmesi Önemli)*

2015 Mart Sürdürülebilirlik alanında yapılan çalışmaların sonuca dönük ve etkili bir şekilde gerçekleştirilmesi konusunda değerlendirmeler yapmak ve

sürdürülebilirlik konusunda atılacak müşterek adımların tartışılmasına imkân sağlayacak bir paylaşım ağı oluşturmak amacıyla kurulmuş olan Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Platformu, Bildirgenin platform üyeleri tarafından imzalanmasıyla resmîyet kazandı. (Ekim 2015/Sayı 31, *Küresel Yatırımcıdan Sürdürülebilirlik Risklerini En Aza İndirme Talebi*)

2015 Mayıs Borsa İstanbul VİOP'ta Dayanak Varlığı Borsa Yatırım Fonu (BYF) olan ilk vadeli işlem sözleşmesi, FBIST BYF Vadeli İşlem Sözleşmeleri işleme açıldı.

2015 Temmuz Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'yle (TKYD) yapılan iş birliği kapsamında KYD Endeksleri, Borsa İstanbul tarafından BIST-KYD Endeksleri adıyla hesaplanmaya başlandı. (Temmuz 2015/Sayı 30, *Borsa İstanbul ile TKYD yatırım fonları için güçbirliği yaptı*)

2015 Ekim VİOP'un faize dayalı ilk ürünü olan Gecelik Repo Oranı Vadeli İşlem Sözleşmeleri İşleme Açıldı.

2015 Kasım Borsa İstanbul'un "Teknoloji ile Dönüşüm Programı'nın ilk aşaması olarak Pay Piyasası İşlem Sistemi, Veri Yayın Sistemi, Gözetim Sistemi, Endeks Hesaplama Sistemi, Takas ve Saklama Sistemi ile Operasyonel Veri Tabanları ve Raporlama Altyapısı tamamen yenilenerek BISTECH Platformu üzerinde devreye

alındı. Pay Piyasası ve pazarları yeniden yapılandırıldı ve yeni kotasyon yönergesi yürürlüğe girdi. (Ocak 2016/Sayı 32, *Borsa İstanbul, borsası olan bir teknoloji şirketi olma yolunda*)

2015 Kasım Türkiye'nin G20 dönem başkanlığı faaliyetleri kapsamında; SPK tarafından Dünya Bankası Küresel İslami Finans Geliştirme Merkezi ve Borsa İstanbul işbirliği ile 18-19 Kasım 2015 tarihlerinde İstanbul'da "Uzun Dönemli Yatırımların Finansmanı İçin İslami Finansı Harekete Geçirme" konulu konferans gerçekleştirildi. (Temmuz 2016/Sayı 34, *Faizsiz Finansın Gelişimine Genel Bir Bakış*)

2015 Aralık Portföy yönetimi sektörü 100 milyar TL'ye ulaştı ve Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği tarafından sektörün ekonomiye katkısını konu alan bir konferans düzenlendi. (Ocak 2016/Sayı 32, *Portföy Yönetim Sektörünün Büyüklüğü 100 Milyar TL'ye Ulaştı*)

2016 Şubat Borsa İstanbul VİOP'ta Fiziki teslimatlı Anadolu Kırmızı ve Makarnalık Buğday Vadeli İşlem Sözleşmeleri 25 Şubat 2016'da işleme açıldı. (Nisan 2016/Sayı 33, *Borsa İstanbul VİOP'ta Fiziki Teslimatlı Buğday Vadeli İşlem Sözleşmeleri*)

2016 Mart Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilke kararı ile "Emeklilik Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber" yayımlandı. (Nisan 2016/Sayı 33, *Brüt*



Asgari Ücret Artışı BES Fon Büyümesini Destekleyecek; Temmuz 2016/Sayı 34 Bireysel Emeklilikte Beklentiler ve Varlık Dağılımının Önemi)

2016 Mart Piyasanın hem yukarı (Kaldıraçlı Endeksler) hem de aşağı gitme (Kısa Endeksler) beklentisine yönelik yatırım stratejilerini kapsayan “Kaldıraçlı ve Kısa Endeksler” Borsa İstanbul tarafından 1 Nisan 2016 tarihinden itibaren Türkiye’de ilk defa hesaplanmaya başlandı. (Temmuz 2016/Sayı34, Küresel Ölçekte Bir Endeks Hesaplayıcı Olarak Borsa İstanbul)

2016 Ağustos Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” ile çalışanların işverenleri aracılığı ile otomatik olarak bireysel emeklilik sistemine dahil edilmesine ilişkin hususlar belirlendi.

2016 Ekim Kurumsal yatırımcıların teşvik edilmesi amacıyla Borsa İstanbul bünyesinde teminatlı borç verme işlemlerinin gerçekleştirileceği Borsa İstanbul Para Piyasası açıldı.

2016 Aralık Bireysel Emeklilik Sistemi, Otomatik Katılım Uygulama Esasları Hakkında Sektör Duyurusu ile çalışanların işverenleri tarafından otomatik olarak bireysel emeklilik sistemine dahil edilmesine ilişkin uygulama esasları belirlendi. (Ocak 2017/Sayı36, Otomatik Katılımda Hedefe Finansal Planlama Sistemi ve Kamuyu Bilinçlendirmeyle Ulaşılabilir/ Bireysel Emeklilik Sistemine Otomatik

Katılım Hayata Geçti; Nisan 2017/Sayı 37, Sistemin otomatize hale getirilmesi operasyonel verimlilik ve bız kazandıracak/Katılımcı sayısı ve fon büyüklüğü giderek artacak/Bireysel Emeklilik Sistemi Otomatik BES’le bızlı büyüme gösterecek; Temmuz 2017/Sayı 38, OKS’de uzun vadeli başarı işverenlere daha iyi hizmet vermey bağlı / Türkiye’de ve Dünyada Bireysel Emeklilik Sistemleri; Ekim 2017/Sayı 39, Sistemde kalmanı teşvik eden bir kurgu içinde yola devam etmeliyiz; Ocak 2018/Sayı 40, Otomatik Katılımda dijital çözümlere odaklandık)

2016 Aralık Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik” ile işverenleri aracılığıyla otomatik katılım uygulamasına dahil edilen çalışanların katkı paylarının değerlendirileceği fonlara ilişkin portföy sınırlamaları ve işlemleri ile bireysel emeklilik sisteminde sunulan fonların portföy sınırlamalarına ilişkin değişiklikler yapıldı.

2017 Mart Gayrimenkul Sertifikası finansal ürününün ilk uygulaması olarak, Toplu Konut İdaresi ve Makro İnşaat tarafından gayrimenkul sertifikası ihracı gerçekleştirildi. (Nisan 2017/Sayı37, Yeni Ürün: Gayrimenkul Sertifikaları)

2017 Mart Nasdaq teknolojisi ve danışmanlık hizmetlerinin Borsa İstanbul’a aktarımında ikinci aşama tamamlandı. Nasdaq Teknolojisi Vadeli

İşlemler ve Opsiyon Piyasası’nda hayata geçirildi. (Nisan 2017/Sayı 37, BISTECH Teknolojik dönüşüm Programı VIOP ile devam ediyor; Ekim 2017/Sayı 39, Borsa, Takas, Merkezi Kayıt entegrasyonu Bistech sayesinde tamamlandı)

2017 Nisan Sermaye Piyasası Lisanslama Sınavlarında, sınavların elektronik ortamda uygulanmasına imkan verecek olan, Elektronik Lisanslama Sınavı (e-LS) sistemine geçildi. (Ocak 2017/Sayı 36, Lisanslama Sürecinde Yenilikler ve Değişiklikler; Nisan 2017/Sayı 37, Lisanslama Sınav Sisteminde Yenilikler ve Değişiklikler Elektronik Lisanslama Sınavları)

2017 Eylül İstanbul Altın Borsası Yönetmeliği ve İstanbul Altın Borsası Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası Yönetmeliği yürürlükten kaldırılarak, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 11/08/2017 tarihli onayına istinaden Kıymetli Madenler Piyasası ve Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası Yönergesi yürürlüğe girdi. (Ocak 2018/Sayı 40, Taşı Toprağı Altın İstanbul’dan Altın Saklama Merkezi İstanbul’a)

2017 Ekim Takas İstanbul Fintech Konferansları kapsamında Finansal Piyasalarda Dijital Dönüşüm ve Blockchain adlı toplantısı 25 Ekim 2017 tarihinde Borsa İstanbul Konferans Salonunda gerçekleştirildi. (Temmuz 2017/Sayı38, Takas İstanbul Sermaye Piyasalarında FinTech Dönüşümü Vizyonuyla Çalışıyor)



KT Portföy Teknogirişim Girişim Sermayesi Yatırım Fonu

Neden Teknogirişim? Her dönem olduğu gibi günümüzde de teknoloji üreten toplumlar, üretemeyenlerin üzerinde bir refah seviyesine kavuşuyor. Üstelik son ekonomik araştırmalar, teknoloji üretenle, üretileni kullanan ülkeler arasındaki gelir uçurumunun büyüdüğünü de gösteriyor.

Teknoloji üretir hale gelmek için;

- (i) eğitim-öğretim altyapısının gençlere gerekli donanımı sağlayacak şekilde yeniden tasarlanması (kodlama dersleri, temel bilimlerde araştırmaların özendirilmesi, üniversite-sanayi işbirliklerinin artırılması, vb.),
- (ii) ülkede bir yenilik ve yenilikçilik (inovasyon) kültürünün, tabiri caizse bir "icat çıkarma" kültürünün oluş-

turulması (inovasyon kongreleri, yarışmalar, vb.),

- (iii) icat çıkarmak isteyenlere, başlangıç aşamasında teknik, süreçsel ve finansal anlamda destek olacak yapıların bulunması (teknokentler, üniversitelerdeki teknoloji transfer ofisleri, özel sektörün, özellikle bankaların kuluçka merkezleri, vb.)
- (iv) fikir bir "asgari kullanılabilir ürüne (minimum viable product-MVP)"



Tayfun Özkan
Genel Müdür
KT Portföy Yönetimi A.Ş.

dönüştüğünde, girişimcinin MVP'yi piyasaya sürebilmek için gerekli sermayeye ulaşabilmesi (erken aşama yatırım fonları (venture capital funds)) aşamalarından geçilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Elbette, ülkemizde de bu amaçla yapılmakta olan pek çok şey var.

Neden GSYF?

Bu çorbadaki bizim de bir tuzumuz olsun istedik ve Teknogirişim Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nu kurduk. Esasen "venture capitalist", yani erken aşama yatırımcısı olarak ülkemizde faaliyet gösteren yerli, yabancı yatırım fonları ve melek yatırımcılar bulunmakla birlikte, SPK mevzuatında tanımlı bir "girişim sermayesi yatırım fonu" olarak bu işe girişen ilk fon Teknogirişim GSYF oluyor. Malûm, "girişim sermayesi yatırım fonu" yapısının gerek gerçek, gerekse tüzel kişiler için çeşitli vergi teşvikleri bulunmasının yanı sıra, mevzuatta düzenleniyor olmalarının sağladığı önemli bir kurumsallık da var. GSYF yapısında bağımsız saklamacı, değerlemeci,

denetleyici bulunması, fon katılma paylarının MKK'da saklanması gibi düzenlemeler, fona hesap verebilir, şeffaf bir yapı kazandırıyor.

Yukarıda kısaca değindiğimiz kurumsallık dolayısıyla, KT Portföy'de, GSYF yapısının ülkemizdeki girişimcilik ekosisteminin sağlıklı gelişimi için önemli bir araç olduğuna ve inşallah, bunu Teknogirişim GSYF ile başarıyla örnekleyebilirsek, ülkemizin geleceğine bir nebze katkıda bulunmuş olacağımıza inanıyoruz.

Teknogirişim GSYF'nin Yatırımcıları Kim?

KT Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından kurulan ve yönetilen Teknogirişim GSYF, ülkemizin iki güzide katılım bankasından yatırım taahhüdü aldı: Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. ve Vakıf Katılım Bankası A.Ş. 5'er milyon TL yatırım taahhüdünde bulundu. Fonun yatırım komitesinin yatırım yapılmaya değer bulunduğu girişim şirketlerine kaynak aktarmak gerektiğinde, meselâ bir şirkete 500 bin TL ile ortak olunacağına, fonun yöneticisi olarak KT Portföy her iki yatırımcısından payları oranında, yani 250'er bin TL kaynak taahhüdü ödemesini talep edecek.

Şu aşamada Teknogirişim GSYF, yalnızca adı geçen iki kurumsal yatırımcıyla ve belli (5 yıllık) bir süreyle sınırlandırılmış kapalı bir fon. Ancak yapıya katkısı olabilecek başka kurumsal yatırımcılar ilgi gösterdiğinde, SPK'nın onayıyla, fon, onların katılımına imkân verecek şekilde büyütülebilir.

“Esasen “venture capitalist”, yani erken aşama yatırımcısı olarak ülkemizde faaliyet gösteren yerli, yabancı yatırım fonları ve melek yatırımcılar bulunmakla birlikte, SPK mevzuatında tanımlı bir “girişim sermayesi yatırım fonu” olarak bu işe girişen ilk fon Teknogirişim GSYF oluyor.”

Yatırım Stratejisi Nedir?

Fonun iç tüzüğünde de yer alan ifadeyle fonun yatırım stratejisi; yüksek eğitilmiş ve nitelikli kişilerin teknoloji, yenilik odaklı ve ölçeklenebilir iş fikirlerini katma değer ve nitelikli istihdam yaratma potansiyeli yüksek teşebbüslere dönüştürebilmelerinin desteklenmesi amacıyla özellikle finansal teknolojiler, sağlık teknolojileri, ulaştırma teknolojileri ve diğer hizmet ve ticaret alanlarında teknolojik çözümler sunan ve/veya sunacak olan hali hazırda faaliyet gösteren ve/veya göstermek üzere olan girişim şirketlerine yatırım

yapmaktır. Erken aşama ve yüksek büyüme potansiyeline sahip ölçeklenebilir işlerin yanı sıra stratejinin diğer iki önemli bileşeni (i) MVP tabir edilen asgari kullanılabilir ürünün, yani prototipin üretilmiş olması ve (ii) bu ürünün katılım bankacılığı ilkeleri ve etik değerlere uygun olmasıdır.

Finansal teknolojiler (fintek) temel yatırım alanı olarak belirlendiği için fonun yatırım komitesinde KT Portföy ekibinin yanı sıra her iki yatırımcı katılım bankasının da birer üst düzey yöneticisi bulunuyor. Böylece yatırım yapılacak girişimlere yalnızca sermaye desteği değil aynı zamanda know-how aktarabilmeyi ve potansiyel müşteri de sağlayabilmeyi umuyoruz.

Ne Zaman ve Nasıl Başvurulabilir?

Fona, KT Portföy ana sayfasından erişilebilecek resmi internet sayfası² aracılığıyla başvurulabilecek. Fon; tüm kuluçka merkezlerinden, üniversitelerin teknoloji transfer ofislerinden, teknokentlerden, ülkemizin her kentinden girişimcilerin başvurusuna açık olacak. Başvurulardan, yatırım stratejisine uygun olanlar önce KT Portföy içerisindeki uzman bir ekip tarafından değerlendirilecek. Uygun bulunanlar, yatırım komitesinin değerlendirmesine sunulacak. Bu aşamada

girişimciler de yatırım komitesine girişimlerini tanıtacaklar. Fonun yatırım komitesi ayda bir toplanacak ve çeşitli kaynaklardan gelen yeni girişim (start-up) şirketlerine yatırımı değerlendirecek. Fonun tek bir girişim şirketine 250,000 – 1,000,000.-TL arasında yatırım yapması ve yatırım karşılığında da şirketin en çok %30'unu satın alması öngörülmektedir.

Yatırımdan Çıkış Stratejileri Nelerdir?

Teknogirişim GSYF'de gerek yönetici olarak KT Portföy'ün, gerekse yatırımcı iki katılım bankamızın amacı, para kazanmaktan ziyade yeni teknolojik girişimlere ortaklık finansmanı yoluyla destek olmaktır. Fonun (içtüzüğünde 5 yıl olarak belirlenen ancak SPK'dan izin alınarak bir o kadar daha uzatılabilecek olan) yatırım dönemi sonunda, girişimcilerin en çok işine yarayacak çıkış stratejisinin uygulanmasına çalışılacaktır. Bu strateji; fonun ilgili şirketteki paylarının

- kimi zaman mevcut girişimci ortağa satışı,
- kimi zaman girişimci ortakla birlikte bir stratejik yatırımcıya satışı,
- kimi zaman da diğer (daha büyük ölçekli) girişim sermayesi yatırım fonlarına satışı şeklinde olabilir.

Bu noktada KT Portföy'ün ayrıca bir KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Fonu da kurduğunu ve bu fonun daha büyük ölçekli yatırımlar yapacağını belirtmek isteriz. KOBİ GSYF de, Teknogirişim GSYF'de büyütülen ve KOBİ ölçeğine gelen teknolojik şirketlerin yatırımcısı olabilir.

Katılım Finans, KT Portföy ve GSYF'ler

KT Portföy, "katılım finans esaslarının, ülkemizde 30 yılı aşkın katılım bankacılığının sağladığı birikimden alınan güçle, özüne daha yakın sermaye piyasalarına taşınması"ni kendine misyon edinmiştir. Bu nedenle girişim sermayesi yatırım fonlarına özel önem veriyoruz, çünkü girişimcilik, ortaklık ve birlikte kazanma kültürünün, katılım finansın ruhu olduğuna inanıyoruz. Bu bağlamda KT Portföy ileride farklı yatırım stratejilerindeki yeni GSYF'lerle kurumsal ve nitelikli yatırımcıların karşısına çıkacaktır.

“Yatırım yapılacak girişimlere yalnızca sermaye desteği değil aynı zamanda know-how aktarabilmeyi ve potansiyel müşteri de sağlayabilmeyi umuyoruz.”

¹ GSYF'ye yapılan yatırımlar, tüzel kişiler için belli sınırlamalara tâbi olmakla birlikte vergi matrahından indirilebilmektedir. Kezâ beyanname veren gerçek kişiler de GSYF yatırımlarını vergi matrahlarından indirebilirler. Bu noktada beyanname vermeyen, gelir vergisi, maaş bordrosuyla kaynağında kesilen gerçek kişi (nitelikli yatırımcı) çalışanlar için de GSYF'ye yapılan yatırımların vergiden düşülebilmesi imkânının, düzenleyici kurumlarımızca değerlendirilmesi gerektiğini, zirâ yönetici seviyesinde (C-level) pek çok yöneticinin de bu teşvikle GSYF yatırımcısı olabileceğini ve ülkemizdeki girişimcilik ekosisteminin gelişmesine katkıda bulunacağını düşünüyoruz.

² <http://www.ktportfoy.com.tr/teknogirisim>

5 **YILINDA**
BERABER
DAHA GÜÇLÜ.

· **TEŞEKKÜRLER** ·



Serbest Yatırım Fonları

Yurt dışı uygulamalarında hedge fon olarak anılan Serbest Fonlar, alışlagelmiş yatırım fonları için geçerli olan yatırım sınırlarına bağlı kalmadan, esnek yatırım stratejileri uygulayabilen fonlar olarak nitelendirilebilir. Bu esnek yapıları sebebiyle sadece nitelikli yatırımcılara satılmak amacıyla kurulurlar. Serbest yatırım fonlarının pasif yönetimli bir fon niteliği taşımasına neden olacak şekilde yönetilmesi mümkün değildir. Esnek yatırım stratejileri uygulayabilme imkanı ve yoğun kaldıraç etkisinin kullanılabilirliği dikkate alındığında bu fonların yönetiminde gerekli bilgi ve tecrübeye sahip fon yöneticilerinin yer alması önem taşımaktadır. İzahnamelerinde aksi belirtilmediği müddetçe katılma paylarının alım-

satım adedi, asgari yatırım tutarı ya da maksimum yatırımcı sayısı gibi konularda mevzuatta herhangi bir limit getirilmemiştir. Serbest yatırım fonlarının pay fiyatlarının en az ayda bir kere hesaplanması ve yatırımcılara bildirilmesi zorunludur.

Diğer yatırım fonlarından farklı olarak, serbest yatırım fonlarında performansa dayalı ücretlendirme söz konusu olabilmektedir. Performansa dayalı portföy yönetim ücreti oranı sabit veya değişken olabilirken, söz konusu oran için azami bir sınır belirlenmemiştir. İlgili ücretlendirmenin yapılabilmesi için, portföy yönetim sözleşmesi ile kolektif yatırım kuruluşlarının içtüzüklerinde ve kamuyu aydınlatma dokümanlarında performansa dayalı ücretlendirmeye ilişkin

esaslara ve hesaplama örneklerine yer verilmesi zorunludur.

Mevzuat gereği, serbest yatırım fonlarının katılma paylarının satışına aracılık edilebilecek kurumların bu konuda yeterli bilgi ve deneyime sahip satış personeli istihdam etmeleri ve söz konusu fon satışlarının bu satış personeli tarafından gerçekleştirilmesi öngörülmüştür. Ayrıca, bu fonların paylarının alım satımı konusunda yetkili kuruluşlar, satış yapılan yatırımcıların mevzuatta belirtilen nitelikli yatırımcı vasıflarına haiz olduklarına dair bilgi ve belgeleri temin etmek ve düzenli olarak tutmakla yükümlü kılınmıştır.

Serbest yatırım fonları farklı piyasalarda bulunan fiyat farklılıklarından kazanç sağlamayı hedefleyen stratejiler uygulayarak, likidite ve



Dilay Akça
Dağıtım Kanalı Yönetimi Müdür
Yardımcısı / İş Portföy Yönetimi A.Ş.

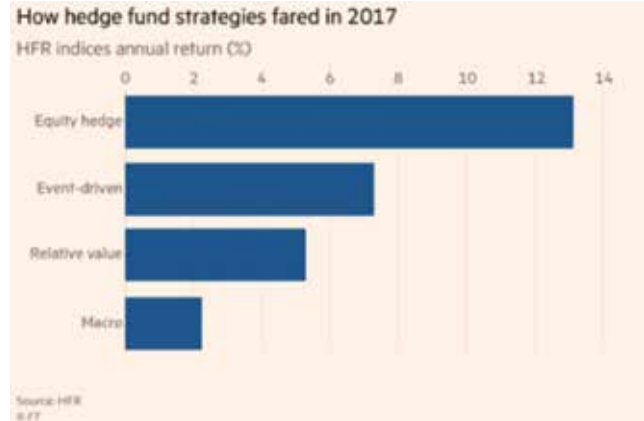
piyasa etkinliğine katkı sağlamaktadır. Geleneksel yatırımlardan daha fazla getiri sağlamayı hedefleyen alternatif yatırım stratejilerinin ön planda olması, serbest yatırım fonlarına olan ilginin artmasına sebep olmaktadır.

ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (US Securities and Exchange Commission/SEC) verilerine göre, dünya çapında 9.000'in üzerinde serbest fon yönetilmektedir. Toplam büyüklük ise yine aynı kaynağa göre 3,6 trilyon dolar seviyesindedir. En büyük 10 serbest fon yönetiminin 8'i ABD kaynaklıdır. 2017 senesi ortalama getirile-

rine baktığımızda %8,5 ile 2016'da gerçekleşen %5,6 seviyesinin üzerinde olduğu gözlemlenmektedir. 2017'de küresel serbest yatırım fonu piyasası 2013'ten bu yana en iyi getirilerini elde ederken, özellikle hisse serbest (equity-hedge) yönetilen fonların getirilerinin ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Türkiye'de serbest fonlara ilişkin ilk düzenleme 2006 yılında yapılmış ve serbest fon, katılma payları sadece nitelikli yatırımcılara satılmak üzere kurulmuş olan fonlar olarak tanımlanmıştır. Serbest fonlara ilişkin mevzuatta son dönemde yapılan önemli bir değişiklik SPK'nın 02.02.2018 tarihli duyurusunda açıklanmıştır. Buna göre fon toplam değerinin en az %80'i Hazine Müsteşarlığı tarafından döviz cinsinden ihraç edilen borçlanma araçları ve kira sertifikaları ile yerli ihraççıların döviz cinsinden ihraç edilen para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan serbest (döviz) fonlar ile sınırlı olmak üzere, döviz cinsinden pay alım satımına yönelik olarak Kurul'a yapılacak olan başvurular değerlendirilmeye alınacaktır.

2017 senesini 50 milyar TL'nin üzerinde bir büyüklükle tamamlayan yatırım fonları, bir önceki seneye oranla yaklaşık %17 büyü-

me kaydetmiştir. Her ne kadar fonların büyüklüğüne ilişkin net bir rakam olmasa da Rasyonet verilerine göre baktığımızda, serbest fonların büyüklüğü 2,7 milyar TL'nin üzerinde seyrederken, sektörde 60 adet fon sayısına ulaşılmıştır. İş Portföy olarak kurucusu ve yöneticisi olduğumuz serbest fonlar arasında **Hedef Serbest Fon** ön plana çıkmaktadır. Hedef Serbest Fon, R2 düşük risk seviyesiyle yönetilerek yatırımcılarına istikrarlı getiri sunabilen alternatif bir ürün seçeneği olarak tercih edilmektedir. 2017 sene sonunu itibarıyla 500 milyon TL'nin üzerinde büyüklüğe ulaşan (İYR) İPY Hedef Serbest Fon, Rasyonet verilerine göre Türkiye'nin en büyük serbest fonları arasında yer almaktadır. İş Portföy Hedef Serbest Fon, yatırımcılarına istikrarlı ve sürdürülebilir getiri sağlamak amacıyla portföyünde ağırlıklı olarak TL cinsinden getiri sağlayan enstrümanlara yer vermektedir. Bunun yanı sıra fon, borçlanma yoluyla kaynak yaratarak farklı piyasalar arasında oluşan arbitraj imkanlarından da faydalanabilir. Fon portföyü piyasa koşulları ve getiri beklentileri dahilinde aktif olarak yönetilmektedir.





Fon Yönetim Hizmetleri

Garanti Emeklilik olarak sektörde bir ilki gerçekleştirdik ve Fon Koçu Robot Danışmanlık uygulamasını hayata geçirdik. Katılımcılarımız birikimlerini piyasa şartlarına bağlı olarak daha aktif yönetebiliyor ve zaman tasarrufu sağlıyorlar.

Bireylerin emeklilik döneminde bugünkü hayat standartlarını korumayı hedefleyen Bireysel Emeklilik Sistemi sayesinde gelecek için düzenli tasarruf ve yatırım yapmak mümkün. Sistemi cazip kılan en önemli unsurlardan biri, diğer hiçbir yatırım aracında bulunmayan %25 devlet katkısı avantajı. Tamamen şeffaf ve güvenilir olan

Bireysel Emeklilik Sistemi birikimlerini internet üzerinden her an kontrol etmek mümkün. Hazine Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu, Emeklilik Gözetim Merkezi, Takasbank ve bağımsız denetim şirketlerinin sürekli denetim, gözetim ve kontrolü altında olması sistemin son derece güvenilir olduğunun önemli bir kanıtı. Bireysel Emeklilik Sistemi'nde katılımcıların birikimleri profesyonel portföy yönetim şirketleri

tarafından emeklilik yatırım fonlarında değerlendiriliyor. Böylece fonlarının karşılaşılabileceği riskler azaltılıyor ve yatırım getirilerinde istikrar elde etmesi sağlanıyor. 2018'in başında bu konuda yeni bir düzenlemeye geçildi. Bir emeklilik şirketinin fon portföyünün maksimum %40'ı tek bir portföy yönetim şirketi tarafından yönetilebiliyor. Yani her şirket çalıştığı portföy yönetim şirketi sayısını artırmak durumunda kaldı. Bu değişikliğin

sebebi portföy yönetim şirketleri arasındaki rekabeti artırarak fon getirilerini yükseltmek. Emeklilik şirketleri de portföy yönetim şirketlerinin seçimi konusunda; yeterli deneyim ve donanımına sahip olması, fonların risk yönetimini gerçekleştirmesi, mevcut sistem altyapılarına entegre olabilecek bir teknolojik yetkinliğe sahip olması gibi birçok kriteri inceliyorlar. Bireysel emeklilik sisteminin 15. yılına gelmesi ile birlikte katılımcıların birikimleri de büyüdü. Bunun sonucu olarak fon getirileri daha çok konuşuluyor, önemi her gün artıyor. Sisteme yeni giren bir katılımcının fonlarını, ödediği tutarlar büyütürken; uzun süredir sistemde bulunan bir katılımcının fonlarının artmasında getirilerin de önemi çok büyük oluyor.

Bir örnekle açıklarsak; 7-8 yıldır sistemde olan ve her yıl enflasyon oranında artarak bugün 300-400 TL aralığında aylık ödemesi olan bir katılımcı olduğunu varsayalım. Bugün 30-40 bin TL fon birikimine ulaşmıştır. Bu katılımcı aylık ödemeleriyle birikimini bir yılda 4.800 TL artırırken, %12 getiri elde ederek de aynı artışı elde edebilir. Yani sistemde kalınan süre artıp birikim belli bir seviyeye yükselince, fon hacmini artırmada getirinin etkisi daha önemli hale geliyor.

Bireysel Emeklilik'te 3-5 aylık getiriye göre genel bir yorum yapmak yerine uzun vadeli bakmak daha doğru olacaktır. Sistemde çeşitli fon seçenekleri mevcut. Farklı risk algılarına uygun sunulan bu fon seçenekleri, katılımcılara uzun vadeli birikim yapma imkanı sağlarken, aynı zamanda cazip getiriler sunuyor. Sistemin kuruluşundan bu yana; yani 2018 Mart sonuna kadar olan dönemde; yıllık ortalama enflasyon %8,5 iken, bireysel emeklilik fonlarının ortalama getirisi %12,2 olarak gerçekleşti. Oldukça başarılı



Burak Ali Göçer
Genel Müdür
Garanti Emeklilik A.Ş.

bir performans ortaya konduğunu söyleyebiliriz. Fon çeşitlerine baktığımızda; borçlanma araçları %11,8; hisse fonlarda %16,1 yıllık ortalama getiri görüyoruz.

Sistemin hayata geçtiği Ekim 2003 ile Mart 2018 dönemi arasında USD'nin yıllık artışı %7 ile sınırlı kalırken, ağırlıklı döviz cinsli ürünlere yer veren Kamu Dış Borçlanma Araçları fonları katılımcılarına yılda ortalama %11,9 getiri sağladı. Garanti Emeklilik olarak, Gönüllü BES'te farklı risk seviyelerinde 20 adet fon sunuyoruz. Katılımcılarımızın her sözleşmeleri için yılda altı kez fon dağılımlarını değiştirme hakları bulunuyor. Orta-uzun vadede daha yüksek getiri elde etmek için piyasa şartlarına göre fon dağılım değişikliği yapılması önemli. Yaptığımız değerlendirmelere göre, özellikle sistemdeki katılımcıların uzun vadeli ve değişen piyasa koşullarına uygun yatırım yapması getirilerine pozitif etki sağlıyor. Ancak katılımcılarımızın sadece %5'i sözleşmelerinde fon dağılım değişikliği yapıyor ve dolayısıyla onlara sunulan yılda 6 kez değişiklik yapma hakkını da kullanmıyorlar. Kalan müşterilerimiz ise günün değişen piyasa koşullarını göz ardı ederek, girdikleri gündeki fon tercihleriyle

devam ediyorlar. Katılımcılarımızın %73'ü 45 yaşın altında oldukları için önlerinde en az 11 sene var. Yani risk alabilecek bir dönemdedir. Hisse veya esnek fonlara yatırım yaparak getirilerini yükseltmeleri mümkünken, riskli fonlardan uzak durarak daha düşük bir getiriye razı oluyorlar.

Bu durum bazen zaman yetersizliğinden, çoğu zaman ise fonlarla ilgili yeterli bilgiye sahip olmamaktan ileri geliyor. Biz de Garanti Emeklilik olarak sektörde bir ilki gerçekleştirdik ve Fon Koçu Robot Danışmanlık uygulamasını hayata geçirdik. Katılımcılarımız birikimlerini piyasa şartlarına bağlı olarak daha aktif yönetebiliyor ve zaman tasarrufu sağlıyorlar.

Fon seçiminin iki farklı boyutu olan risk ve getiriye hizmet eden "Fon Koçu" önce risk grubuna bakıyor, sonra doğru risk grubuna, doğru yönlendirmeyi yapıyor. Katılımcılarımızın tek yapması gereken 3 dakika süren anketi cevaplamak. Bu anket sayesinde katılımcının risk profili belirleniyor ve kendisine uygun fon önerilerinde bulunarak kendilerine en uygun yatırım tercihinde bulunmalarını ve daha yüksek bir getiriye ulaşmalarını hedefliyoruz.

Fon Koçu'nun bugüne kadarki performansı, önerilerimizi takip eden katılımcılar için bu hedefimizi gerçekleştirdiğimizi gösteriyor. Fon koçu 5,5 ayda risk grubuna göre %5,5 ile %8,15 arasında getiri sağladı. Aynı dönemde mevduatın getirisi %4,4 oldu. Fon Koçu'nu kullanmayan katılımcılarımızın getiri ortalamaları ile kıyasladığımızda, Fon Koçu'nun 169 günde %2 daha fazla kazandırdığını görüyoruz. Yani fon koçunu kullanarak yılda %4,3 daha yüksek getiri elde edebilirler. Rakama dökersek; yılda %4,3 fazla getiri, 50 bin TL'si olan bir müşterimizin bir daha hiç ödeme yapmasa bile 10 yılda ulaşacağı tutarı yaklaşık 70 bin TL daha artıracaktır.



Katılımcıları doğru fonlara yönlendirecek “Fon Paketleri”

Katılımcılarımızı doğru fonlara yönlendirebilmek, sistemde kaldıkları süre içerisinde beklentileri dahilinde getiriler elde etmelerine yardımcı olmak amacıyla, farklı türlerdeki fonlarımızı bir araya getirerek dört ana risk iştahı yönelimine uygun “Fon Paketleri”ni oluşturduk.

Müşterilerimizin hayatlarının tüm evrelerinde kendilerinin ve ailelerinin yanlarında olmak misyonuyla hareket eden Allianz Türkiye olarak, onların

birikimlerini koruma konusunda da yanlarında olmayı amaçlıyoruz. Bunun için müşterilerimizin doğru fonlarda olmasının sağlanması ve bu fonların doğru kurumlar tarafından yönetilmesi bizim için çok önemli. Bireysel Emeklilik Sistemi, çok

sayıda ve türdeki fonlar aracılığıyla kişilere uzun vadeli bir yatırım yapma olanağı sunuyor. Biz de Allianz Türkiye çatısında bireysel emeklilik hizmeti veren Allianz Yaşam ve Emeklilik ile Allianz Hayat ve Emeklilik şirketlerimizde toplam 54 farklı fonla, katılımcılarımıza geniş

bir ürün yelpazesi sunuyoruz. Çok sayıda fon olması ve katılımcılarımızın senede altı kez fon değiştirme hakkına sahip olmaları, özellikle piyasaları yakından takip edenler için bir fırsat oluşturuyor. Ancak bu hakkın ne kadar kullanıldığını incelediğimizde, fonlarını piyasa dinamiklerine göre düzenli olarak değiştirenlerin çok da fazla olmadığını, genelde bir kez seçim yapıldıktan sonra fonların değiştirilmediğini gözlemliyoruz. Dolayısıyla ekonomik konjoktüre bağlı olarak, sistem katılımcılarının bazı yıllarda içlerinde buldukları fonlarda çok mutlu olduklarını, rüzgarın tersten estiği diğer yıllarda ise, fon kendi yatırım yaptığı varlık sınıfına göre görece olarak iyi performans gösterse bile, düşük getirilerle mutsuz olduklarını görüyoruz. Ayrıca, çok sayıda fon olmasının bazı katılımcılar için fon seçimi yapmalarını zorlaştırdığını söyleyebiliriz.

Bu gözlemlerimizin ışığında, katılımcılarımızı doğru fonlara yönlendirebilmek, sistemde kaldıkları süre içerisinde beklentileri dahilinde getiriler elde etmelerine yardımcı olmak amacıyla, farklı türlerdeki fonlarımızı bir araya getirerek dört ana risk iştahı yönelimine uygun "Fon Paketleri"ni oluşturduk. Bu risk gruplarının ne kadar volatilitelere tolere edebileceklerine karar verdik. Amacımız her bir paketin, risk düzeyleri doğrultusunda farklı varlık gruplarına yatırım yaparak riski çeşitlendirmesi, bu sayede de katılımcılarımızın dengeli portföy dağılımıyla hedeflenen vadede tatminkar getirilere ulaşmasıydı. Paketlerimizi oluştururken öncelikle her bir risk grubuna ait pakette hangi yatırım aracının ne oranda olması gerektiğini belirlemeye çalıştık. Belirlediğimiz yatırım araçlarının birbirleriyle olan korelasyonlarına bakıp ilerleyen dönemdeki beklenen getirilerini hesapladık. Sonrasında



Burcu Uzunoglu, CFA
Yatırım Yönetimi Müdürü
Allianz Sigorta A.Ş.
Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş.
Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş.

bu yatırım araçlarını portföylerinde bulduran fonlarımızı bir araya getirip, paketlerimizin fon dağılım oranlarını belirledik. Geçmiş dönem testlerini de yaptıktan sonra, 2016 yılının Ekim ayında katılımcılarımızın kullanımına açtığımız paketlerimizi, bilgilendirme broşürleri ve görsellerle tanıtmaya, katılımcılarımızı kendi risk profillerine uygun pakete yönlendirmeye çalışıyoruz. Geçtiğimiz 1,5 yıllık performansa baktığımızda da doğru bir hareket yapmış olduğumuzu, hedeflediğimiz gibi katılımcılarımıza dengeli ve tatminkar getiri sağladığımızı görüyoruz. Özellikle kendi fon seçimlerini yapamayan, piyasaları yakından takip edemeyen katılımcılarımızın fon tercihlerini fon paketleri üzerinden yapmasının onlara avantaj sağlayacağına inanıyoruz.

Katılımcılarımızı doğru fonlara yönlendirmemizin yanı sıra en önemli görevlerimiz arasında fonlarımızın emin eller tarafından yönetilmesini sağlamak, bu kapsamda da her iki emeklilik şirketimizin kurucusu olduğu fonların yönetimi için en uygun portföy yönetim şirketlerini seçmek ve bu şirketlerin performans takibini yapmak bulunuyor. Haziran 2016'da yayımlanan "Bir şir-

ket tarafından sunulan emeklilik yatırım fonu net varlık değeri toplamının yüzde kırkıdan fazlası, 1 Ocak 2018 tarihinden itibaren aynı portföy yönetim şirketi tarafından yönetilemez" kuralına uyum sağlamak amacıyla, kapsamlı bir portföy yönetim şirketi seçim süreci yürüttük. Bu süreci yönetirken dünyanın en büyük varlık yönetim şirketlerinden olan Allianz'ın uluslararası tecrübesinden faydalandık. Her iki emeklilik şirketimizde de benzer fonları bir araya getirerek "Fon Sepetleri" oluşturarak, portföy yönetim şirketlerinin performanslarını özellikle fon türleri bazında incelemeyi hedefledik.

Öncelikle sektörün önemli oyuncularından seçilen portföy yönetim şirketlerinden, hazırlamış olduğumuz detaylı bilgilendirme formunu doldurarak şirketlerini tanıtmalarını istedik. Sonrasında bu bilgilerin ışığında bir ön eleme yaparak, hedeflediğimiz yapıya uygun portföy yönetim şirketlerinden bir kısa liste oluşturduk.

İkinci aşamada kısa listedeki tüm portföy yönetim şirketlerinin uzun ve kısa vadeli performansları, bu performansları yaratırken oluşturdukları volatiliteleri, niteliksel özellikleri (yönettikleri fon sayısı, fon büyüklüğü, yönettikleri emeklilik fonu sayısı ve büyüklüğü gibi), niceliksel özellikleri (ortaklık yapısı, profesyonel kadrosu, yatırım felsefesi, araştırma, risk yönetimi, iç kontrol bölümlerinin yapısı gibi) inceleyerek tekrar bir eleme yapıp final listeyi oluşturduk.

Portföy yönetim şirketlerine fon bazında dağılım yapılırken, öncelikle şirketlerin ilgili fon türündeki geçmiş yıl performanslarını göz önünde bulundurduk. Bu sayede; Allianz Türkiye olarak, geçmişte olduğu gibi yeni sistemde de katılımcılarımıza tatminkar fon getirileri sağlayacağımızı düşünüyoruz.



AkıllıBES

Yüzlerce yatırım fonu arasından seçim ve portföy çeşitlendirmesi yapmak, doğru zamanlarda alım-satım kararları vermek, performansları takip etmek ve daha iyi getiriler elde etmek finansal teknolojiler alanının önemli konuları olup, bu alanda AR-GE açığı bulunmaktadır.

Bireysel Emeklilik Sistemindeki yatırımcılar, yatırım kararları verirken kendilerini rahat hissetmemektedir. Portföylerini verimli yönetemekte ve kazanç sağlayan yatırım stratejileri geliştirmekte zorlanmaktadır. Fon dağılım değişiklik haklarını kullanamamaktadırlar. Gittikçe karışık hale gelen bu süreçte bankalarının, portföy yönetimi ve bireysel emeklilik şirketlerinin,

aracı kurumlarının finansal ihtiyaçlarını daha iyi anlamalarını ve bunlara uygun yerinde çözümler geliştirmelerini beklemektedirler. Doğru yatırım ürünleri seçmelerine, yatırım stratejileri oluşturmalarına ve portföy değişiklikleri yapmalarına yardımcı olmalarını istemektedirler.

Yüzlerce yatırım fonu arasından seçim ve portföy çeşitlendirmesi yapmak, doğru zamanlarda alım-satım kararları vermek, performans-

ları takip etmek ve daha iyi getiriler elde etmek finansal teknolojiler alanının önemli konuları olup, bu alanda AR-GE açığı bulunmaktadır. AkıllıBES bu alanda, yatırımcılara kişiye özel daha akıllı yatırım tavsiyelerinin verildiği, kazançlı çözümler sunarak daha iyi bilgilendirilmiş finansal kararların alındığı bir dijital finansal hizmet platformudur.

GELİŞMİŞ YAZILIM MİMARİSİ

Yatırımcıların kendilerini iyi tanımlarını sağlayacak ve buna göre

yatırım ürünleri seçen, seçilen yatırım ürünlerinden uygun bir dağılımla kişiye özel portföy oluşturan ve getiri optimizasyonları yapan dinamik bir finansal algoritma yazılmıştır. Bu algoritmaya dayalı, finansal teknolojiler alanında faydalı ve keyifli kullanıcı kolaylığı ve yepyeni bir finansal deneyim sağlayan, alanında ilk ve tek olan dijital bir teknoloji platformu olarak AkıllıBES geliştirilmiştir.

KİŞİYE ÖZEL

Emeklilik planlarını anlamak ve yönetmek bugünkünden daha kolay olmalı. Hatta çok kolay olmalı ve katılımcıları yormamalıdır. Platform, hem daha iyi getiriler, hem de piyasa dalgalanmalarında kayıpları azaltacak güvenilir öneriler sunmaktadır. Bu öneriler yatırım davranışlarına ve evlenme, çocuk sahibi olma, ev satın alma ve bireysel kredi kullanma gibi katılımcıların hayatındaki gelişmelere göre yenilenmektedir. Böylece kişiye özel yatırım önerileri sunulmaktadır.

AkıllıBES, yılda 6 kez olan fon dağılım değişiklik haklarının kullandırılarak emeklilik planlarının getirilerini arttırmayı ve performansların kolayca takip edilmesini sağlamayı hedeflemektedir.

YEPYENİ BİR FİNANSAL DENEYİM

AkıllıBES, Türkiye'nin ilk yatırımcı psikoloji testini yapmasıyla, bireysel emeklilik alanındaki ilk yapay zeka AR-GE çalışmalarına başlamasıyla ve daha iyi getiriler sunan özel finansal algoritmasıyla sektöre önemli inovasyonlar getirmiştir.

1) YATIRIMCI PROFİL TESTİ: Yatırım alışkanlıklarını ve davranışlarını anlayarak doğru yatırım ürünleri seçilmesine yardımcı olur. Finansal özel algoritma; yaş, medeni durum, çocuk



Onur Yurtseven
Kurucu
AkıllıBES

sahibi olma, iş ve kredi durumlarını içeren hayat evrelerini ve yatırım davranışlarını her zaman değerlendiren bir sistem uygular.

2) YATIRIM TAVSİYESİ: Özel finansal algoritma sayesinde yatırım fonlarının uzun yıllara yayılmış fiyat verileriyle yapılan milyonlarca hesaplamalar sonucunda, en uygun iki fon belirlenir. Bu fonlardan ilki ana fondur. İkincisi ise yatırımlar için emniyet kemeri görevi gören yardımcı fondur. Önemli olan hızlı gitmek değil güvenilir biçimde varış noktasına ulaşmaktır.

3) OPTİMİZASYON: Bu iki fona yatırım yapıldıktan sonraki süreçte fon performansları izlenir ve gerekli durumlarda fon dağılım değişiklikleri yapılır. Böylece daha iyi getiriler elde edilmesine yardımcı olunur.

4) ANALİZ: Yatırımcılar bireysel emeklilik planları hakkında doğru ve anlık bilgiye sahip olacakları gibi getirilerini arttırmaya yönelik tavsiyeler alacaktır. Bu tavsiyeler neticesinde yıllık fon dağılım değişiklik haklarını kullanarak, daha iyi getiriler elde edebileceklerdir. Emeklilik fonlarının ve planlarının getirilerini alternatif ürünlerle istedikleri zaman dilimlerini seçerek karşılaştıracaklardır. Geriye dönük testler ve her

türlü beklentiye uygun çok sayıda simülasyon yapabileceklerdir. Tüm bu verileri mevcut portföy durumları ile mukayese edebilecek ve ileriye yönelik beklentilerini daha somut ve ölçülebilir olarak inceleyebileceklerdir.

ROBOT TAVSİYE



Kaynak: Statista, Mayıs 2017

Robot tavsiye sistemleri dünyada hızla gelişmekte ve hacimler her geçen yıl artmaktadır. Ancak ülkemizde bu alanda önemli bir eksiklik bulunmaktadır. Yukarıdaki grafik dünya robot tavsiye hacmini ve önümüzdeki yıllardaki beklentileri göstermektedir. Ülkemiz bu hacmin içinde 0,17 gibi çok düşük bir orana sahiptir.

BÜTÜNSEL BİR YAKLAŞIM

AkıllıBES sadece bir robot tavsiye sistemi değil, finansal çözümler sunan bir araç setidir. İçeriğinde sanal portföyler, analiz, yarışma ve birikim tahminleme modülleri olan kapsamlı bir uygulamadır. Diğer robot tavsiyelerin ve algoritmaların entegre edilebileceği yenilikçi bir yazılım mimarisi altyapısına sahiptir. Kullanıcı odaklı tasarım anlayışı ile fark yaratan ve psikoloji, insan-bilgisayar etkileşimi ve davranışsal finans disiplinlerinden faydalanarak bütünsel bir yaklaşımı benimseyen finansal sosyal pratik yaratmaktadır. **Detaylı bilgiler akillibes.com.tr adresinde yer almaktadır.**

Ludens'den BES Yatırımları için Yeni Ürün

Wealth 4.0 Forum kapsamında görüştüğümüz Ludens yetkilileri, yeni RoboDanışmanlık ürünleri hakkında Kurumsal Yatırımcı'ya bilgi verdiler.

I KY-Sermaye piyasalarında fintek değişimi ile ilgili düşünceniz nedir?

L-Robot danışmanlığın olmazsa olmaz bir unsur olduğunu düşünüyoruz. Özellikle bireysel emeklilik sisteminde kişilerin yatırımları değerlendiriliyor ve şu anda sistemde 10.8 milyon yatırımcı var. Özel portföy yönetimine baktığımız zaman büyük meblağlı paraları yöneten portföy yönetim şirketleri görüyoruz. Orada birebir danışmanlık yapmak gerekiyor ama BES tarafına baktığınızda birebir danışmanlık yapmak mümkün değil. Robot danışmanlık gibi onlara bu alanda hizmet edecek, tavsiye verebilecek bir ürün olması lazım.

KY-Bu konuda mevzuatta durum nasıl, birebir danışmanlık konusunda düzenlemeler yeterli mi?

L- Bağımsız danışmanlık henüz mevzuatımızda yok. Sadece portföy yönetim şirketlerine verilmiş bir danışmanlık yetkisi var ama bu durum ileride değişmeyecek demek anlamına gelmiyor.

Biz de buradan yola çıktık. Aslında şirketimizi kurduğumuz zamanlardan beri "böyle bir sistem kurabilir miyiz, robot danışmanlık yapabilir miyiz?" diye düşünmekteydik. Çok uzun zamandır aklımızdaydı ama kişilerin değiştirme hakkını kullanmamaları ve piyasada performans ile ilgili, fonların getirileri ile ilgili birçok haberin çıkması, bizi biraz daha bu konuya itti. Şu anda Robot Danışmanlık üzerinde çalışıyoruz.

Ky- Roboadvisor ürünü ile ilgili biraz detay verebilir misiniz?

L- Bireysel emeklilik sistemindeki katılımcılara özelleştirilmiş fon dağılım tavsiyesi veren bir sistem geliştirdik. Bu sistemimiz bir finansal algoritmaya dayanıyor. Bu



Doç. Dr. Serra Eren Sarıoğlu
Ludens İleri Finansal Hizmetler ve Danışmanlık Ltd. Şti.

algoritma belli zamanlarda bir optimizasyon çalıştırarak, kişinin risk profiline göre ona uygun fon dağılımını belirliyor. Ve bunu piyasa ya da fon performanslarını izleyerek, dönem içinde değiştirmesi için yine tavsiyelerde bulunuyor. Geçtiğimiz yılın sonunda ürünümüz hazır hale geldi ve B2B üzerinden pazarlama çalışmalarımız devam ediyor.

KY-Getiri testleri nasıl sonuç verdi? Ürüne ne ölçüde talep geldi?

L- Backtestingleri tamamladık, her risk profili için benchmark üzerinde getiriler yaratabilen bir algoritmaya sahibiz. Robodanışmanlık hizmeti, emeklilik şirketlerinin müşterilerine temas etmek noktasında gündemlerine bir numara olarak aldıkları bir ürün. Aralık sonunda gelen bir mevzuat değişikliği "fonların değişiklik yapma hakkını kişiler portföy yönetim şirketlerine devredebilirler" hükmünü getirdi. Bu anlamda portföy yönetim şirketleri de küçük birikimlere sahip, çok sayıda katılımcıya danışmanlık hizmeti vermek konumuna geldiler. Bu da robodanışmanlık hizmetinin portföy yönetim şirketlerinin gündemine gelmesini sağladı.



Dr. Nazlı Kalfa Baş
Ludens İleri Finansal Hizmetler ve Danışmanlık Ltd. Şti.

KY- OKS tarafında yaşanan dijitalleşme çalışmaları sürecine siz de katılıyor musunuz?

L- Ürünümüz bireysel emeklilik fonlarına yönelik olarak geliştirildi çünkü çalışmalara başladığımızda henüz OKS fonları yoktu. Orada daha farklı işleyen bir yapı var. Fonların verilerinin oluşması ve arkadaki algoritmanın sağlıklı biçimde işleyebilmesi için biraz zaman alacak. Sonrasında bizim amacımız bu ürünü OKS'de de kullanmak. Ama öncelikle veri yapısının da uygun olduğu BES tarafında çalışıyoruz.

KY- Robodanışmanlık sizce gerçekten yatırımcının daha bilinçli, daha farkında yatırım yapmasını sağlayacak mı?

L- Kesinlikle. Sektörün geleceğinin robodanışmanlıkla daha iyi bir yere geleceğini düşünüyoruz. Emeklilik şirketleri çok sayıda katılımcıya istenilen ölçüde hizmet veremiyor. Sisteme aldıktan sonra yatırımcılarla iletişim yok, onlarla temas yok, bilgilendirme yok. Katılımcılarla tek tek ilgilenmeleri zor. Bu aşamada robodanışmanlık çok önemli ve yararlı bir üründür.

Yeni

LYNDA GRATTON & ANDREW SCOTT



100 Yıllık Yaşam

Uzun ömür çağında nasıl yaşayacak ve nasıl çalışacağız?

Yüz yıl yaşamak ve bu zamanın büyük bölümünü verimli bir şekilde çalışarak geçirmek yakında somut bir gerçek olacak. Bugünün çocuklarının yarısından fazlası 100 yaşına dek, hatta daha da uzun yaşayacak. Böylece de, bildiğimiz üç evreli yaşam modeli işlerliğini yitirecek. Farklı kariyerleri ve geçişleri içeren çok evreli meslek hayatları ve özel yaşamlar bizleri bekliyor. Yirminci Yüzyıl'ın sonlarına damgasını vuran kadın istihdamındaki patlama ve çekirdek ailenin dönüşümü yaşamlarımızı nasıl değiştirdiyse, ömrün uzaması da hayatı yaşama biçimlerimizi o kadar derinden etkileyecek. Hepimiz hayatımızın her yönüyle ilgili planlama yöntemlerimizi ve yaşama biçimlerimizi değiştirmeye zorlanacağız. Uzun ömürleri lanet olmaktan çıkarıp armağana dönüştürmek için yalnızca bireyler değil toplumlar ve kurumlar da dönüşmek zorunda kalacak. Psikoloji ve ekonomiden bilgi ve görüşleri harmanlayan bu müthiş sürükleyici kitabı okumayı bitirdiğinizde her şeyi bir kenara bırakıp düşünecek ve hayatınızı daha iyi planlayacaksınız. Bu kitabı, 100 yıldan uzun yaşamının normal olacağı bir dünyada hayata ilişkin şansların ve seçimlerin nasıl dönüşeceğini anlamak isteyen herkes mutlaka okumalı.

ISBN
9786059248471
45 TL (KDV dahil)
308 sayfa, Türkçe

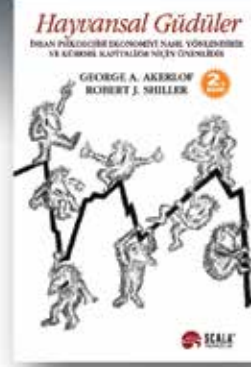
CEVİRİ
Canan Feyyat



İstiklal Cad. Han Geçidi Sk. Hazzo Pulo Pasajı
No: 116-3B Galatasaray Beyoğlu, 34430 - İstanbul
Tel: 0 212 251 51 26 Faks: 0 212 245 28 43
scala@scala.com.tr
www.scalakitapci.com

Yeni

GEORGE A. AKERLOF & ROBERT J.



Hayvansal Güdüler

İnsan Psikolojisi Ekonomiyi Nasıl Yönlendirir Ve Niçin Önemlidir

"Bu kitap siddetle ihtiyaç duyulan bir düzeltmedir. Hayvansal Güdüler makroekonomik teorinin sıkıntılı bir anında önemli - hatta belki de belirleyici - bir katkı sunmaktadır."

- ROBERT M. SOLOW Nobel Ödüllü iktisatçı

"Bu kitap dinamiktir. Temel iktisat ilkelerinin köklü bir biçimde yeniden değerlendirilmesi için yapılan güçlü, haklı ve inandırıcı bir çağrıdır. Standart iktisat teorisinin ikna edici biçimde açıklayamadığı ekonomik olgularla ilgili yepyeni anlayış sunmaktadır. Hayvansal Güdüler, ekonomik bunalımlar, işsizlik, yoksulluk, finans krizleri, gayrimenkul salınımları ve çok daha fazlası hakkındaki düşünce tarzımızı değiştirecek entelektüel bir devrimin başlamasına yardımcı olacaktır."

- DENNIS J. SNOWER Kiel
Dünya Ekonomisi Enstitüsü Başkanı

ISBN
9786059248464
40 TL (KDV dahil)
248 sayfa, Türkçe

CEVİRİ
Neşener Domanıç
Levent Konyar



İstiklal Cad. Han Geçidi Sk. Hazzo Pulo Pasajı
No: 116-3B Galatasaray Beyoğlu, 34430 - İstanbul
Tel: 0 212 251 51 26 Faks: 0 212 245 28 43
scala@scala.com.tr
www.scalakitapci.com

SCALA Kitapçı
Şşşt... Okuyorum!

her kitap
başka bir
yolculuk...

www.
scalakitapci.
com

Sorularımızı cevaplayın, kitap kazanın!

Kurumsal Yatırımcı'nın 40. sayısında (Ocak-Mart 2018) Fon Dünyası sayfalarında yayınlanmış bilgilerden oluşan soruların doğru cevaplarını **13 Temmuz 2018** tarihine kadar info@kyd.com.tr adresine gönderen 10 okuyucumuza Scala Yayıncılık'tan kitap hediye ediyoruz.

1- Franklin Templeton'daki 30 yıllık çalışma hayatını sonlandırıp emekliye ayrılan ünlü yatırım uzmanı kimdir?

2- Hangi ülkede emeklilik fonlarının yabancı yatırım fonlarına yatırım yapmasına izin verildi?

Almanya Emeklilik Sisteminde Fonların Yeri ve Hızla Gelişen Fintech Sektörü

Son 10 yılda yatırım fonlarının Alman emeklilik sistemindeki finansal varlıklarındaki payı önemli ölçüde artmıştır.

Almanya'daki emeklilik fonları, hayat sigorta şirketleri ile birlikte yatırım alanında son yıllarda benzer zor bir konumdadır. 2008 yılındaki büyük finansal krizden sonra küresel faiz oranlarının rekor seviyeye düşmesiyle birlikte (hatta yatırımcılar negatif faiz dünyasını bile keşfetmek zorunda kaldı...), uzun yıllar önce verilen cömert faiz ve emeklilik vaatleri emeklilik fonlarındaki yöneticileri bir hayli zora soktu. Düşük faiz ve kazanç seviyesine, demografik trendin dezavantajı ve yükselen ortalama yaşam süresi- emeklilere uzayan ödeme süresi- eklenince, son 10 yılda Alman emeklilik sisteminde ve uygulanan yatırım strateji ve araçlarında yapısal değişiklikler gözlenebildi. Bu yazıda Almanya emeklilik sisteminde fonların yerini analiz edip, son yıllardaki değişimleri ve güncel sorunları gözden geçirilecek.

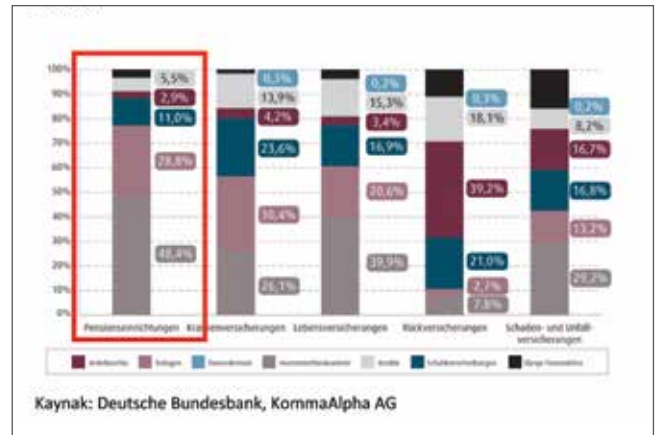
Alman Emeklilik Sisteminin Özeti

Analize başlamadan önce, Alman emeklilik sisteminin kısa özetini yapmak istiyorum. Alman emeklilik sistemi üç ayaklı bir model üzerine kuruludur: İlk ayak yasal emeklilik sigortasından oluşur. Bu, sigorta yükümlülüğü olan bir işte çalışan tüm kişiler için bir yükümlülüktür. Memurlar, çiftçiler ve diğer serbest meslekler için özel düzenlemeler mevcuttur. İkinci ayak, ticari tedbirleri içerir. Bu, çalışanlara emekli aylığı ödenebilmesi için işverenlerin çalışanlar adına tasarruf yapması anlamına gelir. Özel yaşlılık güvencesi üçüncü ayağı oluşturur. Bir hayat sigortası veya para tasarrufu yoluyla her birey kendine özel bir önlem alır. Almanya'da sigorta yükümlülüğü olan bir işle uğraşan tüm çalışanlar, emeklilik sigortası yükümlülüğü nedeniyle yasal emeklilik sigortasının üyesi olurlar. Bu yazıda özellikle Alman emeklilik sisteminin

ikinci ve üçüncü ayaktaki yatırım fonlarının kullanımı ve trendleri analiz edilecek.

Sigortacılık ve emeklilik fonlarının finansal varlıklarının ana bileşenlerine bakıldığında, emeklilik fonlarının ve hayat sigortası şirketlerinin yatırım fonu paylarının en büyük kısmını oluşturduğu ve doğrudan hisse yatırım alokasyon yüzdesi düşük, tek haneli oranıyla sınırlı olduğu hemen anlaşılmaktadır (Grafik 1).

Grafik 1:



Alman emeklilik sektöründeki varlık dağılımı:

- %48,4 Yatırım Fonları
- %28,8 Mevduat
- %11,0 Bono
- %2,9 Hisse Senedi
- %5,5 Kredi
- %3,4 Diğer finansal varlıklar

Bu dağılım, kurumsal Alman varlık yönetimi endüstrisini emeklilik sektörünün ve hayat sigortası şirketlerinin domine ettiğini ve önemini son 10 yılda devamlı artırdığını gösteriyor. Bir ayrı parantezi, bu analize yansımayan, likit olmayan varlıklara açabiliriz. Son yıllarda emeklilik sektörü reel ekonomiye yatırımlarını yükseltip, örneğin gayrimenkul, altyapı (Infrastructure) ve özel sermaye fonlarına (Private Equity funds) alokasyonu artırıp, faizlerin rekor seviyede düşmesine ilave çözümler aradı.

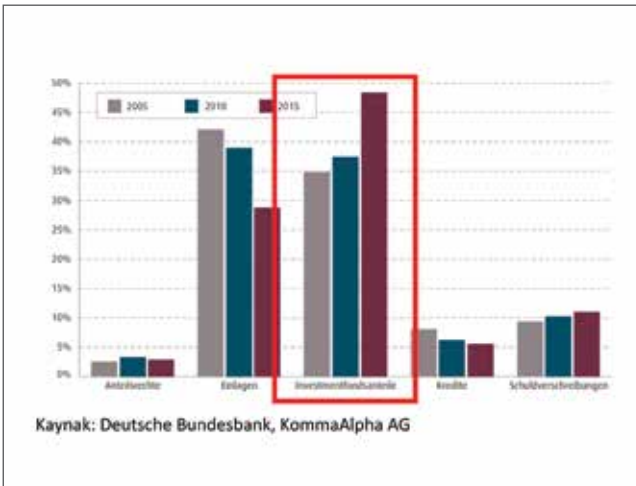


Son 10 yıl içindeki yatırım fonları oranındaki artış hemen göze çarpıyor, 2005 yılındaki oran %35 iken 2015 yılında yatırım fonlarının oranı %50'ye dayandı. Bu hızlı yükseliş, banka mevduat yatırım yüzdesindeki yaklaşık aynı orandaki hızlı düşüş, faiz oranlarının rekor seviyeye inmesiyle birlikte emeklilik sistemindeki cazibesini yitirip daha çok getiri potansiyeli olan yatırım fonlarına yönelmesi olarak yorumlanabilir. On yıllık analiz dönemi boyunca, emeklilik sektörü yatırım fonlarına alokasyonunu %208 oranında artırdı (Grafik 3) ve diğer önemli kurumsal yatırım şirketlerini açık şekilde geride bıraktı: (Grafik 3)

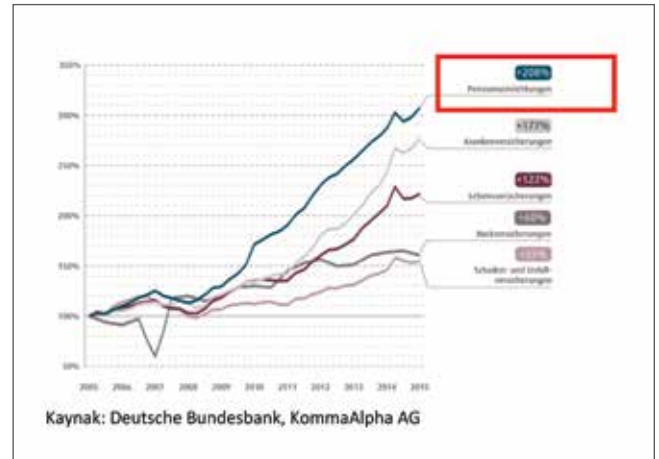
Yatırım fonları son 10 yılda hızla önem kazandı

Önceki grafikte'de gördüğümüz gibi sigorta şirketleri ve emeklilik sektörü, Alman kurumsal varlık yönetim piyasasında (Institutional Asset Management) en büyük ve en önemli yatırımcı grupları grupları ve böylece fon endüstrisinin en cazip müşterileri. Bu büyük piyasada, aktörlerin varlıklarının ve finansal durumun gelişimi, Almanya'da emekli aylığı ve koruması için çok önemli bir faktördür. Son 10 yılda yatırım fonlarının Alman emeklilik sistemindeki finansal varlıklarındaki payı önemli ölçüde artmıştır (Grafik 2).

Grafik 2: Alman emeklilik sistemindeki çeşitli yatırım araçlarının gelişimi (2005-2015)



Grafik 3: Almanya'daki emeklilik ve sigorta şirketlerinin son on yıldaki yatırım fonu alokasyon gelişimi:



Almanya'daki emeklilik ve sigorta şirketlerinin son 10 yıldaki yatırım fonu alokasyon artışı:

- %208 Emeklilik sistemi
- %177 Sağlık sigortası şirketleri
- %122 Hayat sigortası şirketleri
- %60 Reasürans şirketleri
- %55 Hasar ve kaza sigortası şirketleri

Alman emeklilik sistemindeki yatırım fonlarında hızlı büyümenin bir bölümü, son 10 yıldaki çoğu varlık gruplarının yüksek getirisiyle ve özellikle küresel hisselerin ve bonoların boğa piyasası ve yükselen performansla-

rıyla açıklanabilir. Piyasa etkisinden arındırılmış bir şekilde analize devam edilirse, yine de yatırım fonlarına emeklilik sisteminden çok önemli bir kaynak girişi görülmektedir. Özellikle emeklilik şirketlerinin yatırım yapısının daha da uluslararasılaştırılması, portföyün getiri potansiyelini yükseltmek ve varlık grubu çeşitlendirilmesi için yatırım fonlarına yönelip onların yapısal yatırım avantajlarını kullanmaktadır.

Bizim beklentilerimize göre, son 10 yılda görünen pozitif trendin devam etmesi ve özellikle hisse senetlerinin ve bonoların değerlemelerinin rekor seviyelere ulaşmasıyla birlikte, daha çok serbest ve karma fonlara yönelik özellikle risk yönetim stratejilerine daha çok ağırlık verilecektir.

Fintech sektörü Almanya'da giderek büyüyor

Finans sektörü büyük bir teknolojik değişim içinde ve bu değişimde çeşitli kuvvetler, finansal kurumların faaliyet gösterdikleri piyasalarda ve toplumlardaki geleneksel rolü, yapıyı ve rekabet ortamını bozuyor ("industry disruption"). Büyük finansal kriz sonrası hızla çoğalan regülasyonla birlikte finansal kurumların hareket ve özgürlük alanı sıkılaştırılmıştır ve iş modellerini buna göre ayarlamaktadırlar. Ayrıca aşırı genişlemiş küresel para politikasıyla birlikte rekor seviyede düşük olan faizler, ilave olarak bankaların bilançolarına ve gelir düzeylerine negatif yansıyor son yıllarda zorunlu bir değişime neden olmuştur ve maliyetleri kontrol altına almak için örneğin, birçok şube kapatılmıştır ("cost efficiency"). Hızlanan teknolojik gelişme trendinin finansal hizmetler ekosistemindeki hem en yıkıcı (=Risk) ama aynı zamanda en yaratıcı (=Fırsat) güç olduğunu, artık hepimiz öngörebiliyoruz. Bu teknolojik gelişmelerin ve megatrendlerin finansal hizmetler ve fon endüstrisine şimdiden etkilerini görebiliyoruz.

Yeni iş modellerinin katalizörü: Finansal Teknoloji Şirketleri ("FinTech")

Uzun süredir finansal hizmetler ve bankacılık sektörüne girmek için oldukça giriş engeli ("barriers of entry") mevcuttu ve bu rekabet ortamını negatif etkiliyordu. Son yılların hızlı teknolojik gelişimiyle birlikte artık rekabet ortamı tamamıyla değişti. Yeni kurulan ve girişim ve risk sermayesi şirketlerinden yüksek meblağlar çekebilen FinTech şirketleri, tüm finansal sektörleri şimdiden çok etkileyip değişim fırtınasını yarattılar – ve gelecek yıllarda teknoloji liderleri öncü rolü almaya hazır olacak.

Tüm finansal sektörler bu gelişimden etkilendi ve gelecek yıllarda daha da etkilenecektir: mobil ödeme sistemleri, finansal danışma'dan ("Robo Advice") sigorta şirketlerine kadar örnek verebiliriz. Ve bu megatrendin en belirleyici faktörü olarak bu yeni FinTech şirketleri, finansal hizmetler değer zincirinin en kârlı unsurlarından bazılarını ısrarla saldırmaktadır. Bu teknolojik değişime ayak uyduramayan şirketlerin, rekabet gücü ve pazar paylarını bağımsız FinTech şirketlerine kaybetme riski altında olabileceği öngörülebilir.

Almanya'da fintech sektörü ve fon endüstrisine etkisi

Almanya'nın FinTech ekosistemi sağlıklı bir gelişim yolunda ilerliyor- FinTech'lerin sayısı artarken, FinTech'lere yatırım miktarları ve anlaşma akışı ile ortalama anlaşma büyüklüğü de artmaktadır. Almanya'nın FinTech manzarası, toplamda yaklaşık 300 FinTech şirketi ile sürekli büyümeyi gösteriyor. Özellikle Berlin ve Frankfurt, yaklaşık %50 pay ile Almanya'nın en büyük FinTech merkezleri konumlarını korumaktadır. Grafik 4'te Almanya'nın en büyük 10 FinTech şirketi sıralanmıştır:

Grafik 4: Almanya'nın en büyük 10 FinTech şirketi

FinTech	Location	Segment
1. Kreditech	Hamburg	Banking & Lending
2. Scalable Capital	Munich	InvesTech
3. Raisin	Berlin	eMarketplaces & Aggregat.
4. solarisBank	Berlin	Enabling Processes & Tech.
5. simplesurance	Berlin	InsurTech
6. ottonova	Munich	InsurTech
7. Spotcap	Berlin	Banking & Lending
8. SwipeStox	Hamburg	InvesTech
9. Exporo	Hamburg	PropTech
10. bezahl.de	Berlin	Financing & Funding

Kaynak: "Germany FinTech Landscape", Ernst & Young

FinTech sektöründeki hızlı büyüme ve gelişim Almanya'da fon endüstrisini etkilemektedir. Scalable Capital gibi Robo-Advice şirketleri, müşterilerine özellikle pasif ve cazip endeks fonları (Borsa Yatırım Fonları/Exchange Traded Funds/ETF) ürünlerini ve portföyleri önermektedir.

Son yılların küresel yatırım piyasalarındaki en belirgin trendi ETF'lere gösterilen ilgi oldu. Öncelikle kurumsal yatırımcılardan başlayan bu yatırım seçeneğine yönelişi, son yıllarda bireysel yatırımcılar da keşfetmiş durumda ve son olarak FinTech sektöründeki en büyük aktörler bu ürünleri kullanmaktadır. ETF'ler klasik aktif fonlara nazaran önemli avantajlara sahip: Şeffaflık, anlaşılabilirlik ve en önemlisi tabii ki cazip yıllık giderleri ve alım satımda düşük komisyon oranları. ETF yatırımcıları örneğin, bir S&P 500 ETF'e yatırım yaptığında ABD'nin en büyük 500 şirketine yatırım yapıp, S&P 500 endeks performansına bire bir (Beta 1) katılabilir. Günlük S&P 500 performansını takip eden bir yatırımcı, kendi portföyündeki ETF'nin aynı değişimini görebiliyor. Aktif yönetilen fonlar ile ETF'ler arasındaki en büyük fark fon yöneticilerinin vaat ettiği bir endeksten veya kıstasından daha yüksek performans olasılığının (outperformance) ETF'lerde olmaması. Ancak uzun vadeli analizler ve yatırım fonlarının performansları net bir şekilde gösteriyor ki, özellikle orta ve uzun vadede çok sınırlı sayıda aktif yönetilen fon yatırımcılarına katma değer sağlayabiliyor. Bunda en önemli etken tabii ki ETF'lere nazaran yüksek yıllık giderleri ve komisyon tutarları olarak karşımıza çıkıyor.

Almanya fon sektörü, bu belirgin trende karşın son yıllarda bir hayli zorlandı ve çeşitli ayarlamalar yapmak zorunda kaldı.

1) İlk olarak ortalama aktif fon ücretleri son yıllarda düzenli olarak düşürüldü ve bu trendin sonuna daha gelinmedi. Böylece ortalama karlılık düşünce, özellikle ufak ve orta-ölçekli yatırım şirketleri -regülasyonlardan dolayı yükselen operasyonel maliyetler ile birlikte- şirket birleşmeleri ve kooperasyonları hızlandırdı.

2) Fon endüstrisinde yatırım stratejilerinde de adaptasyona gidilmek zorunda kalındı ve aktif fon stratejilerinde daha yüksek aktif paylaşım oranı ("Active Share") uygulanmaya başlandı. Finansal akademik literatürde, ortalama yatırım fonu yöneticisinin ücretlerden sonra gösterge endikatörünün daha düşük performans sergilediğini gösteren çok sayıda araştırma bulunmaktadır. Bununla birlikte, 2006 yılında Yale School of Management'ın Martijn Cremers ve Antti Petajisto tarafından sunulan araştırmaları, yatırım fonları yöneticileri tarafından aktif yönetimin ne

ölçüde kullanıldığını belirlemek için yeni bir yöntem olan "Active Share"i (Aktif Pay) ve daha iyi performans gösterenlerin bulunması için bir araç ortaya koydu. Aktif Pay, bir yönetici portföyünde gösterge endeksinden (örnek olarak: S&P 500 ABD hisseleri için) farklı olan hisse senetleri yüzdesinin bir ölçüsüdür. Araştırmacılar, yüksek aktif paylı fonların karşılaştırma endekslerinden daha iyi performans gösterdiğini ve aktif pay'ın fon performansını önemli ölçüde öngördüğü sonucuna varıyor. Böylece aktif fon sektörü hem ETF'lere kıyasla bir farklılaşmaya gidebilmektedir (ETF'lerin aktif paylaşım oranı = 0%) hem de aynı anda daha yüksek getiri potansiyelini maksimuma çıkarabilmektedir.

Son yıllarda dijitalleşme trendiyle birlikte teknolojik gelişmeye odaklanmış fon stratejileri geliştirilip yeni fon ürünleri yatırımcı ilgisini çekmektedir. Almanya'da geçen ay hayata geçirilen UCITS fonu "The Digital Leaders Fund"ı örnek olarak verebiliriz. Dünya çapında yatırım yapan bu hisse senedi fonu, konsantre ve yüksek "Active Share" ile portföyde dijitalleşme trendinden kazanan ve faydalanan şirketlere yatırım yapmaktadır ve yeni dijital çağ için en uygun şekilde konumlandırılmış şirketlere odaklanmaktadır. Diğer piyasada olan teknoloji fonlardan farklı olarak, yalnızca dijital girişimlere veya Google, Amazon veya Facebook gibi tanınmış ve büyük platformlara yatırım yapmakla kalmıyor.

Yatırım stratejisi üç tür şirket grubu arasında bir ayrım yapmaktadır: "Dijital dönüşüm liderleri" çok yüksek bir dijital olgunluğa erişmiş ve kendilerini rakiplerinden ayıran ve sektörlerine hakim olan geleneksel lider şirketlerdir (örnek olarak DBS Group). Buna karşılık, "dijital iş liderleri", dijital çağdan endüstrilerini tamamen yeni iş modelleri ve platformlarla önemli ölçüde değiştiren ve genellikle bireysel pazar segmentlerine hakim olan nispeten genç şirketlerdir (örnek olarak Facebook). "Digital Enablers", dijital dönüşümü mümkün kılmak için ihtiyaç duydukları kritik teknolojileri veya hizmetleri sunmak için donanımlarını veya yazılımlarını kullanan şirketler tarafından oluşturulmaktadır (örnek olarak Hortonworks). Yeni lanse edilen fon, böylece dijital dönüşümün ve uzun vadede dijitalleşmeden yararlanan ve önemli fiyat artışları beklentisi sunan şirketlere yatırım yapmaktadır.

YATIRIM FONLARI PAZARINDA 2018. 1.ÇEYREK GÖRÜNÜMÜ

- Yılın ilk çeyreğine ivme ile başlayan Yatırım Fonları Pazarı, ilk üç ayda neredeyse 2017 büyümesinin yarısını gerçekleştirdi ve %8,6 büyüyerek 54,9 milyar TL'ye ulaştı.
- Geçtiğimiz yıldan beri karma ve değişken fonlardaki yüksek büyüme oranı ile bu fonların pazar içerisindeki payı %11'e yükseldi ve valörlü borçlanma araçları fonlarından sonra (%11,1) nitelikli fonlarda 2. sırada yer aldı.
- İlk çeyrek büyümesinin %44'ü para piyasaları fonlarından geldi ve bu fon türü 1,9 milyar TL büyüme ile toplam 33 milyar TL'nin üzerine çıktı.
- Geçmiş yıllara nazaran 300 milyon TL ile toplam hacminin yarısından fazla büyümesi ile 2018 yılının ilk çeyreğinde dikkat çeken bir diğer fon türü de katılım fonları oldu ve Mart 2018 itibariyle 884 milyon TL büyüklüğe ulaştı.

Yılın ilk çeyreğinde gerek gelişmiş gerek ise gelişmekte olan ülke piyasalarında yüksek dalgalanma yaşandı. Küresel piyasaları etkileyen en önemli gelişmelerden biri ABD Başkanı Donald Trump ve Beyaz Saray Ticaret Danışmanı'nın, gümrük vergisi taslağında çelik ve alüminyuma ek vergi getirebileceğini belirtmeleri oldu. Nitekim Mart ayında karar verilen ek vergiler ve Çin'in bu harekete gösterdiği reaksiyon sınırlı da olsa etkisini gösterdi. İmalat verilerinde yavaşlama gözlemlenirken, ABD ve Çin büyüme verilerinde de önümüzdeki dönem bu kararların yansımalarının görülebileceği düşünülüyor. Diğer yandan küresel faiz seviyelerine büyük etkisi olan ABD Merkez Bankası (FED) faiz kararı açıklandı ve beklendiği gibi 25 baz puanı yükseltilecek %1.50-1.75 aralığına çıktı. Toplantı tutanaklarında görünümün güçlendiği belirtilirken, önümüzdeki aylarda enflasyonun yükseleceği vurgusu yapıldı. Yurtiçi piyasalarda 2017 yılında ekonomiyi destekleyen en önemli etkenlerden biri KGF kredileri idi. 2018 yılında ise



Ceren Angılı

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

geri dönecek kredilerin yanı sıra, 55 milyar TL'lik ek kredi desteği sayesinde KGF'nin büyümeye olan etkisinin, 2017'deki kadar olmasa da bu yıl da olumlu katkı yapması bekleniyor. Diğer yandan TCMB sıkı para politikası duruşunun önümüzdeki dönemde de devam edeceği vurgulandı ve Para Politikası Kurulu Şubat ayı toplantısında faizleri beklentiye paralel olarak sabit tuttu. USD/TL Mart ayına kadar belirli bir

bant aralığında hareket etmişken ilk çeyreğin son ayında %4,36 yükselerek 3,95 seviyesinin üzerine çıktı. Aynı dönemde EUR/USD paritesi %2,7 yükseldi ve 1,1996'dan 1,2321'e ve TL sepeti bu gelişmeler doğrultusunda tarihi yüksek seviyelerine çıkarak çeyreği %5,9 artışla 4,4137 seviyesinden kapattı. Reuters jenerik endeksine göre, 2017 sonunda %11,43 seviyelerinde olan 10 yıllık tahvil faizi %12,19'a, iki yıllık tahvil faizi ise %13,01 seviyelerinden %13,63'e yükseldi. Aynı tarih aralığında 10 yıllık Amerikan tahvilleri de yükselerek %2,41 seviyelerinden %2,74'e çıktı. Hisse senedi piyasalarında ise Ocak ayı oldukça olumlu geçerken, BİST 100 endeksi tarihi zirvesi olan 121.531 seviyesini gördükten sonra çeyrek dönemi, yılbaşındaki 115.333 seviyesinin az da olsa altında 114.930 seviyesinden kapattı. Aynı dönemde S&P 500 endeksi USD bazında yaklaşık %0,1 düşerek geriledi ve 2.673 seviyesinden 2.640 seviyesine geriledi. Amerikan hisse senetleri piyasalarında geçtiğimiz seneye nazaran gün içinde yüksek dalgalanmalar yaşanıyor. Yatırım fonları pazarı 2017 yılını %16,9 büyüme ile toplam 50 milyar TL'nin üzerinde

kapatmıştı. 2018 yılının ilk çeyreğine de ivme ile başlayan Pazar ilk üç ayda neredeyse 2017 büyümesinin yarısını gerçekleştirdi ve %8,6 büyüyerek 54,9 milyar TL'ye ulaştı. İlk çeyrek büyümesinin %44'ü para piyasaları fonlarından geldi ve bu fon türü 1,9 milyar TL büyüme ile toplam 33 milyar TL'nin üzerine çıktı. En çok büyüyen ikinci fon türü ise karma ve değişken fon türü oldu ve geçtiğimiz sene %62 ile 2 milyar TL'nin üzerinde büyüyen bu fonlar 727 milyon TL büyüdü ve 6 milyar TL'ye ulaştı. Geçtiğimiz yıldan beri karma ve değişken fonlardaki yüksek büyüme oranı ile bu fonların pazar içerisindeki payı %11'e yükseldi ve valörlü borçlanma araçları fonlarından sonra (%11,1) nitelikli fonlarda 2. sırada yer aldı.

Hisse senedi fonları ve alternatif fon türleri yılbaşından beri sırasıyla 361 milyon TL ve 336 milyon TL büyüdü. Geçmiş yıllara nazaran 300 milyon TL ile toplam hacminin yarısından fazla büyümesi ile 2018 yılının ilk çeyreğinde dikkat çeken bir diğer fon türü de katılım fonları oldu ve Mart 2018 itibariyle 884 milyon TL büyüklüğe ulaştı. Valörlü borçlanma araçları fonları yılbaşından beri 434 milyon TL büyüyecek toplam 6,1 milyar TL oldu fakat yılbaşından beri tahvil ve bono piyasalarındaki beklentilerle de ilintili olarak bu fon türlerine talep olmazken, borçlanma araçları türü kapsamında yer alan Dış Borçlanma Araçları (Eurobond) fonları ve Özel Sektör Borçlanma Araçları fonlarında büyüme gözlemlendi. Eurobond fonlarında toplam 150 milyon TL, Özel Sektör Borçlanma Araçları fonlarında ise 300 milyon TL üzerinde büyüme yaşandı ve bu fon türleri sırasıyla 2,4 milyar TL ve 2,8 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Altın fonları ise yılbaşından beri %15 büyüdü ve toplam 471 milyon TL büyüklüğe ulaştı.

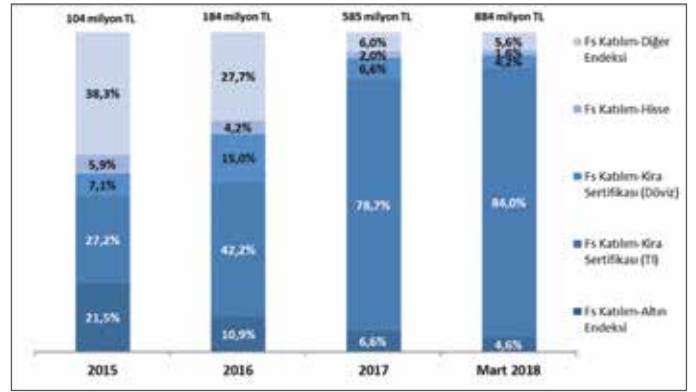
Alternatif fon türlerini detaylı inceleyecek olursak; Serbest fonlar yıllar itibariyle bu fon türündeki ağırlığını korumaya devam ediyor. Diğer yandan 2016 yılında ilk kez halka arz edilen Gayrimenkul Yatırım Fonları Mart 2018 itibariyle 416 milyon TL seviyesine ulaştı. Girişim sermayesi fonları da büyüyen bir tür olmaya devam ederken, bir dönemin gözde yatırım fonu olan anapara korumalı fonlar son yıllarda tek bir ihraççı ile aynı seviyelerde tutunmaya devam ediyor.

ALTERNATİF FONLAR ALT KIRILIM DEĞİŞİMİ

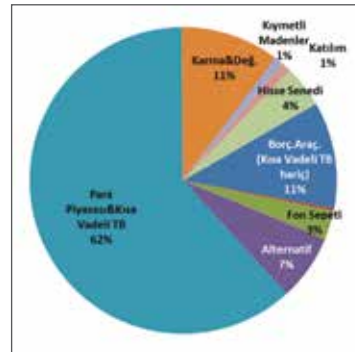


Geçen yıl büyümenin başladığı fon türü olarak Katılım Fonları oldukça dikkat çekici. Geçtiğimiz sene 419 milyon TL büyüyerek toplam 585 milyon TL'ye ulaşan fon türü, 2018 1. çeyreğinde de büyümesine devam etti ve 300 milyon TL ile toplam 884 milyon TL'ye ulaştı ve toplam pazardaki ağırlığını da %1'den %2'ye yükseltti. Katılım fonları içerisinde son yıllarda hızla büyüyen tür TL cinsi Kira Sertifikası oldu ve 1. Çeyrek itibariyle bu fon türünün %84'ünü oluşturdu. Bu alt türdeki büyümenin nedeni ise, para piyasası fonları yerine geçen Kısa Vadeli Kira Sertifikaları fonlarında yaşanan hızlı büyüme oldu.

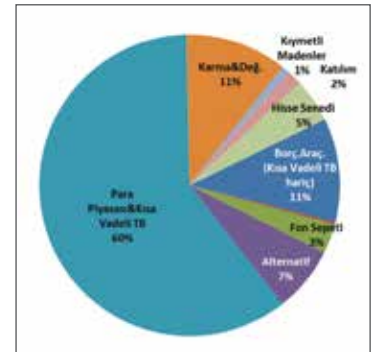
KATILIM FONLARI ALT KIRILIM DEĞİŞİMİ



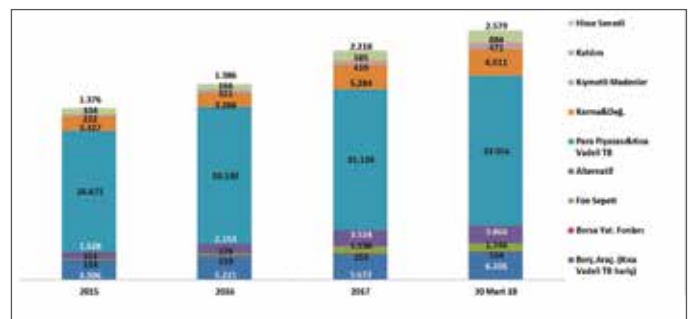
2017 yılı Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı



Mart 2018 Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı



Yıllar İtibariyle Tür Bazında Büyüklük Değişimi



BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI PAZARI

- 2018 ilk çeyreğinde de büyümesine devam eden Pazar toplam 3,6 milyar TL büyüdü ve 83,2 milyar TL'ye ulaştı.
- Geçen yıl kademeli olarak devreye giren otomatik katılım sistemi ile başlangıç fonlarında ise 1,8 milyar TL büyüklüğe ulaşılmıştı. Bu fonlar 2018 yılı başından beri 639 milyon TL daha büyüdü ve %36 ile en çok büyüyen fon türü olarak toplam 2,4 milyar TL'ye ulaştı.
- Pazarda en yüksek payı alan Değişken fonlar yılbaşından beri %30 ile 5 milyar TL büyüdü.
- Yılbaşından beri 626 milyon TL ile hem TL bazında hem de yüzdesel olarak en çok büyüyen fon türü yeni yatırımcıların da girişi ile Altın fonları oldu ve 3,9 milyar TL büyüklüğe ulaştı.

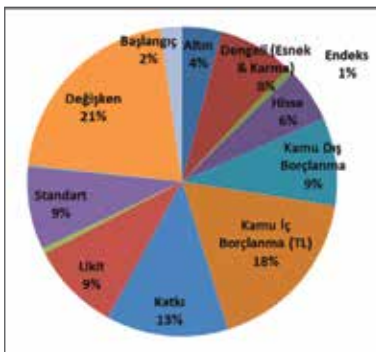
Emeklilik fon pazarı 2017 yılı sonunda %31 büyüyerek toplam 79,5 milyar TL büyüklüğe ulaşmıştı. 2018 ilk çeyreğinde de büyümesine devam eden Pazar toplam 3,6 milyar TL büyüdü ve 83,2 milyar TL'ye ulaştı. Geçtiğimiz sene başından beri kademeli olarak devreye giren otomatik katılım sistemi ile başlangıç fonlarında ise 1,8 milyar TL büyüklüğe ulaşılmıştı. Bu fonlar 2018 yılı başından beri 639 milyon TL daha büyüdü ve %36 ile en çok büyüyen fon türü olarak toplam 2,4 milyar TL'ye ulaştı.

Pazarda en yüksek payı alan

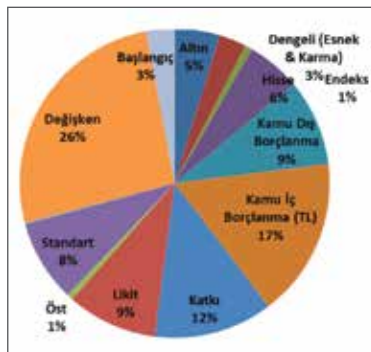
Değişken fonlar yılbaşından beri %30 ile 5 milyar TL büyüdü, diğer yandan Dengeli (Esnek&Karma) fonlar 3,9 milyar TL küçülmesine rağmen, bu küçülmenin esas nedeni bazı fonların tür değişikliği oldu. 2017 yılı sonunda dengeli fonlarda toplam 13 fon bulunurken, ilk çeyrek itibarıyla 8 fon bulunmakta. Yılbaşından beri 626 milyon TL ile hem TL bazında hem de yüzdesel olarak en çok büyüyen fon türü yeni yatırımcıların da girişi ile Altın fonları oldu ve 3,9 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Likit fonlara ise 444 milyon TL giriş olmuşken, bu fonu takiben

en yüksek giriş yaşayan diğer üç fon türü sırasıyla Standart, Kamu Dış Borçlanma ve Hisse Senetleri fonları oldu. Katkı fonları toplam 10,3 milyar TL ile pazarın %12'sini oluşturmakta. Yüzde 17 ile en yüksek emeklilik pazarında Değişken fonlardan sonra en yüksek paya sahip Kamu İç Borçlanma fonları yılbaşından beri yatırımcı kaybı yaşadı ve dolaşımdaki pay sayısı düştü, TL bazında da 234 milyon TL küçüldü ve toplam 13,8 milyar TL'ye geriledi. Endeks ve ÖST fonları ise sırasıyla 643 milyon TL ve 515 milyon TL büyüklüğe ulaştı.

2017 Yılı İtibarıyla Tür Bazında Pazar Payı



Mart 2018 Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı



Emeklilik Fonları Pazarı Yıllar İtibarıyla Gelişim (milyar TL)



Turkish Growth and Innovation Fund

World Business Angels Investment Forum 19-20 Şubat tarihlerinde İstanbul'da düzenlendi. Forum'da yapılan üç zirveden biri olan CEO-Preneurship Summit 2018 kapsamında yer alan panellerden biri de ülkemizdeki lisanslı melek yatırımcılara yönelik olarak yatırım imkanlarının anlatıldığı "WBAF Meetup 2108: Licensed Business Angels in Turkey" başlıklı oturum oldu. Oturum konuşmacılarından European Investment Fund (EIF) Turkey fon yöneticisi Yavuz Kaynar'ın EIF çalışmalarını anlattığı konuşmasına dergimizde yer veriyoruz.

Turkish Growth and Innovation Fund 200 milyon Euro'luk bir üst fon, fund of funds dediğimiz bir oluşum. Biz bu fonu Istanbul Venture Capital Initiative (Ivci) devamı olarak Türkiye'ye sunduk. Hazine müsteşarlığı çok yardımcı oldu. KOSGEB ve TSKB de ortak oldu. Biz de %30 ortak olduk ve 200 milyon euroluk bir üst fon oluştu. Bu üst fonun amacı hem girişim sermayesi hem özel sermaye tarafında Türkiye'ye canlılık getirmek, biraz kaynak sağlamak. Özellikle yabancı sermayenin biraz yavaşlaması sonucu, bugünlerde çok ihtiyaç olan bir konu. Bu 200 milyonun yaklaşık 80 milyonunu girişim sermayesi, 120 milyonunu da özel sermayeye ayırdık. Şimdiye kadar dört yatırım yaptık, beşinciye de bitirmek üzereyiz. Bizim bu 80 milyonun için de bir veya iki tane melek yatırımcı ile eş yatırım anlaşması yapma yetkimiz var. Bunun işleyişinde çeşitli modeller bulunuyor. Bunu EIF olarak Avrupa'nın çeşitli yerlerinde yaptık. Çeşitli örnekleri İspanya'da, Belçika'da, Norveç'te var. Bunda ne işliyor ne işlemiyor az çok biliniyor. Türkiye'de de Hazine ile beraber çalışarak bu ağları belli bir şekle getirip eş yatırım yapabilecek duruma getirebilir miyiz diye bakıyoruz. Türkiye'de gerçekten kıymetli melek ağlar var.



Genel olarak bu yapılar nasıl işliyor?

Örnek olarak, 5 milyon euroluk bir eş yatırım anlaşması yapalım. Sizin melek yatırım ağı olarak yatırım yapmaya karar verdiğiniz, start-up veya daha büyük ölçekli yapılar olsun. Siz bir miktar biz bir miktar yatırım koyacağız, o şekilde start-up'ın arkasındaki güç ikiye katlanmış olacak. Biz EIF olarak tamamen melek yatırım veya melek yatırım ağına güveniyor olacağız. Biz birer birer şirketleri değerlendirmiyoruz. Şirketlere yatırım yapma kararını veren inisiyatifler var. Melek yatırımcı ağı denildiği zaman siz 5 milyon euroluk bir taahhüt aldıysanız, ağındaki yatırımcılardan bir anda bu 10 milyona çıkmış olacak.

Bu yıl içinde mutlaka bir veya iki tane yapmayı hedefliyoruz.

Türkiye ile Avrupa karşılaştırıldığında nasıl bir görünüm var?

Ben son beş senedir Türkiye'de devlet kurumlarının, yani kamunun bu işe eğildiğini görüyorum ve gelinen nokta Avrupa'yı aratan bir nokta değil. Devletin desteği çok önemli. Eksikimiz nedir? Risk sermayesi kültürümüz çok daha gelişebilir. Avrupa'ya baktığımız zaman risk sermayesi fonları, bu start-uplara yatırım sağlayan en büyük kaynak. Bizdeki risk sermayesi fonu sayısı, Avrupa'nın ufak bir ülkesini bile karşılamazsınız. Örneğin Polonya'da risk sermayesi fonları, özel fonların sayısı gerçekten çok fazla. Bu da nerden geliyor? Birincisi, Avrupa Birliği'nin içinde olmaktan gelen bir kaynak yapısı var. Bizde artık kamudan çok özel yatırımcı tarafında bir şeyler yapılmalı. Aile ofislerinin bir girişim sermayesi şirketine azınlık yatırımcı olarak girmesi çok nadir. Burada bir eksiklik var. Başka bir eksiklik, emeklilik fonları ABD'ye baktığımızda özel sermayenin çok büyük bölümünü oluşturuyorlar. 5-6 milyar dolarlık fonlardan bahsediyorum. Bunlar her sene 200-300 milyon dolarını girişim sermayesine ayırıyor. Bizde de belli bir yüzdesini yatırıma zorlayarak yapılan çalışmalar var. Bunların gelişmesi lazım.



Zorlu Parkur Yaklaşıyor

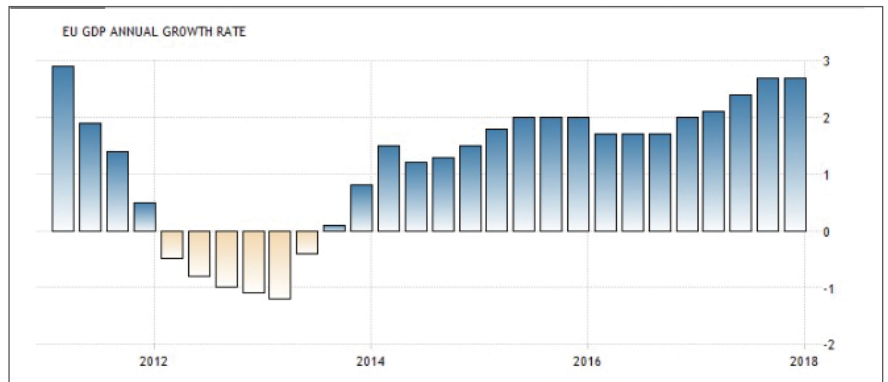
Nisan ortasında başlayacak bilanço sezonu, borsalarda kısa vadeli seyir adına destekleyici olmaya aday görünüyor. Finansal piyasalar için zorlu parkur 2019 yılında karşımıza çıkacağı benziyor. Bu perdede dünya ekonomisi irtifa kaybına yönelirken, borsa endekslerinde sert değer kayıpları yaşanması muhtemel.

Küresel marketlerde güçlü pozitif bir başlangıca sahne olan 2018 yılı takvim ileri sardıkça kasvetli bir hal alıyor.

Risk alma iştahının ölçülü bir diyetle dönüşme sebebi ticaret savaşı salvoları gibi lanse edilse de asıl sorun, görünen gelecek adına en iyinin geride kalmış olması. 2008 Mortgage krizini takiben 2009 yılında sert bir resesyon yaşayan dünya ekonomisi 2010

yılından bugüne büyüme döngüsü içinde.
İvme 1993 – 2000 veya 2003-

2007 dönemindeki coşkudan uzak görünse de en uzun süreli büyüme parkurlarından biri yaşanıyor.





Eral Karayazıcı
Portföy Yönetim Müdürü
Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.

Dokuzuncu yılına girdiğimiz bu evrenin mola adresi 2012-2013 dönemi olmuştur.

İspanya-İtalya tahvil faizlerinde sert sıçrama ile taçlanan bu duraksamada Avrupa bölgesel resesyona girmiş, imdada cömert destek paketi ile ECB yetişmişti. Ancak dünyanın bütününe dönersek, 2009 yılından bugüne bir durgunluk veya resesyona yaşamadık.

Türkiye olarak biz de bu akımdan en güçlü şekilde yararlandık. Son beş yıl içinde ardı ardına yaşanan lokal çalkantılara rağmen, ülkemizde sert bir resesyona yaşanmayışı ağırlıklı küresel

iklimin getirdiği bir piyango. Bu noktada hepimizin büyüme döngüsü kaç sene daha sürer sorusuna yanıt araması gerekiyor. Tabii bunu yaparken de depresif bir moda girip altı ayda bir “eyvah eyvah her şey çok kötü olacak” diyenlere benzemekten kaçınmalıyız. Her şey çok kötü olmayacak. Ancak dünya ekonomisi uzak olmayan bir gelecekte ihtiyaç duyduğu molayı alacak, yaşayacak. Bize düşen küresel durgunluk veya resesyona zamanlamasına ve olası sonuçlarına yönelik öngörü geliştirmek.

Aşağıdaki tabloda açıkça görüldüğü üzere dünya ekonomisinin halen halay başı olan ABD 8-10 yılda bir durgunluk veya resesyona yaşıyor.

Zaten ne oluyorsa ABD ekonomisi liderliğinde dünya ekonomisi dinlenirken yaşıyor.

Kabuk bağlayan yaralar açılıyor, defansif stratejiler ön plana çıkıyor, 9-18 ay arası bir süre devam eden can yakıcı ve geçici bu perdede takiben de dünya ekonomisi yeni bir büyüme dönemine yelken açıyor. Başka bir deyişle kapitalizm belirli aralıklar ile ihtiyaç duyduğu detoks gerçekleştiriyor.

Yazının başında sizlerle görünen gelecek adına en iyinin geride kaldığını düşündüğümü paylaştım.

Bunu açayım; 2018 yılında ekonomik aktivitede güçlü bir irtifa kaybı beklemiyorum. Ancak dünya ekonomisi adına, önümüzdeki iki çeyrek içinde gerçekleşecek güçlü büyüme oranlarının dokuz yıllık koşuda tepe noktası olacağını ve piyasalar tarafından da yeterince fiyatlandığını düşünüyorum.

2018 yılının ikinci yarısı içinde büyüme temposunun zayıflayabileceğini ancak asıl irtifa kaybının 2019 küresel durgunluk veya resesyona 2020 yılının konusu olacağını düşünüyorum.

Öncü göstergeler sürpriz yapıp 2019 öncesinde ekonomik aktivitede belirgin bir irtifa kaybına işaret etmedikçe bu sene borsa endekslerinde güçlü kayıplar beklemek rasyonel değil.

Ekonomik aktivitede kuvvetlenme eğilimi yerini yatay bir tepe parkuruna bırakırken borsa endekslerinin de benzer bir seyir göstermesi adettendir.

Bu bakıma Dow Jones özelinde 2018 yılının seyahat koordinatlarının 22.000 – 26.000, DAX özelinde de 10.500 – 13.500 bandı olması şaşırtıcı olmaz.

Nisan ortasında başlayacak bilanço sezonu, borsalarda kısa vadeli seyir adına destekleyici olmaya aday görünüyor.

Finansal piyasalar için zorlu parkur 2019 yılında karşımıza çıkacağı benziyor.

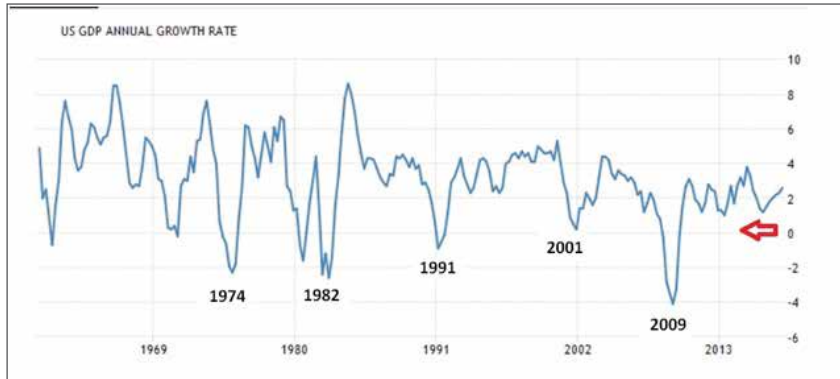
Bu perdede dünya ekonomisi irtifa kaybına yönelirken, borsa endekslerinde sert değer kayıpları yaşanması muhtemel.

Ötelenemez mi bu takvim?

Olasılığını düşük bulmakla birlikte bir yıl kadar ötelenmesi ihtimalini dışlamıyorum.

İki sene kadar ötelenemez mi?

Benim senaryolarımda bu seçenek yer almıyor.



Çoklu varlık stratejisi fonları – Global bir bakış

Ülkemizde çoklu varlık stratejisi fonları yaygın olarak mutlak getiri hedefli olup, mevduat faizinin üzerinde bir getiriye hedeflerler. Bu fonları karma fonlardan ayıran en büyük özellik, varlık sınıfları arasında aktif bir yönetim olmasıdır.

Her sektörde olduğu gibi, Portföy Yönetimi'nde de yatırımcıların beklentileri ve ihtiyaçları zamanın şartları ile değişim göstermektedir. Sektör bu evrilen ihtiyaçlara cevap verebilmek için değişmiş ve çoklu varlık, çevre sorumluluğuna sahip, sosyal, faktör ya da tematik stratejilere sahip fonlar gibi yeni ürünler yaratmıştır. Bu ürünleri geleneksel varlık sınıfı bazı fon kategorilerine sokmak mümkün değildir. Bu stratejiler ya çoklu varlık gibi birçok varlık sınıfından yararlanarak daha geniş bir yatırım evreni kullanmış, ya da tematik stratejiler gibi yatırımlarını seçilmiş sektörlerle ve varlık sınıflarıyla kısıtlamıştır. Bu yazının konusu olan çoklu varlık stratejisi fonları, en geniş tanımda, içinde çok sayıda varlık sınıfı barındıran ve bu varlık sınıfları arası tahsis ve hatta gerekli gördüğünde menkul değer seçimi yaparak yatırımcısına değer yaratmaya çalışan fonlardır. Bu fonlar stratejik ve taktiksel varlık seçimini yatırımcı adına yaparak, alınan riske göre getirilerini (Sharpe oranını) maksimize etmeye çalışırlar.



Alen Bebiroğlu, CFA
Çoklu Varlık Yönetimi Direktörü
TEB Portföy Yönetimi A.Ş.

Ülkemizde çoklu varlık stratejisi fonları yaygın olarak mutlak getiri hedefli olup, mevduat faizinin üzerinde bir getiriye hedeflerler. Yurt dışında aynı şekilde LIBOR üzerinde getiri amaçlayan fonlar yoğun talep görmektedir. Bu fonları karma fonlardan ayıran en büyük özellik, varlık sınıfları arasında aktif bir yönetim olmasıdır. Örnek olarak yurt dışında popüler olan tarih hedefli fonlar (Target-date) bu kriteri sağlamaz. Bu fonlar belirli bir tarih yaklaştıkça büyüme ağırlıklı bir yapıdan

(hisse senedi), getiri amaçlı (bono) bir yapıya doğru önceden belirlenmiş bir şekilde hareket ederek risk ayarlaması yapmaktadırlar, yani aktif olarak yönetilmezler.

Arkasında 90 yıllık tarih var

Kaynağa göre değişmekle beraber, yatırım fonları yaklaşık 200 yıllık bir geçmişe sahiptir. Dünyanın ilk yatırım fonu 1774 yılında Adriaan van Ketwich tarafından Hollanda'da ya da King William I tarafından 1822 yılında yine aynı ülkede kurulmuştur. Kurulduğundan bu yana ana amaç hiç değişmemiş, ama ürünler önemli değişiklikler geçirmiştir. Bilinen ilk modern yatırım fonunun, 1924 yılında Massachusetts Investors Trust tarafından kurulması sektördeki önemli mihenk taşlarından biridir. Bu şirket günümüzde yönettiği 448 milyar dolar ile hala faal durumdadır.

Çoklu varlık stratejisi fonlarının atası olarak görebileceğimiz ilk fon, 1928 yılında kurulan Wellington Fund'dır. Bu fon içinde hem hisse hem bono taşıyan ilk fondur. Fonun kurucusu Walter L. Morgan'ın kendine halef olarak seçtiği John C. Bogle, daha sonra dünyanın en büyük yatırım fonu şirketi olacak Van-

guard fonlarını kuracaktır. Morgan ile başlayan trendde Modern Portföy Teorisi'nin sahibi Harry Markowitz'in etkisi de azımsanmayacak ölçüdedir. Karma fonların Amerikan yatırım fonları pazarındaki payı 1984'den bu yana artarak %8,5'e çıkmıştır. Bunun içinde çoklu varlık fonları sınırlı miktardadır. Çoklu varlık stratejisi, aktif yönetilen dengeli fonlar sınıfının altında yer almaktadır.

Brinson, Hood & Beebower tarafından 1986 yılında yapılan çalışma,

varlık tahsisinin ne kadar önemli olduğunun altını çizerek, sektörün büyümesinin önünü tamamen açmıştır. Yale ve Harvard üniversiteleri vakıf fonları, risk bazında getiri stratejileri ile modern çoklu varlık stratejilerinin aslında ilk örnekleri olmuşlardır.

Yurt dışında 2008 krizi sonrası çoklu varlık stratejisinin popülaritesi yatırımcının herhangi bir endekse göre değil, mutlak getiriye dönüşüyle artmıştır. Bu fonların gelişi-

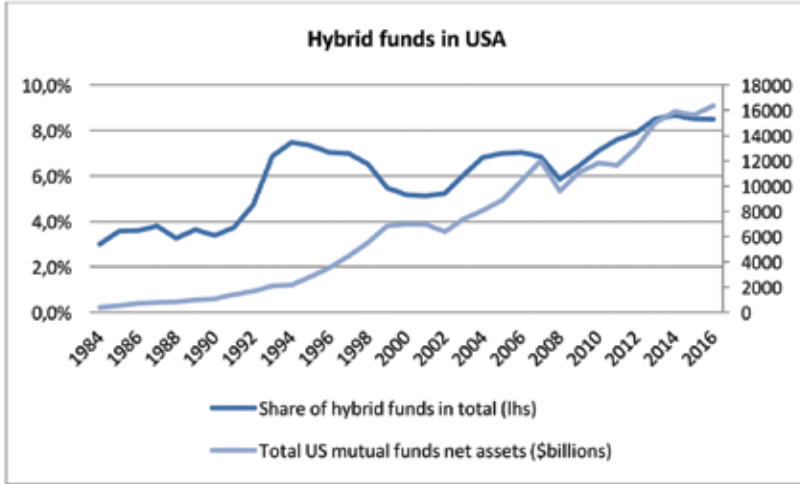
mini göstermek için en büyük fon yönetimi şirketlerinden biri olan Vanguard Group'un aktif olarak yönetilen değişken fonlarını kullandım. Grafikte 2008 krizinin bu fonlar için dönüm noktası olduğu açıkça görülmekte.

Dünyanın ilk karma fonunun kurulduğu günden bu yana geçen 90 yıllık sürede, karma fonların büyüme sağlarken aynı zamanda bono tarafı sayesinde çeşitlendirme ve getiri de sağlayan modeli değişen şartların etkisi ile eskisi gibi çalışmamaya başladı. Ayrıca yatırımcı getirisi belirli bir endeksi geçmeye bağlı fonlardan çok, mutlak getirili fonlara yönelmeye başladı. Bu noktada bu fonlar yalnızca bono ve hisse taşıyan fonlar olmaktan çıkmaya başlamış ve isimleri de bu değişimi yansıtarak çoklu varlık fonları olarak değişmeye başlamıştır.

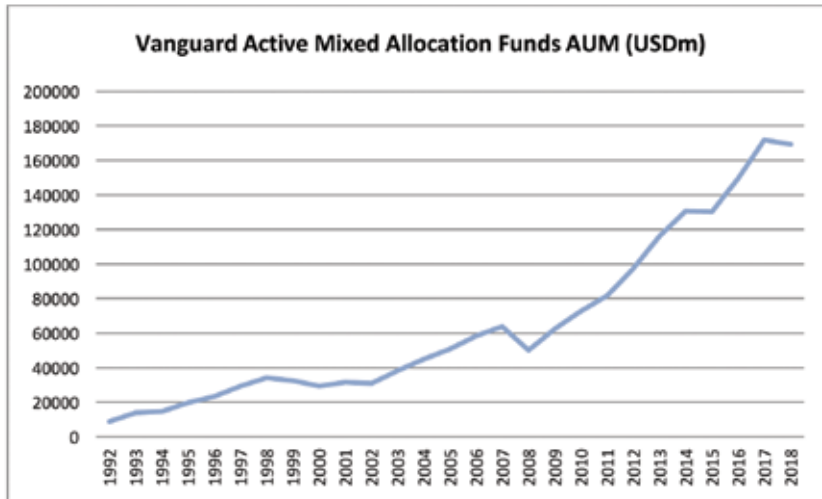
Yapılan akademik araştırmalar, çok geniş bir aralık verse de stratejik varlık tahsisinin fon getirisinin %40 ile %95'ini açıkladığını göstermektedir. Bu açıdan bakılınca çoklu varlık stratejisi fonlarının önemi daha iyi anlaşılabilir. Varlık dağılımı hizmetinin doğrudan alınabildiği bu fon tipi özellikle;

- ▶ Uzun vade hedefi olan,
- ▶ Portföyünün risk aralığını belirli bir seviyede tutmak isteyen,
- ▶ Dinamik ve taktiksel varlık tahsis hizmetine değer veren yatırımcılar için hem Türkiye hem küresel perspektifte değer katmaya devam ediyor.

Bu ürünler için pazar hızlı büyümesine rağmen, hala göreceli olarak küçüktür. Aktif yönetilen çoklu varlık stratejili fonlar Vanguard özelinde toplam yönetilen büyüklüğün yalnızca %4,5'i olmasına rağmen, toplam aktif olarak yönetilen miktarın %32'si seviyesindedir.



Kaynak: The Investment Company Institute (ICI)



Kaynak: Bloomberg; TEB Portföy Yönetimi



Japonya'da Fon Yönetimi

Dünyada yatırım fonları net varlık büyüklüğü açısından 2017 yıl sonu itibariyle %3,3 paya sahip olan Japonya'da yatırım fonları sektörünün gelişimi hakkında Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını The Investment Trusts Association Japan (JITA) Yönetim Kurulu Başkanı Mr. Toshihiro Iwasaki cevaplandırdı.

Kurumsal yatırımcıların Japon ekonomisindeki rolü ve önemini anlatır mısınız?

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra, Japonya'da Investment Trust Act'in 1951 yılında yürürlüğe girmesinin üzerinden

altmış yedi yıl geçti. 2018 Şubat sonu itibariyle halka arz edilmiş yatırım fonları ve ortaklıklarının (investment trusts) yönetimindeki portföy 109 trilyon yen büyüklüğe sahiptir. Halka arz edilmiş ve özel işlemlerle (private placement) birlikte 196 trilyon yen'e ulaşmaktadır. Sermaye piyasalarının gelişimi ulusal

ekonominin gelişimi için kaçınılmazdır. Yatırım fonları sistemi de bireylerin sermaye piyasasına katılımını sağlayarak, ekonomik kalkınmayı ve onun meyvelerinin dağıtımını desteklemektedir.

Bugünlerde portföy yönetim şirketleri önemli yurtiçi doğrudan finansman

oyuncularıdır ve uluslararası çeşitlendirme yatırımı yoluyla Japonya'ya ekonomik kalkınmanın meyvelerini getirerek, hanehalkı için varlık birikimine yardımcı olmakta, kamu ve özel emeklilik fonları gibi kurumsal yatırımcılara da yüksek düzeyde uzmanlaşmış portföy yönetimi sunmaktadırlar.

Fon sektöründeki gelişimin arkasında sizce hangi faktörler bulunuyor? Düzenlemeler özellikle de vergilerin etkisi var mı?

Japonya'da yatırım fonları (özel işlemler dahil) yönetimindeki toplam portföy büyüklüğü baloncuğun zirvesi olan 1989 yılı ile kıyaslandığında 3.4 kat artmış durumda, fakat aynı dönemde ABD'de yatırım fonları yönetimindeki portföy büyüklüğü 19 kat artmıştı. ABD'de yönetimdeki portföy büyüklüğünün GSYİH'ye oranı %101 iken, Japonya'da %32'dir. Şimdiye kadarki bu büyük farkın nedeni, ABD'de yatırım fonları ve portföy yönetimiyle ilgili sistemin sadece sermaye fazlası ile yönetim yoluyla değil, aynı zamanda emeklilik sonrası sosyal güvenlik politikasının bir parçası olarak varlık birikimi yoluyla da gelişmesi olmalı.

Vergi sistemini de içeren belirlenmiş katkı emeklilik sisteminin, 401k ve IRA gibi, gelişmesi insanlar arasında uzun vadeli, birikimli ve çeşitlendirilmiş yatırımı teşvik etti. Önceden Japonya'da kamu emeklilik ve kurumsal emeklilikte sadece belirlenmiş maaş esaslı emeklilik planları vardı, ama düşen doğum oranı ve yaşanan nüfus ile yükün artışı bir problem haline geldi. Bu soruna yönelik olarak 2001 yılında, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik sistemi yürürlüğe girdi ve 2017'de kanun revize edildi, böylece artık herkes belirlenmiş katkı esaslı emeklilik sistemine katılabiliyor.

Ayrıca 2018 yılında emeklilik sisteminden ayrı olarak "Tsumitate-NISA" (Japanese Individual Savings Account for Accumulative Investment) diye adlandırılan, vergi-nitelikli yatırım sistemi başladı.

Yukarıda bahsedildiği gibi, uzun vadeli, birikimli ve çeşitlendirilmiş yatırımı teşvik eden sistemler son yıllarda Japonya'da da geliştirilmektedir. Böyle sistemlerin yaygınlaşmasının ABD'de olduğu gibi Japonya'da da sektöre sermaye sağlayarak ve bunun meyvelerini topluma dağıtarak, portföy yönetimi sektöründeki gelişim yoluyla ekonomik büyümeye öncülük etmesi beklenmektedir.

JITA fonların üzerine düşen görevi desteklemek için neler yapmaktadır? Finansal okuryazarlık ve eğitimi geliştirmek için ne tür faaliyetleri bulunmaktadır?

OECD'nin bir araştırmasına göre, Japonya'da finansal okuryazarlık uluslararası karşılaştırmalar arasında orta düzeyde bulunuyor. JITA'nın araştırmasına katılanların dörtte üçü de fonlara yatırım yapmamış olduklarını söyledi. Bu yüzden insanlara yatırımı yayma ve aydınlatma kurumumuzun en önemli faaliyetlerinden biridir. Örneğin JITA bazı büyük şehirlerde bireysel yatırımcılar için seminerler düzenlemektedir. Bank of Japan ve Japan Exchange Group gibi kurumların düzenlediği bazı seminerlere sponsor veya eş-düzenleyici olmaktadır.

Buna ek olarak, broşürler, gazetelerde ilanlar ve web'de filmler yayımlanarak bilgi vermekteyiz. Bu arada, kanunla yetkilendirilmiş özerk bir kurum olan JITA, yatırım ortaklıklarının niteliklerini geliştirmek ve yatırımcıları korumak için çalışmaktadır.



Toshihiro Iwasaki
Chairman
The Investment Trusts Association, Japan (JITA)

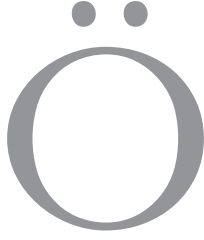
Asya fon sektöründe bu yıl ana belirleyici unsurlar neler olabilir? Yatırım fonları sektörünün geleceğinde sizce fintek nasıl bir rol oynayacak?

Portföy yönetimi sektöründe, küreselleşmenin gelecekte daha da ilerlemesi beklenmektedir. 2018 yılında, Avrupa'da UCITS düzenlemelerinin oynadığı role benzer şekilde, Asian Regional Fund Passport Initiative başlayacak. Sınır aşırı pasaport sistemlerinin Asya'da sektörün gelişimine katkı yapması beklenmektedir. Gelecekte, Fintek'in yatırımın öneminin farkındalığını artırması ve yatırımcılar için daha elverişli hale getirmesi beklenmektedir. Portföy yöneticileri için de portföy yönetimi metodolojisinde devrimsel bir gelişim yaşanması ve arka ofis maliyetinin büyük ölçüde azaltılması beklenbilir.



Özel Sektör Tahvilleri ve Riskler

Gün içinde fiyat geçmemesi yani likiditenin düşük olmasından kaynaklı fiyatlama sorunu, ÖST'lerin DİBS'lere oranla daha düşük riskli ölçülmesine yol açmaktadır. Oysa finans literatürü, ÖST'lerin DİBS'lerden daha yüksek riskli olacağını öngörmektedir.



zel Sektör Tahvilleri (ÖST), son dönemde ülkemiz sermaye piyasalarında en çok rağbet gören finansal enstrü-

manlar arasına girmiştir. Yatırımcıya sundukları ek getiri bu ürünleri yatırım fonları açısından da cazip kılmaktadır. 2018 Mart ayı itibarıyla 46 milyar TL'lik toplam fon büyüklüğüne ulaşan menkul kıymet yatırım fonu portföyünün %47'si, 82 milyar TL'lik fon büyüklüğüne sahip emeklilik yatırım fonu portföyünün %10'u ÖST'lerden oluşmaktadır. Bu büyüme ve getirilerin sürdürülebilir olması açısından bu ürünlerin risklerinin de izlenmesi ve ölçülmesinin önemi ortaya çıkmıştır. Bu anlamda fonların risk yönetimine standart getiren ve 2013 yılında yayınlanan Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber büyük önem kazanmaktadır.

Bu yazımızda ÖST'lerde gözlenen likidite yetersizliğinin yaratabileceği risk ölçüm sorunlarını ve bazı tespitlerimizi aktaracağız.

ÖST'lerde Fiyatlama ve Likidite Sorunu

Sektörde bilindiği üzere ÖST'lerin pek çoğu, vadelerine kalan süre içerisinde ikincil piyasada alınıp satılmamakta ve bu nedenle piyasada gerçek fiyatlar oluşmadığı için riskler yeteri kadar ölçülememektedir. Bu durumda ÖST fiyatları iç verim ile ilerletilmekte ve fon portföy değerlemesi yapılırken bu değerlemeler esas alınmaktadır. Fon yöneticileri bu ürünleri vadeye kadar elde tuttukları için, piyasada bir fon çıkışı gerçekleşmediği sürece bir problem yaşamamaktadırlar. Ancak, fondan çıkışların yoğun olduğu günlerde ÖST'ler beklenenden daha düşük değerlere elden çıkarılmak zorunda kalabilecektir.

Gün içinde fiyat geçmemesi yani likiditenin düşük olmasından kaynaklı fiyatlama sorunu, ÖST'lerin DİBS'lere oranla daha düşük riskli ölçülmesine yol açmaktadır. Oysa finans literatürü,



Prof. Dr. Burak Saltoğlu
Boğaziçi Üniversitesi ve RiskTürk



Göktay Öncel
RiskTürk

ÖST'lerin DİBS'lerden daha yüksek riskli olacağını öngörmektedir. Aşağıdaki grafikte ve tabloda, literatürle çelişen bu durum özetlenmektedir. Hazine Bonolarının aynı vadedeki ÖST'lerden çok daha fazla oynaklık gösterdiği ekteki grafikten gözlenebilmektedir. Ekteki bazı teknik tanım ve ölçüm yöntemleriyle durumu daha açık anlatmaya çalışacağız.



Ocak 2012- Mart 2018	BIST-KYD ÖSBA Sabit Endeksi	BIST-KYD ÖSBA Değişken Endeksi	BIST KYD DİBS 365 Gün
Yıllık Standart Sapma	2.64%	3.39%	5.36%

ÖST'lere ilişkin önemli gördüğümüz ikinci sorun ise, piyasa oyuncularının değişken faizli ÖST'lerin vade-faiz risklerini ölçerken hazine kağıtlarıyla paralel şekilde düşünmeleridir. Oysa değişken faizli ÖST'ler, benzer DİBS'lere kıyasla çok daha yüksek bir vade riskine maruz kalabilmektedirler. Bu probleme daha detaylı yaklaşabilmek için ÖST'lerin değerlendirme metoduna odaklanmamız gerekmektedir:

ÖST Değerleme Modeli

$$BD = \frac{(Endeks+Ek Getiri) \times Nom}{\left(1 + \frac{Endeks+Iskonto Marjı}{m}\right)^1} + \frac{(Endeks+Ek Getiri) \times Nom}{\left(1 + \frac{Endeks+Iskonto Marjı}{m}\right)^2} + \dots + \frac{(Endeks+Ek Getiri) \times Nom + Nom}{\left(1 + \frac{Endeks+Iskonto Marjı}{m}\right)^N} \quad (1)$$

“ Önemli gördüğümüz ikinci sorun ise, piyasa oyuncularının değişken faizli ÖST'lerin vade-faiz risklerini ölçerken hazine kağıtlarıyla paralel şekilde düşünmeleridir. Oysa değişken faizli ÖST'ler, benzer DİBS'lere kıyasla çok daha yüksek bir vade riskine maruz kalabilmektedirler. ”

Yukarıdaki denklem, değişken faizli ÖST'nin değerlemesine aittir. BD, beklenen nakit akışlarının bugünkü değeridir. Endeks, referans alınan faizi ifade etmektedir. Bunu hazine faizi şeklinde düşünebiliriz. Ek Getiri, tahvilin endekse ek olarak sunduğu ilave faizi göstermektedir. Nom'l'a kastedilen tahvilin nominal değeri olup m terimi bir yıl içinde ödenecek kupon adedini vermektedir. Bu denklemde ÖST fiyatlaması ve risk ölçümü açısından odaklanılması gereken değişken ise İskonto Marjıdır. İskonto Marjı, tahvilin piyasa değeri ile beklenen nakit akışlarının bugünkü değerini birbirine eşitlemek için referans faizin üzerine eklenmesi gereken orandır. Ek Getiri oranı kağıdın vadesi boyunca sabitken İskonto Marjı kredi riski, vade ve likidite koşullarına bağlı olarak günden güne değişen bir orandır¹

Sağlıklı bir değerlendirme ve risk yönetimi için ÖST'lerin fiyatlanmasında referans faizleri ile birlikte İskonto Marjı da kullanılmalıdır. İskonto marjında ortaya çıkabilecek olası bir artışın tahvilin fiyatında yaratacağı düşüşü dikkate almayan bir modelleme hatalı olacaktır. İskonto Marjının ürünün vadesi boyunca sabit kalacağı varsayımı da yine

hatalı bir varsayım olacaktır. Sabit bir parametrenin volatilitesi sıfır olacağından yine iskonto marjının yaratacağı risk göz ardı edilmektedir. Yazının devamında İskonto Marjındaki değişkenliğin modellenmesine dönük çözümümüzü paylaşacağız. Öncesinde değişken faizli ÖST'lerin vade riski ile ilgili önemli gördüğümüz bir noktayı vurgulamak istiyoruz.

Değişken Faizli ÖST'lerde Durasyon

Değişken faizli DİBS'lerden farklı olarak, Değişken faizli ÖST'nin durasyonunu sadece ilk kupon vadesi ile ilişkilendirmek ve riskini bu şekilde hesaplamak eksik bir yaklaşımdır. Çünkü ÖST'lerde durasyonun iki boyutu bulunmaktadır:

ÖST Durasyonu = Endeks Durasyonu + Marj Durasyonu

ÖST'lerde Vade Riski

ÖST'lerdeki faiz ve vade riski de bu ürünlerin taşıdığı ek risk olan kredi riski nedeniyle farklılaşmaktadır. Bu noktada alttaki iki tanımı yapmakta fayda vardır.

Endeks Durasyonu, devlet tahvillerini fiyatlarken de kullanmakta olduğumuz verim eğrisi kaynaklı risktir. Endeks Durasyonu, 1.

Denklemden kesrin paydasında gözüken endeks faizlerindeki 1 baz puanlık artışın, tahvilin değerinde ortaya çıkaracağı değişimi ifade etmektedir. Endeks faizler arttığında bir sonraki kupon dışındaki tüm kuponlar da artacağından, bu faiz artışının etkisi kısıtlı olacaktır. Kısacası, ÖST'lerdeki endeks durasyonu devlet tahvillerindeki durasyon ile benzerdir.

Marj Durasyonu ise İskonto Marjındaki 1 baz puanlık artışın, tahvilin değerinde ortaya çıkaracağı değer değişimini ifade etmektedir. Likidite veya kredi riski gibi unsurlardan ötürü İskonto Marjındaki 1 baz puanlık artış ÖST kuponlarını artırmayacağı için İskonto Marjındaki artışın etkisi yüksek olacaktır. Sonuç olarak Marj Durasyonu sabit kuponlu bir tahville paralellik arz edecektir.² Sunduğu ek getiri, Piyasa faizleri gibi değişkenlere de bağlı olmakla birlikte 10 yıl vadeli bir ÖST'nin Marj Durasyonunun 8-9 yıl civarında olması beklenir. Tahvil ihraççısının kredibilitésine veya tahvilin likiditesine dönük olumsuz gelişmeler İskonto Marjını kalıcı şekilde yükselttiğinde, bu olumsuz etki tüm kuponların iskontolanmasında kullanılacağından kağıdın değerini çok olumsuz etkileme potansiyeline sahiptir.

Üç ayda bir kupon ödeyen 10 yıl vadeli değişken faizli bir ÖST üzerinden örneklemeye çalışalım. Bu tahvilin sonraki kupon ödemesine üç ay kalmışsa Endeks Durasyonunun 0.25 yıl olduğunu söyleyebiliriz. Bu durumda endeks faizleri 40 baz puan arttığında %0.10'luk bir değer kaybına uğrayacaktır.³ Aynı tahvilin Marj Durasyonu sekiz yıl ise tahvilin toplam durasyonu 8.25 yıldır. İskonto Marjındaki 10

1 Awoga, Oluwaseyi, 2017, Valuation of Floating Rates Notes, WRDS Research Paper

2 https://ebrary.net/14291/economics/simple_floater_valuation_model

3 Tahvilin fiyatındaki değişim = - Modifiye Durasyon x Faiz Değişimi formülü kullanıldığında $0.25 \times 0.40 = \%0.10$

baz puanlık artış tahvilin değerini %0.8 düşürebilecektir. Sonuç olarak değişken faizli ÖST'ler endeks faizine çok duyarlı olmamakla birlikte İskonto Marjına çok duyarlıdır. Riske Maruz Değer analizlerinde de iskonto marjındaki değişkenliği hesaplamaya dahil etmek gerekmektedir.

Riske Duyarlı ÖST Modellemesi

Yukarıdaki anlatımlarımızda İskonto Marjını, nakit akışlarının bugünkü değerini piyasa değerine eşitleyen oran olarak tanımladık ve İskonto Marjındaki olası değişikliklere duyarlı bir model geliştirilmesi gerektiğini ortaya koyduk. RiskTürk olarak kendi modüllerimize de uyarlamış olduğumuz yaklaşımın değerlendirilmesinde yarar görmekteyiz.

Gün sonunda elimizde az sayıda ÖST'ye dair piyasa fiyatı olduğunu belirtmiş, ve fiyatı oluşmayan ÖST'lerin iç verimle ilerletilmesinin sakıncalarına değinmiştik. Bu noktada önerimiz, piyasada oluşan ÖST fiyatlarına dair bilgiden yararlanmaktır. Fonumuzda yer alan A kodlu ÖST için fiyat oluşmadığını ancak fonumuzda yer almamalarına rağmen B, C ve D kodlu ÖST'ler için fiyat geçtiğini düşünelim. Fiyatı oluşan bu tahvillerin her biri için kendi İskonto Marjlarını hesaplayabilmekteyiz. Sonrasında her bir tahvilin Ek Getirisini İskonto Marjına bölerek, İskonto Marjını Ek Getiriye göre ölçeklendirmiş oluruz. Örneğin 400 baz puan Ek Getiri sunan bir tahvilin piyasada oluşan fiyatı 100'ün ne kadar altında ise İskonto Marjı o kadar yüksektir. 600 baz puanlık bir İskonto Marjı için Risk Rasyosu $600/400 = 1.5$ bulunur. Bu işlemi benzer nitelikte olup fiyatı geçen tüm ÖST'lere uygulayarak

elde ettiğimiz Risk Rasyolarının ortalaması, ilgili tarihteki piyasa hareketinin en azından likidite açısından karakteristiğini bize verecektir. Risk Rasyolarının ortalamasının 1.2 olduğu durumda, fonumuzda bulunan 200 baz puan ek getiriye sahip A tahvilinin ek getiri ile ortalama risk rasyosunu çarparak 240 baz puanlık bir İskonto Marjına ulaşabiliriz. Eğer A tahvilinin Ek Getirisi 50 baz puan olsaydı bu durumda İskonto Marjı 60 baz puan olarak hesaplanacaktı. Bu yöntemin üç önemli yararı bulunmaktadır: İlk olarak, ortalama Risk Rasyosunu hesaplarken fiyatı geçen ÖST'lerin Risk Rasyolarından yararlandığı için ilgili tarihteki piyasa algısını yansıtmaktadır. İkincisi, tahvilimizin İskonto Marjını bulurken ortalama Risk Rasyosunu kendi tahvilimizin ek getiriyle çarptığımız için tahvile spesifik riski de modele katmaktadır. Yani 50 baz puanlık ek getiri sunan tahville 500 baz puan Ek Getiri sunan tahvili ayırtmaktadır. Üçüncü önemli katkısı ise durasyon, faiz senaryoları, riske maruz değer, kuyruk riski gibi pek çok risk göstermesine adapte edilebilir olmasıdır.

“Önemli gördüğümüz ikinci sorun ise, piyasa oyuncularının değişken faizli ÖST'lerin vade-faiz risklerini ölçerken hazine kağıtlarıyla paralel şekilde düşünmeleridir. Oysa değişken faizli ÖST'ler, benzer DIBS'lere kıyasla çok daha yüksek bir vade riskine maruz kalabilmektedirler.”

Özet

Son dönemde fon piyasasında ciddi bir ağırlığa ulaşan ÖST'lerin risk ölçüm esaslarının daha detaylı şekilde tartışılması ve değerlendirilmesi sektörün yararına olacaktır. Özellikle likidite yetersizliği ölçülen riskleri sınırlamaktadır. Bu piyasalarda likiditenin artırılması bu ürünlerin risk profillerinin daha iyi ortaya çıkarılmasını sağlayacaktır.



TÜYİD “Borçlanma Araçları İhracı Akla Takılanlar “Semineri’nden İzlenimler

Özel Sektör Borçlanma Araçları, düzenleme anlamında henüz tam olgunluğa ulaşamadı. Düzenlemeye hem ihracın yatırımcı ile ilk defa buluşturulması sürecinde, hem özel sektöre sağlanan kredinin sağlığının izlenmesi/kontrolü aşamasında; hem de temerrüt halinde yatırımcıların haklarının korunması sırasında ihtiyaç olduğu açıktır.

TÜYİD tarafından düzenlenen ve katılımın yoğun olduğu “Borçlanma Araçları İhracı Akla Takılanlar Semineri”ne TEB Portföy olarak katılma fırsatı bulduk. Son derece anlamlı kurgulanmış bu seminerde, önce Paksoy Ortak Avukat Bürosu’ndan Av. Ömer Çollak ve Av. Pınar Tüzün Borçlanma Araçları Tebliği’ni detaylı olarak ele alırken, Fitch Ratings Türkiye Temsilcisi Gülcan Üstay ise borçlanma araçlarında kredi derecelendirme sürecine ışık tuttu.

Tüm katılımcıların üzerinde anlaşıldığı en önemli konular, Özel Sektör Borçlanma Araçlarının;

- i) alternatif bir finansman yöntemi olarak hem finansal hem de finans dışı kuruluşları için çok değerli bir varlık sınıfı oluşturduğu,
- ii) özellikle reel sektör şirketlerine teminatsız borçlanma imkanı sağladığı ve sermaye piyasaları ile etkileşimi artırdığı için yüksek katma değeri olduğu,
- iii) yatırımcılar için riski göreceli

düşük ama getirisi mevduatın üzerinde kalan bir yatırım enstrümanı olması sebebiyle önemli bir varlık çeşitlendirmesi sağladığı, **iv)** özellikle bankaların TL cinsinden kredi/mevduat oranlarının tepe noktada olduğu dönemlerde sermaye piyasalarının finansman sağlamanın daha da önemli olduğu, yönünde oldu.

Tüm bu sebeplerdendir ki kısaca ÖST olarak tabir edeceğimiz enstrümanların 2017 sonu itibariyle dolaşımında bulunan yatırım fonlarında oranı %48 seviyesine ulaşmış; her sene istikrarlı olarak %25-%30 büyüyen emeklilik fonlarında ise %12 ağırlığa sahip olarak daha eski bir varlık sınıfı olan hisse senedi oranına (%13) yaklaşmıştır. Özellikle ağırlıklı olarak birikimlerini mevduata yönlendirmiş olan hanehalkı için iyi seçilmiş ÖST’ler risk seviyesinin fazla yükselmesine gerek kalmaksızın ek getiri imkanı sunmaktadır.

Buna karşılık seminerde üzerinde anlaşılan bir başka konu ise Özel Sektör Borçlanma Araçları’nın

düzenleme anlamında henüz tam olgunluğa ulaşmamış olmasıdır. Düzenlemeye hem ihracın yatırımcı ile ilk defa buluşturulması sürecinde, hem özel sektöre sağlanan kredinin sağlığının izlenmesi/kontrolü aşamasında; hem de temerrüt halinde yatırımcıların haklarının korunması sırasında ihtiyaç olduğu açıktır. Özellikle çoğu ÖST halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcıya satış şeklinde ihraç edildiği için, SPK tarafından gerekli görülen bilgi ve dokümantasyon, örneğin halka arz edilen bir hisse senedi enstrümanı ile karşılaştırılınca çok daha az olmaktadır. Elbette arzların artması ve piyasanın daha da büyümesi açısından regülasyonun çok kısıtlayıcı olmaması önemli bir avantaj olmakla birlikte, özellikle geleceğe dönük projeksiyon içermeyen ve yılda sadece iki defa bilanço açıklama yükümlülüğü olan reel sektör ihraçlarında şeffaflığın artırılması ve şirketlerin finansal sağlığının daha iyi monitör edilmesi, her ne kadar nitelikli de olsalar yatırımcılar için olmazsa olmazdır. Bu noktada kredi derecelendirme prosesi çok daha önem kazanıyor.



Pınar Uğuroğlu
Araştırma Direktörü
TEB Portföy Yönetimi A.Ş.

Özellikle kredi derecelendirme kuruluşları ile kurulacak ve izleme sürecini de içeren uzun soluklu iş-kiler sistemin işleyişi için elzemdir. Ne yazık ki ihraççıların kredi rating alma yükümlülüğünün olmaması, bilginin etkin bir şekilde paylaşılması ve fon yöneticilerinin “basiretli tüccar” felsefesi ile bilgiye dayanarak yatırım yapmasını engelliyor. Her ne kadar sektörün temerrüt karnesi rating kuruluşlarının da bir öncü gösterge sağlamadığını ortaya koysa da, özellikle Fitch tarafından “Public Monitored Rating” olarak adlandırılan kredi ratinginin verilmesinden sonra ihracın ya da ihraççının sağlığını da izleyen raporlar, şirketlerin işleyişine hakim olmayan ve özellikle ileriye dönük projeksiyonlarını paylaşamayan şirketlerin değerlendirilmesi açısından çok faydalı olacaktır.

Temerrüt konusuna gelince, yatırımcılar en büyüğü Yüksel İnşaat eurobondu (\$200 milyon) olmak üzere, 2010 yılından bu yana toplamda nominal büyüklüğü 800 milyon TL olan bir temerrüt karnesi ile karşılaştılar. ÖST toplam pazarına göre son derece düşük (%0,2) bir temerrüt oranı söz konusu olsa

da, sadece reel sektör tahvil ihraçlarına oranladığımızda temerrüt oranı yıllara göre birikimli olarak %3,2'ye ulaşıyor. Esasen arz sürecinde bilgi eksikliğinden dolayı detaylı bir incelemeden geçemeyen reel sektör ihraçlarında bu oran bile çok düşük olarak nitelenebilir.

Buna karşılık temerrüde düşen ihraççılarda yatırımcı mağduriyetinin giderilmesi açısından Paksoy Ortak Avukat Bürosu tarafından vurgulanan SPK'nın Kanun'un 92. maddesinde kendisine tanınan hakları kullanması, yani ihraççıların, kanuna, sermaye piyasası mevzuatına, esas sözleşme ve fon iç tüzüğü hükümlerine veya işletme maksat ve mevzuuna aykırı görülen durum ve işlemleri sebebiyle sermayenin veya mal varlığının azalmasına veya kaybına yol açtığına Kurulca tespit edilmesi hâlinde, 6102 sayılı Kanun hükümleri saklı kalmak kaydıyla SPK'nın ilgililerden aykırılıkların giderilmesi için tedbir almasını ve öngörülen işlemleri yapmasını istemeye ve gerektiğinde durumu ilgili mercilere intikal ettirme yetkisini devreye alması önemli olacaktır.

Bu noktada temerrüt halinde, fon yöneticileri için bir diğer sorun kayıpların telafisi ve fon muhasebesi açısından henüz oturmuş bir sistem olmamasıdır. Kayıpların telafisi noktasında İcra ve İflas Kanunu'nda yapılması öngörülen yeni bir düzenleme ile teminatsız borçlanma araçları iflas halinde sıra cetvelinde bir sıra yükselerek 4. sıraya gelmiş olacaklar. Borsa İstanbul Kotasyon Yönergesi kapsamında da yine de ana para ödemesine kalmadan kupon itfasının yapılamaması halinde tahvil yapılandırılmasının nasıl olacağı belirsizliğini koruyor. Fon yöneticileri için bir diğer pratik sorun ise temerrüt halinde fon muhasebesi hakkında oturmuş bir sistem olmamasıdır. SPK bu tip durumlarda hangi noktada ne kadar

“ Geleceğe dönük projeksiyon içermeyen ve yılda sadece iki defa bilanço açıklama yükümlülüğü olan reel sektör ihraçlarında şeffaflığın artırılması ve şirketlerin finansal sağlığının daha iyi monitör edilmesi, her ne kadar nitelikli de olsalar yatırımcılar için olmazsa olmazdır. ”

karşılık ayrılması gerektiğini fon kurucusuna bırakmış olup herhangi bir ilke kararı getirmemiştir. Bu durum fon muhasebesinde yeknesaklığı engellemektedir. Bu anlamda temerrüt halinde fon yatırımcısının sisteme küsmemesi için, yine SPK tarafından hükümlendirilmesi halinde fonların taşıdığı risklere göre sınıflandırılması kategorik bir sınıflandırmadan daha faydalı olacaktır. Son olarak ihraca gelen, özellikle finansal kuruluş ve reel sektör yetkililerinin fon yöneticileri ile yaptıkları toplantılarda ve sunumlarında geleceğe dönük projeksiyonlarına ve varsayımlarına yer vermesi ve özellikle nakit akışı ile ilgili beklentilerine vurgu yapılması önemlidir. Toplantıların en verimli olarak bu konular üzerinde şekillenmesi ve finansal tablo ve varsa rating raporlarının toplantılardan önce paylaşılması da, yine ihraç sürecinde yapılan toplantıların etkinliğini artıracaktır.

Çağdaş Sanat Nedir?

Bu sayımızda son yıllarda tüm dünyada ve Türkiye’de önemi gün geçtikçe artmakta olan “Çağdaş Sanat” kavramı üzerinde durmak istiyorum. Batıda Çağdaş Sanat teriminin kullanımı 20.yüzyılın başlarına dek uzanmaktadır. İngiltere’de Bloomsbury Grubu ile yakın olan sanat tacirleri, yazarları, koleksiyonerleri 1910 yılında, bugün hala varlığını sürdüren Çağdaş Sanat Topluluğu (Contemporary Art Society) isimli bir oluşuma gitmişlerdir. Bu oluşumun gayesi yapılaş tarihi yirmi seneden eski olmayan sanat eserlerini ulusal koleksiyonlara kazandırmaktı. 1930’lu yıllarla birlikte akademik anlayışa karşı olan, yeni sanatı destekleyen, aynı isme sahip bu tarz oluşumlara İngiliz kolonilerinde de rastlanmaya başlandı. 1938 yılında Melbourne’de kurulan Çağdaş Sanat Topluluğu’nun tüzüğünde şöyle yazılmaktaydı: “çağdaş sanat ibaresinden, çağdaş yaşamı ve düşüncüyü ifade eden bütün resim, heykel ve diğer görsel sanatlarda üretilmiş sanatı kastediyoruz.”

1930’lu yıllarda Fransa’da yazılmış sanat tarihi kitaplarında ise, Çağdaş Sanat terimi, kökeni Paul Cézanne veya Edouard Manet’ye dayandırılan modern sanat için kullanılmıştır. Bu dönemde Amerika’da da modern ile çağdaş kelimelerinin anlam bakımından ayrılık taşıdığı görülüyordu. Örneğin, 1929 yılında New York’ta kurulan Modern Sanatlar Müzesi’nin (MOMA) müdürü Alfred H.Barr, 1931 yılında müze başışçıları için yazdığı bir metinde şöyle diyor: “Metropolitan gibi tarihi müzeler, zaman içinde değerli olduğu ispatlanmış eserleri koleksiyonlarına katarlar. Burada bir risk yoktur. Paris’teki Musée du Luxembourg, Londra’daki Tate Gallery veya Amsterdam’daki Stedelijk Museum gibi modern sanat müzeleri ise çağdaş resim ve heykelleri koleksiyonlarına katarak



Doç. Dr. Evren Bolgün
Ekonomist/Stratejist

şanslarını denerler.” İngiltere, Fransa ve Amerika’daki örneklerden de anlaşılacağı gibi 20.yüzyılın ilk yarısında, Çağdaş Sanat ile Modern Sanat terimleri birbiri ile örtüşüyordu.

İngiliz şair, sanat kuramcısı, eleştirmen Herbert Read ve şair, tarihçi, ressam Roland Penrose, New York’taki Modern Sanatlar Müzesi’nin bir benzerinin İngiliz toplumu için de gerekli olduğunu düşündüler ve 1947 yılında Londra’da bir enstitü kurarak buna “Çağdaş Sanat Enstitüsü” adını verdiler. Bu noktada Read ve Penrose’nin, kurdukları enstitüye neden “modern” ismini verdikleri dikkat çekici. Read’e göre İngiliz toplumu 1940’lı yıllarda henüz modern sanata aşına değildi. Sayılı da olsa modern sanat eserlerini içeren sergiler gerçekleşmiş, hatta İngiliz sanatçılarına özgü Kübizm esintili “Vortisizm” akımı ortaya çıkmıştı ama söz konusu akım ve sergiler geniş halk kesimlerine değil, yalnızca dar bir sanat kesimine ulaşabilmişti. 1946 yılında Victoria and Albert Museum’da gerçekleşen, Picasso ve Matisse’in eserlerinin yer aldığı sergi geniş halk kesimlerine seslenebilmiş ilk büyük Modern Sanat sergisi olmuştu. Oysa New York’ta 1913 yılındaki The

Armory Show’dan The Museum of Modern Art’ın kurulduğu 1929 yılına kadar çok sayıda izleyiciye ulaşabilmiş birçok modern sanat sergisi gerçekleşmişti. Dolayısıyla Amerikan toplumu az çok modern estetiği kavrayabilme yetisine sahip olmuştu. Read ve Penrose’nin, kurdukları enstitü için İngiliz toplumuna yabancı gelebilecek, Modern Sanat gibi spesifik bir terim değil de Çağdaş Sanat gibi, günümüz sanatı anlamına gelebilecek daha anlaşılabilir bir terimi uygun bulmalarının nedeni budur.

Batı’da Çağdaş Sanat terimi ilerleyen yıllarda farklı anlamlar içermeye başladı. Read’in kullandığı gibi, günümüzde üretilen sanatı karşılayan bir terimden çok, sanat tarihinin gelişim süreci içinde geleneksel sanat anlayışından farklı olarak kendi çizgisini oluşturmaya başlayan ayrı bir sanatsal üretim alanını tanımlayan bir terim oldu. Dolayısıyla burada tarihsel bir ayırım, farklılaşma söz konusuydu, ki bu durum 1950’li yıllarda ortaya çıkmaya başlamış, 1960’lı yıllarda belirginleşmiş, 1970’li yıllarda olgunlaşmıştı. Henüz 1948 yılında ortaya çıkan Cobra Grubu, hakim sanat anlayışına ilk tepkilerden biriydi. Keza aynı dönemde Amerika’nın Kuzey Carolina eyaletindeki The Black Mountain College isimli sanat okulu, bu farklı sanatsal üretim alanının Amerika’daki ilk örneklerini ortaya koyan kurum olmuştu. Estetikten çok kavramın, hazdan çok düşüncenin ve içine kapanık tek değerli sanat anlayışından



ziyade, hayatı kapsamaya yönelik kaygılar güden bir sanat anlayışının belirginleşmeye başladığı bu dönem aynı zamanda Modern Sanat ile Çağdaş Sanat terimlerinin anlam olarak ayrışmaya başladığı dönemdi. 1954 yılında, Japonya'da sanatçı Jiro Yoshihara tarafından daha önce hiç yapılmamış olanı yaratma gayesi ile kurulan, malzeme olarak gündelik hayatta rastlanan nesnelere seçen ve sanatsal ifade biçimi olarak eylemler (action) de gerçekleştiren Gutai Grubu da bu ayrışmanın önemli aktörlerinden biriydi.

Arjantin, Japonya, Çin gibi Avrupa ve Amerika dışındaki ülkelere bakıldığında “çağdaş” kavramının çeşitli anlamlarda, genellikle “uluslararasılaşma” (internationalization) kavramı ile birlikte yorumlandığı görülür. Arjantin’de, 1950’li ve 1960’lı yıllarda sanatta çağdaş olma durumu, “uluslararasılaşma” ile bağlantılı yorumlandı. Bu dönemde sanatçıların yurtdışına çıkarak New York, Los Angeles gibi kentlerdeki veya Avrupa’daki sanat merkezlerindeki sanat üretimlerine tanık olmaları ile Arjantin’in yerel sanat ortamında değişiklikler meydana geldi ve merkez ülkelerdeki sanat ortamı ile nispeten bir eşzamanlılık sağlandı. Arjantinli sanatçıların, eleştirmenlerin ve kültür sektöründeki aktörlerin bu dönemde “uluslararasılaşma”yı nasıl yorumladığını Andrea Giunta şöyle açıklıyor: “1956 yılında uluslararasılaşmadan anlaşılan izolasyonun kırılmasıydı. 1958’de uluslararası sanat ortamına girmek, 1960’da Arjantin sanatını uluslararası sanat sahnesindeki diğer oyuncuların seviyesine yükseltmek, 1962’de uluslararası sanatçıların Arjantin’deki organizasyonlarda yer almasını sağlamak, 1964’de “yeni Arjantin sanatı”nı merkez ülkelere kabul ettirebilmek, 1965’de Arjantinli sanatçıların dünya çapında başarılı olduğu iddiasını Arjantin halkına kabul ettirmek, “uluslararasılaşma”nın geçirdiği evrimlerdi. 1966’da ise “uluslararasılaşma” nitelik değiştirerek bir anda emperyalizm ve bağımlılığı ifade eden bir terim olarak yorumlanmaya başladı.” Sanat alanında “uluslararasılaşma” terimi çerçevesinde

1956-1966 yılları arasında gerçekleşen bu değişim Arjantin siyasetinde yaşanan gelişmelerden oldukça etkilendi. 1955 yılında Juan Peron bir darbe ile iktidardan indirildi. 1958 yılında seçimler yapıldı ve Arjantin nispeten demokratik bir döneme girdi. Nitekim Arjantin sanat ortamının uluslararası sanat ortamı ile ilişkiye girerek dönüşüme uğraması bu döneme rastlıyor. 1966 yılında gerçekleşen askeri darbe ile Arjantin yeniden izolasyon dönemine girdi ve “uluslararasılaşma” anlam değiştirerek, olumsuz bir niteliğe büründü.

1960’lı yıllarda Japon sanatında iki önemli kavram bulunuyordu. Geleneksel Japon resmi tarzında üretilen sanata nihonga, kökü 19.yüzyıla uzanan, Batılı anlamdaki modern resim sanatına ise yoga denmekteydi. Japonya’da Çağdaş Sanat teriminin sanat alanında kendine yer bulması Reiko Tomii’nin “genişletilmiş altmışlar” olarak isimlendirdiği 1954-1974 yılları arasındaki döneme rastlıyor. Bu dönemde Avrupa ve Amerika’da üretilen çağdaş sanatı takip eden Japon sanatçıların faaliyetleri için gendai bijutsu (çağdaş sanat) denmeye başlandı. Bu dönemde Japonya’daki sanat alanında modern-çağdaş ayrımı belirginleşti. Avrupa ve Amerika’daki çağdaş sanat ortamını eşzamanlı olarak takip ederek Çağdaş Sanat alanında üretiminde bulunan sanatçıların kokusaiteki dojisei (uluslararası güncellik) kavramı bağlamında değerlendiriliyorlardı. Dolayısıyla Arjantin’de olduğu gibi Japonya’da da sanat alanında “uluslararasılaşma”nın getirdiği bir farklılaşma söz konusuydu.

Çin’de Çağdaş Sanat tabirinin ortaya çıkması birebir siyaset ile ilgiliydi. Mao Zedong’un iktidarda olduğu 1949-1976 yılları arasındaki dönemde Çin sanatında modern sanat anlayışı hüküm sürerken, Kültür Devrimi’nin sona ermesi ile 1980’li yıllarda Çinli sanatçıların Batı’daki çağdaş sanat ortamından etkilenmeye başladıkları görüldü. Bu dönemde üretilen sanata, Türkçe’ye Modern Sanat olarak çevrilebilecek olan xiandai yishu tabiri uygun

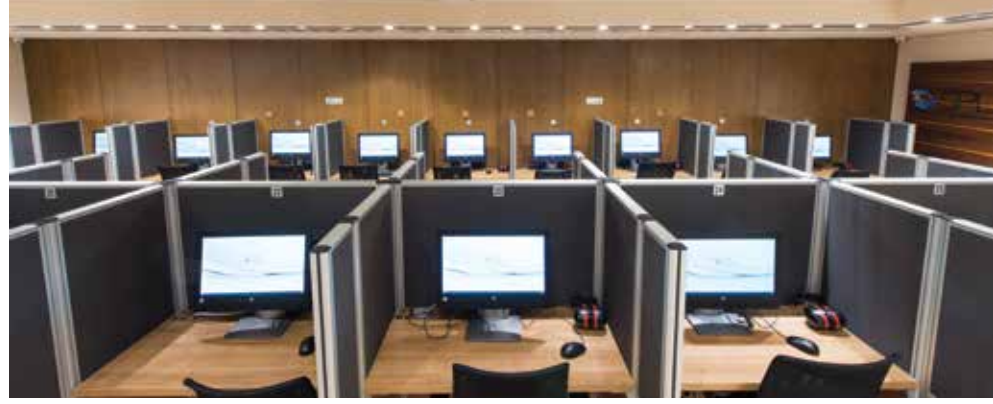


görülüyordu. 1990’larla birlikte Çin Komünist Partisi’nin sanat ortamına aşırı sansürcü, baskıcı yaklaşımı sanatçıların arasında tepki yarattı. Uluslararası sanat ortamını da takip etmeye çalışan Çinli sanatçıların, bir önceki dönem ile olan ayrımı ortaya koymak için 1990’lı yıllarda yaptıkları sanata, Türkçe’ye günümüzün sanatı veya Çağdaş Sanat olarak çevrilebilecek olan dangdai yishu tabirini uygun görmeye başladılar. Arjantin ve Çin örneklerinde Modern Sanat ve Çağdaş Sanat arasındaki ayrışmanın doğrudan devletin ideolojisi ve politikalarıyla ilişkili olduğu görülüyor. Keza Japon sanatında “genişletilmiş altmışlar” olarak adlandırılan 1954-1974 döneminde Japonya’da önemli siyasi gelişmeler söz konusu. 1990’lı yıllara kadar ülke siyasetinde en önemli güç olacak olan, savaş sonrası “ekonomik mucize”yi gerçekleştiren, Amerika yanlısı, Liberal Demokrat Parti 1955 yılında kuruldu. 1960’lı yıllarda Amerikan karşıtı toplumsal bir muhalefet söz konusuydu. 1960 yılında Amerika ile Japonya arasındaki “Karşılıklı Güvenlik Paketi”nin yenilenmesi ile Amerikan karşıtı gösteriler başladı ve 1972 yılında Amerika’nın işgal altındaki Okinawa’yı Japonya’ya iade etmesine kadar sürdü. Bu dönem aynı zamanda Akasegawa Genpei, Matsuzawa Yutaka, Tokyoite Hikosaka Naoyoshi gibi kapitalizm eleştirisi yapan, ideolojik olarak solda yer alan Japon sanatçıların Çağdaş Sanat alanında faal olduğu dönemdi. Dolayısıyla Çağdaş Sanat’ın ayrı bir kulvar olarak belirginleşmesi ile siyasi gelişmeler arasındaki paralellik Japonya’da da görülmekteydi.

SPL'DE DİJİTAL DÖNEM

Sermaye piyasalarımızdaki insan kaynağını; sınav ve eğitim faaliyetleriyle sürekli geliştirmekle sorumlu bir kuruluş olarak, sektörün ihtiyaçlarını zamanında ve etkin karşılayan hizmetler sunmak önceliğimiz. Elbette; ihtiyaca uygun ve katma değer yaratan hizmetler sunabilmek için, altyapıdan hizmet sunuş şeklimize kadar tüm iş modellerimizin de teknolojik ilerlemeler ışığında güncellenmesi gerekiyor. Nitekim; geçtiğimiz dönem, gerek yenileme eğitimlerimizi sunduğumuz Online Eğitim Platformunun (OEP) altyapısının yenilenmesi, gerekse sınav sistemimizin dijital ortama taşınması amacıyla yoğun çalışmaların yürütüldüğü bir dönem oldu.

Bu kapsamda; 2017 yılına kadar sadece kâğıt ortamda yürüttüğümüz lisanslama sınavları sürecine hız kazandırmak ve sektörde halihazırda çalışmakta olan profesyonellere esnek sınav takvimi sunabilmek amacıyla başladığımız Elektronik Lisanslama Sınavları (e-LS) projesinin, son kullanıcıya dönük ilk aşamasını Nisan 2017'de hayata geçirdik. Ardından, yedi ay gibi bir sürede dijital sınav dönüşümünü tamamlayarak Kasım 2017 itibarıyla lisanslama sınav konularının tamamını elektronik ortama taşıdık. Bu dönüşüm ile birlikte; daha önce sadece iki hafta sonunda ve altı ay arayla sınava girebilen adaylar, artık 19



adet sınav konusunun tamamına diledikleri zaman başvurup bilgisayarlı sınav merkezlerimizde sınava girebiliyorlar.

Elektronik ortamda sınav yapmak; belirli teknik donanım, yazılım ve altyapıyı gerektirmekle birlikte bununla sınırlı kalmıyor. Sürekli sınav yapmayı sürdürmeye yetecek büyüklükte bir soru havuzunun oluşturulması ve güncel tutulması, ayrıca bilgisayarlı sınav merkezlerinin oluşturulması ve güvenli sınav ortamının sağlanmasını da zorunlu kılıyor. Bu kapsamda, yılda ortalama 300.000'in üzerinde sınav gerçekleştiren bir Kuruluş olarak; bu kadar yoğun katılım alan, 19 farklı konuyu içeren ve çoğunluğunu sık sık değişen mevzuat konularının oluşturduğu bir sınav sistemini elektronik ortama taşıyarak sene boyunca haftada beş gün sınav yapılı hale getirmek için, çok kapsamlı ve titiz bir çalışma yürüttüğümüzü özellikle vurgulamak isterim. Bununla birlikte; tüm sınav konularının e-LS ye geçişi ile birlikte

adaylardan gelen yoğun sınav talebini karşılayabilmek ve kurumların lisanslı personel açığını kapatmalarına destek olmak adına, ilk aşamada hafta içi dört gün olarak düzenlenen sınavlar, biri Cumartesi olmak üzere haftada beş gün olarak düzenlenmeye başlandı. Bununla birlikte, yine yoğun talebi karşılayabilmek için e-LS nin düzenlendiği SPL Genel Merkezimizdeki bilgisayarlı sınav salonuna ilave olarak, İstanbul / Maslak'ta yeni bir sınav merkezi daha oluşturduk ve e-LS kapasitemizi iki katına çıkardık. Mevcut durumda; ayda 5.000'in üzerinde e-LS yapılabiliyor. e-LS'ye ek olarak yılda iki kere ve 12 ilde kâğıt ortamda sınav düzenlemeye devam ediyoruz.

Diğer taraftan; Kuruluşumuz eğitim faaliyetlerinin önemli bir bölümünü oluşturan yenileme eğitimlerimizin de altyapısını geçtiğimiz dönemlerde tamamen yeniledik. Bilindiği üzere,



Tuba Ertugay Yıldız

Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyesi
Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve
Eğitim Kuruluşu (SPL)

Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri gereği; lisans sahibi olanların üç yılda bir lisans yenileme eğitimlerini tamamlamaları zorunlu olup aksi durumda lisansları askıya alınmakta. Hepimiz için belki de en değerli kaynağın zaman olduğu çağımızda, söz konusu yenileme eğitimlerini, sınıf ortamında değil OEP üzerinden web tabanlı olarak sunuyoruz. Böylece lisans sahipleri, diledikleri zamanda ve tüm bilgisayar ve mobil cihazları üzerinden eğitimlerini alabiliyorlar. OEP altyapısı; lisans sahibi kişinin, konu havuzundan 5-7 arasında değişen sayıda eğitim seçerek, kendine özel bir eğitim programı tasarlamasına imkan veriyor ve bu sayede lisanslı profesyonellerin bilgilerinin, kendi belirledikleri konulara odaklanarak tazelenmesi amaçlanıyor. İçinde bulunduğumuz yılda ise; e-egitim olarak sunmakta olduğumuz eğitim konularına yeni konular eklenmesi ve mevcut içeriklerin de yeni nesil öğrenme teknolojilerinden yarar-

lanılarak yeniden dijital gelişmelerinin yapılması için çalışmalarımıza başladık. Halihazırda 31 eğitim konusunun bulunduğu OEP havuzumuza, sene sonuna kadar 13 yeni eğitim konusunu daha kazandırmayı hedefliyoruz. Amacımız; gerek bilgi gerekse tasarım anlamında güncel içeriği ve daha fazla konu seçme imkanını, lisanslı profesyoneller ile etkili bir şekilde buluşturabilmek.

Elbette, mevzuat gereği sunduğumuz zorunlu yenileme eğitimlerimiz yanında; sermaye piyasasında çalışan veya bu alana ilgi duyanlara yönelik sunduğumuz sınıf tabanlı mesleki gelişim eğitimlerimize, değerlendirme lisansı sahiplerine özel, sınıf tabanlı mesleki uygulamalı eğitimlerimize ve web tabanlı Elektronik Genel Kurul

Sistemi eğitimlerimize de devam ediyoruz.

Sınav ve eğitim faaliyetlerimize ek olarak, lisanslama faaliyetlerimize ilişkin olarak da 2017 yılında kullanıcı dostu yenilikler getirdik. Lisans başvuru sürecinin her aşamasında, kullanıcıların SMS ve e-posta ile anlık olarak bilgilendirilmesi sağlandı. Bununla birlikte; SPL Başvuru Sisteminin (SBS) kargo entegrasyonu ile, lisans belgesi başvuru sahiplerinin, SBS üzerinden kargo takiplerini yapabilmeleri de artık mümkün.

Önümüzdeki dönemde de, teknoloji odaklı yatırımlara ve çalışmalara ağırlık vermeye devam edeceğiz. Amacımız, sermaye piyasalarımızdaki insan kaynağına değer katacak çözüm ve uygulamaları geliştirmek.

SPL'nin 2018 Mayıs Ayı Mesleki Gelişim Eğitimleri

Tarih	Eğitim Adı	Eğitmen	Eğitim Saati
2.05.2018	Tüm Yönleriyle Yatırımcı İlişkileri	"Dr. Hale ORUÇ, SPK Eser TAŞCI, Goodyear Lastikleri T.A.Ş Aslı SELÇUK, Ford Otosan A.Ş"	10.00 - 16.45
3.05.2018	Suç Gelirlerinin Aklanmasının Önlenmesi	Derviş ARDIÇ, SPK	10.00 - 15.00
4.05.2018	Bilgi Sistemleri Yönetimi Tebliği ve Bilgi Sistemleri Bağımsız Denetim Tebliği	"Hüseyin YURDAKUL, SPK Zeynep ALPARSLAN, SPK Kıvılcım HINDİSTAN"	10.00 - 17.00
23.05.2018	Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında İdari Para Cezaları Düzenlemeleri	"Faik Metin TIRYAKI, SPK Ercan URKAN, SPK"	14.00 - 18.00
24.05.2018	Borçlanma Araçları Tebliği (Tebliğ No. II-31.1)	Erman ÇETE, SPK	10.00 - 13.00
30.05.2018	Piyasa Risk Ölçümü ve Yönetimi	"Prof. Dr. Burak SALTÖĞLU Göktay ÖNCEL"	10.00 - 17.00

SPL eğitim takvimine www.spl.com.tr den ulaşabilirsiniz.



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

FON DÜNYASINDAN HABERLER

Küresel emeklilik portföy büyüklüğü 2017 yılında rekora ulaştı

Geçtiğimiz yıl dünyanın en büyük emeklilik piyasalarında yıllık bazda en yüksek büyüme oranlarına ulaşıldı. Willis Tower Watson bünyesindeki Thinking Ahead Enstitüsü'nün 'Global Pension Assets Study' çalışmasına göre, 22 büyük piyasada küresel kurumsal emeklilik fonları portföyü \$41.3 trilyon'a ulaştı (€33 trilyon) ki bu da araştırmanın başladığı 1997 yılından bu yana kaydedilen en yüksek rakam oldu. Portföy değeri 2017 yılında \$4.8 trilyon büyüdü. Son 20 yılın dolar bazında yıllık en yüksek düzeyi olan bu rakam, aynı zamanda yıllık yüzde 13'ün üzerinde bir büyümeyi gösterdi.

Emeklilik fonları portföyü geçtiğimiz 20 yıl boyunca, küresel hisse senedi ve tahvil getirilerini yakından izleyerek, istikrarlı bir şekilde yıllık ortalama yüzde 6.2 oranında büyüme kaydetti. Araştırmaya göre ayrıca, geçtiğimiz 20 yıl içinde en büyük yedi emeklilik piyasasında, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik portföyü yıllık yüzde 7.9, belirlenmiş maaş esaslı emeklilik portföyü yüzde 4.5 büyüme kaydetti. Emeklilik portföy büyüklüğü açısından ABD en büyük piyasa olurken, onu İngiltere ve Japonya takip etti. Hollanda ise emeklilik portföylerinin GSYİH'ye oranı en yüksek ülke oldu. Onu Avustralya ve İsviçre izledi. Willis Towers Watson yatırım içeriği



küresel başkanı Roger Urwin, emeklilik fonlarının karmaşık zorluklarla başa çıkmak durumunda olduğunu belirterek, "Çalışmamız emeklilik planlarının düzenleme, yatırım evrenindeki değişiklikler, yeni yatırım metodları ve emeklilik planının ilerlemesi ve başarısının nasıl ölçüleceği gibi birçok konuyu göz önüne alması gerektiğini gösteriyor," dedi. Raporun tamamına <https://www.thinkingaheadinstitute.org/> adresinden ulaşılabilir.

Sukuk ihraçları 95 milyar dolara ulaştı – Moody's

Derecelendirme şirketi Moody's'e göre 2017 yılında sukuk ihraçlarının 95 milyar dolara ulaştığı tahmin ediliyor. Moody's'in bu tahmini, önceki yılda oluşan toplam 85 milyar dolarlık değere göre yüzde 12 artışı ifade ediyor. Moody's kıdemli kredi uzmanı Chritian de Guzman, küresel sukuk piyasasında

bu yılki artışı devlet varlık fonlarının sürüklediğini söyledi. Guzman, "Devlet sukuk ihraçlarının 2018 yılında da devam etmesini bekliyoruz çünkü hükümetler finansman çeşitlenmesini farklılaştırma ve İslami bankaların likidite ihtiyaçlarını karşılama arayışında," dedi. Moody's tahminlerine göre, devletler

2018 yılında \$148 milyar civarında sukuk ihracı yapacak -ki bu da piyasada önemli bir gelişme getirecek. Tarihsel olarak Malezya en büyük sukuk ihraççısı olsa da, Suudi Arabistan tarafından liderlik edilen Körfez ülkeleri de düşük petrol fiyatlarının etkilerini ortadan kaldırmak için hükümetleri para elde ettiklerinden, piyasa paylarını büyütüyorlar.

Lüksemburg'da klasik otomobil yatırım fonu kuruldu

Lüksemburg'da yerleşik Art & Motion şirketi, klasik otomobillere yönelik bir yatırım fonu kurdu. Fonun kurucuları, Laurent Lefebvre and Alain Mestat, çeşitlilik arayan ve belirli müşterilerden gelen talepleri karşılamaya çalışan varlık yöneticilerini hedefliyorlar.

Art & Motion uzun vadede yıllık net yüzde 7'yi aşan bir getiri hedefinde.

Kısa vadeli yatırım stratejisine yönelik beklenti ise fonun ikinci yılın sonunda temettü ödemesi.

Lefebvre, Fransız koleksiyon otomobil tamir mağazası Atelier des Côteaux kurucusu Oscar Lefebvre'in oğlu ve fonun yönetiminden sorumlu.

Eskiden Edmond de Rothschild grup pazarlama ve iletişimden sorumlu direktörü olan Mestat ise, fonun operasyonel yönetimi ve pazarlamasını yapacak.

Diğer taraftan, "tutku varlığı" olarak adlandırılan lüks varlık yatırımı alanında bir fikir sahibi olmak için 12 yıldan beri 14 çeşit "tutku varlığı"nın yerel para birimine göre fiyat getirisini hesaplamayı amaçlayan Coutts 'Arzu Nesneleri' Endeksi'ne göz atabiliriz. Endeks iki kategoriye ayrılmış durumda: kupon gayrimenkul ve alternatif yatırımlar. Alternatif yatırımlar sanat, koleksiyonlar ve değerli ürünleri içerirken, kupon mülk ise milyarlar mülkleri ve zevk mülklerini (10 küresel başkentte ikinci ev ve tatil evleri) kapsıyor. Coutts Endeksi'nin son yayınlanan verileri, tutku varlıklarının 2016 yılında yüzde 1.2 değerlendirdiğini ortaya koydu.

Coutts Endeksi'ne göre, klasik otomobiller 2016'da kısa vadeli olarak yüzde 10.4'lük bir değer kaybı yaşadı ancak



12 aylık periyotta bakıldığında 2005 yılından bu yana yüzde 331.9 değer artışıyla en iyi performans gösteren varlık sınıfı olarak yerini koruyor. Klasik otomobil yatırımlarının 2005-2016 yılları arasında yıllık getirisi ise yüzde 14.2 oldu. Coutts Genel Müdürü Mohammad Kamal Syed'in verdiği bilgiye göre, şimdiye kadar ödenen en yüksek fiyat 2016 yılında, nadir bulunan 1961 model Ferrari 250 GT SWB California Spider için verilen \$18.15 milyon oldu. 2017 Ağustos ayında ise 1950 model bir Aston Martin DBR1 için bir rekor olan \$22.55 milyon ödendi.

Fransız SPK'sından performans ücretlerinin uyumlaşması çağrısı

Fransa finansal düzenleme kurumu (The Autorité des Marchés Financiers/AMF) bazı fonların en iyi ilkeleri uygulamadığını görünce, Avrupa çapında performans ücretlerinin uyumlaşması çağrısında bulundu.

AMF daha fazla fonun 2004 yılındaki, müşteri ve yönetici menfaatlerini daha iyi örtüştürmeyi hedefleyen IOSCO tavsiyelerine katıldığını görmek istiyor.

Örneğin bu tavsiyelerden biri bu ücretlerin yıldan bir kereden fazla alınmaması yönündeydi.

AMF bu tavsiyelere kendi genel düzenlemelerinde yer verirken, AB'de diğer fonların ve Fransa'da piyasaya sunulan bazı fonların bu kuralları benimsemediğini tespit etti.

AMF'nin fon ücretleri raporuna göre,

bazı UCITS fonların çeyrek dönemler itibarıyla performans ücreti aldığı gözlemlendi. Bazı aktif hisse fonlar da performansları Eonia (Euro Overnight Index Average) para piyasası göstergesini her geçtiğinde ücret talep ediyorlar. Uyumlaşma çağrısı, fon ücretleri konusunda "Fransa'da dağıtılan UCITS fonlar tarafından 2015 yılının istenen ücretler" başlıklı daha geniş bir raporda yer aldı. Buna göre AMF, 13 yabancı UCITS fonun performans bağlantılı ücretlerin nasıl yönetilmesi gerektiğine yönelik tavsiyeleri uygulamadığını belirledi. Çalışma 8000'in üzerinde fonu kapsadı. Rapora göre, Fransa'daki UCITS fonların Fransız olmayan yöneticileri yerel yöneticilerden biraz daha yüksek fon ücreti alıyorlar.

Raporda, ölçek ekonomilerinin de maliyetlerdeki farklılıktan kısmen sorumlu



lu olduğu ve her bir varlık sınıfı için ortalama civarında bir yoğunlaşma olsa da, devam eden ücretlendirme dağılımının para piyasası dışı fonlarda yüksek olduğu kaydedildi. Fon büyüklüğünün de bir diğer neden olarak yer aldığı raporda, Fransa'da 31 Aralık 2015'te satılmış olan UCITS fonların yarısından fazlasının portföyünün €50 milyon'dan aza denk geldiği kaydedildi.

Alman TKYD'sinden yatırım fonlarında aşırı düzenleme uyarısı

Almanya TKYD'si BVI (German Investment Funds Industry Association) Başkanı Thomas Richter, mevcut kurallar sindirilip netleşene kadar düzenlemelere ara verilmesi çağrısında bulundu. Geçen yıl her zamankinden daha fazla kuralın uygulamaya geçtiğine dikkat çeken Richter, bir şirketin sadece düzenleme şartlarına uyabilmek için müşterilerine gönderdiği kağıt yükünün 560 ton olduğunu söyledi. BVI yıllık basın toplantısında konuşan Richter, Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II) direktifinin ve Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (PRIIPs) direktifinin, bazı vergi reformları ile birlikte ismini vermediği firmanın posta masraflarından sorumlu olduğunu kaydetti. Richter sektördeki aşırı düzenlemeye dikkat çekerek, "Daha fazla kural koymak yerine mevcut düzenlemelerin ne kadar etkin olduğunu değerlendirmeli ve çelişki

ve hataları ortadan kaldırıyor olmalıyız," diye konuştu. Richter, buna örnek olarak MiFID II ve PRIIPs düzenlemelerinde ürün maliyetlerinin Euro ve cent olarak ifade edildiğini, buna karşılık maliyetlerin farklı yollarla hesaplandığını belirterek, bu detayların anahtar yatırımcı verisi ve Almanya'nın Reister tasarruf programıyla (Riester PIB) değişiklik gösterdiğini kaydetti. Richter, Esmā'nın (European Securities and Markets Authority) önceden baskı uygulandıktan sonra bile periyodik bazda değerlendireceğini söylediği, fonların maliyetinin ne kadar olduğuna dair düzenleyici odağı işaret ederek, "Maliyetler konusunda daha neyin düzenlenebileceğini bilemiyoruz. Yatırım fonlarına ilişkin daha fazla maliyet şeffaflığı mümkün değildir," diye konuştu. Richter bu satış maliyetlerinin yatırımcılar arasında daha fazla kafa karışıklığı getirdiği uyarısında da bulundu. Düzenlemenin geleceği gibi diğer bazı



düzenleyici konulara da değinen Richter, BVI'nın Avrupa Komisyonu'nun düzenleyici otoritelere ilişkin reform planları konusunda da endişeleri olduğunu söyledi. Richter bununla, belirli bazı fon türlerinin denetiminin Esmā'ya kaydırılmasını kastettiğini belirterek, bunun UCITS ve alternatif fonlara doğru genişleyebileceği uyarısında bulundu. Bu durumun "çifte denetim hayaleti" yarattığını belirten Richter, ulusal denetim otoriteleri ile Esmā arasında yetki çatışmasına yol açacağını ekledi. BVI verilerine göre, Almanya'da 2017 yılında tarihinin en iyi ikinci satış yılını yaşayan yönetim altındaki fonlar €3 milyar düzeyini aştı.

Hiçbir portföy yöneticisinin para kaybetmediği varlık sınıfı

Anahtar bir veri seti üzerinden ölçülen tüm gelişmekte olan piyasa hisse senedi portföy yöneticileri, üç yıllık genel olarak iyi bir kategori performansını 2017 yılının son çeyreğinde pozitif getiriler elde ederek noktaladı. Camradata verileri, çeyrek dönemde getirilerin yüzde 11.6'nın biraz üzeri ile en düşük yüzde 1.05 arasında dağıldığını ve en yüksek getirinin de yüzde 12.74 olduğunu gösterdi. Üç yıllık süreçte ise portföy yöneticileri ya pozitif getiri elde ettiler ya da en azından zarar yazmadılar. Getiriler de yüzde 19.42 ile yüzde 2.03 arasında gerçekleşti. Camradata'ya göre, gelişmekte olan piyasa hisse senetlerinde liderliği Artisan Partners'ın Artisan Emerging Markets Composite stratejisi elde etti. Hermes, BlackRock ve Principal Global In-

vestors da "çarpıcı" performans gösterdiler. Gelişmekte olan piyasalar yatırım evreninde yönetim altındaki portföy büyüklüğü son çeyrekte \$30.8 milyar (€24.8 milyar) artarak, \$553.2 milyar düzeyine ulaştı. Küresel hisse senetleri büyüklüğü de dördüncü çeyrekte \$11.5 milyar artışla yıl sonu itibarıyla \$762.6 milyar oldu. Bununla birlikte, yatırımcılar küresel hisse alokasyonlarını kapanış aylarında \$7.8 milyon azalttılar ve Camradata da bu kategorinin bir yıl içinde hiç pozitif para akışı görmediğini tespit etti. Kurumsal yatırımcılar için veri ve analiz çalışmaları yapan Camradata, söz konusu veriyi beş varlık sınıfı için yayınladı. Bunlar arasında çeşitlendirilmiş büyüme fonları, çoklu-varlık sabit getiri ve gelişmekte olan piyasalar borçlanma varlıkları bulunuyor.

Camradata yöneticisi Sean Thompson, gelişmekte olan piyasalar içinde Güney Afrika'nın en iyi performans gösteren ülke olduğunu, Hindistan ve Güney Kore'nin de söz konusu periyotta güçlü getiriler elde ettiğini kaydetti. Çin, Endonezya, Nijerya ve Pakistan tahvil ihraçlarına işaret eden Thompson, gelişmekte olan piyasa sabit getiri varlıkları için halen kuvvetli bir iştah olduğunu ekledi. Veriler, çeşitlendirilmiş büyüme fonlarında 36 ay boyunca sürekli bir varlık büyümesi olduğunu gösterirken, bu varlıkların büyüklüğü £188.7 milyar (€216 milyar) oldu. Thompson, 2017 sonu itibarıyla Avrupa dışında hisse piyasalarının iyi performans göstermesi ve vergi yasasının kabul edilmesinin ardından ABD'de beklenenden güçlü ekonomik faaliyetle yatırım raporlarının oldukça pozitif bir tablo ortaya koyduğunu belirtti.

K O N F E R A N S A J A N D A S I

3 Mayıs 2018 Perşembe

ALFI London Conference,
Londra
www.alfi.lu/node/3595

7 Mayıs 2018 Pazartesi

IOSCO Annual Conference,
(5gün) Budapeşte
<http://www.iosco2018budapest.h/>

14 Mayıs 2018 Pazartesi

QuantMinds International,
5 gün Lizbon <https://finance.knect365.com/quantminds-international/>

15 Mayıs 2018 Salı

Annual Redifining Fixed
Income And Credit Sympo-
sium, 2 gün Amsterdam
<https://www.iiconferences.com/Institutional-Investor-Forums/3rd-Annual-Redefining-Fixed-Income-and-Credit-Symposium>

17 Mayıs 2018 Perşembe

Irish Funds Annual Global
Funds Conference 2018, Dublin
<https://www.irishfunds.ie/events/annual-global-funds-conference-2018>

Middle East Investment
Summit, Dubai

24 Mayıs 2018 Perşembe

European Private Banking and
Wealth Management Forum,
2 gün Frankfurt <https://fleming.events/european-private-banking-and-wealth-management-forum/>

31 Mayıs 2018 Perşembe

European Risk Management
Conference, Lüksemburg
<https://events.alfi.lu/risk18/>



5 Haziran 2018 Salı

SWFI fund Summit Asia,
2 gün Tokyo <https://www.ifsummitasia.com/>

6 Haziran 2018 Çarşamba

Inside Smart Beta&Active
ETFs Summit, 2 gün New York
<https://finance.knect365.com/smart-beta/>

11 Haziran 2018 Pazartesi

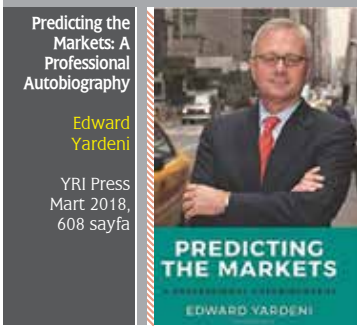
FundForum International,
3 gün Berlin <https://finance.knect365.com/fundforum-international/>

14 Haziran 2018 Perşembe

CFO Forum, 2 gün Lizbon
<http://cfo.investeurope.eu/>



En isabetli tahminleri yapan Dr. Ed sırlarını paylaşıyor



Edward Yardeni, Wall Street'in efsanevi ekonomist ve yatırım stratejistlerinden biri... Kitabı, Piyasaları Tahmin Etmek: Profesyonel Bir Otobiyoğrafı (Predicting the Markets: A Professional Autobiography) ile, okuyucuları 1970'lerden günümüze kadar ekonomik ve finansal iniş-çıkışlarla dolu bir dönemin kökenlerine indiren eğlenceli bir yolculuğa çıkarıyor. Ed Yardeni, son 40 yılda ekonomi ve finansal piyasaları tahmin ederken öğrendiği içgörü ve dersleri okuyucuları ile paylaşırken, bu bilgileri kullanarak geleceğin de nasıl olacağı konusundaki düşüncelerini ortaya

koyuyor. 1980 ve 1990'lardaki hisse senedi ve tahvillerin küreselleşmesi ve deflasyon döneminin koşulları ile oluşan boğa piyasasını öngören ilk Wall Street kahinlerinden biri olan Dr. Ed, aynı zamanda "Baby Boom" kuşağının oluşturduğu demografik trendlerin önemini tanımlayan ilk ekonomistlerden biriydi.

1993'te "ABD'de Yüksek Teknoloji Devrimi" üzerinde yazmaya başladı ve teknolojik gelişmelerin bugün yaşadığımız muazzam etkisini işaret etti. 2001 yılında Çin'in Dünya Ticaret Örgütü'ne katılmasından sonra oluşan "emtia patlamasını" tahmin etti.

Dr. Ed, finansal krizin tüm şiddetiyle piyasaları çarpmasından önce Haziran 2007'de finans sektörü hisse senetleri hakkında "ayı piyasası" görüşüne döndüğünü açıkladı. Tüm piyasalar hakkında yeteri kadar "ayı görüşlü" olmamasına rağmen,

Mart 2009'da piyasanın dip noktasına indiğini doğru biçimde tahmin etti. Ve 2018 başına kadar da dokuz yıllık boğa yükselişinde istikrarlı biçimde "boğa görüşünde" olmaya devam etti.

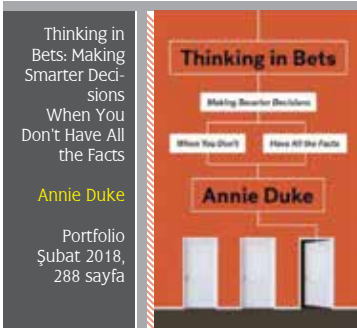
Dr. Ed, "Piyasaları Tahmin Etmek"te tüm bu tahminlerinin arkasındaki gerekçeleri anlatıyor. Ayrıca, birçok geleneksel tahmin modellerinin niçin sık sık yanlışlığa düştüğünü de irdeliyor. Onun yaklaşımı karışık ve genellikle yanlış yönlendirilen teorilerden ziyade sağduyuya dayalıdır. Kitabında da yatırımcıların finansal piyasaları takip ederken, bu yaklaşımını net ve mantıklı bir biçimde anlamlarını sağlıyor. Bu nedenle Dr. Ed'in kitabı ön bir bilgi gerekmeden finansal piyasalar ve ekonomiye ilgi duyan herkes tarafından okunabilir.

"Piyasaları Tahmin Etmek" sadece kurumsal yatırımcılar için değil ayrıca bireysel yatırımcılar ve iş dünyası profes-

yonelleri ile öğrenciler için de çok önemli derslerle doludur. Ed Yardeni, bu kitabı küresel ekonomi ve finansal piyasaları tahmin etmeniz için yazmıştır diyebiliriz.

Harvard İşletme Fakültesi profesörü Richard Vietor, finans alanının herhangi bir bölümünde tahmin yapmayla ilgilenen herkesin bu kitabı dikkatle okuması ve masasında sonsuza dek durması gerektiğini belirtiyor. Cowen Inc. Başkan Yardımcısı Fred Frankel, Wall Street'in en büyük yatırım stratejistlerinden biri tarafından kaleme alınan ve yüzlerce sayfada eğlenceli bir eğitim haline gelen bu kitabın kesinlikle okunması gerektiğini vurguluyor. Başkanlığını yaptığı şirketi Yardeni Research ile küresel yatırım stratejisi ve aktif yönetimi analiz ve tavsiyeleri yapan Dr. Ed Yardeni, birçok kurumda kıdemli ekonomist, yatırım stratejisti olarak görev yaptı. Columbia Üniversitesi'nde ekonomi dersleri verdi ve New York FED'de ekonomist olarak çalıştı. Dr. Ed. The Wall Street Journal, Financial Times, New York Times ve CNBC, Bloomberg gibi finans medyasında da sık sık yer alıyor.

Poker şampiyonundan karar stratejisi dersleri...



Poker şampiyonuyken iş dünyası danışmanı olan Annie Duke, Olasılıkları Düşünmek: Tüm Gerçekleri Bilmediğiniz Halde Akıllı Kararlar Almak (Thinking in Bets: Making Smarter Decisions When You Don't Have All the Facts) başlıklı bu kitabında, size belirsizlik karşısında nasıl rahat davranabileceğinizi ve daha iyi kararlar alabileceğinizi öğretecek.

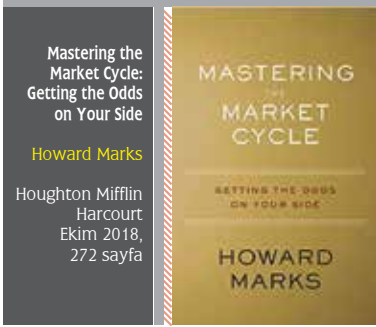
En iyi kararlar her zaman en iyi sonucu vermeyebilir. Her zaman kontrol edemeyeceğiniz şans faktörü vardır ve görünenin dışında saklanmış bilgi vardır. Bu konuda uzun vadeli başarının sırrı; tüm olasılıkları düşünmektir. Ne kadar eminim? İşlerin tersine dönmesine neden olabilecek olası nedenler nelerdir? Hangi karar en yüksek oranda başarıyı sağlayabilir? Stratejim yüzde 90 çalışsa bile, kalan yüzde 10 şanssızlık durumunda başarıyla iş yapabilecek miyim? Eski bir Dünya Poker Serisi şampiyonu olan halen iş dünyasına danışmanlık yapan Annie Duke, iş dünyası, spor, politika ve kuşkusuz pokerden örneklerle,

belirsizliği yenmek ve daha iyi karar vermek için kullanılacak araçları okuyucuları ile paylaşıyor.

Birçok insan için, emin görünmenin ödül görüldüğü günümüz değerler dünyasında "Emin değilim" demek oldukça zordur. Ancak profesyonel poker oyuncuların büyük kararların her zaman büyük sonuçlar doğurmayacağı ve kötü kararların da her zaman kötü sonuçlar doğurmayacağı gerçeği ile huzurludurlar. İşte bu kitap, çoklu seçenekler arasında vereceğimiz kararların ne kadar iyi sonuçlar doğurabileceğini, kötü sonuçlar olsa da dizlerimizin üzerinden yeniden doğrulabileceğimizi bizlere anlatıyor. Forbes dergisinden John Greathouse, unutulmaz anılardan,

gerçek analogilerden ve çetin ceviz davranış bilimleri çalışmalarından oluşan bu kitabın okunması gerektiğini söylüyor. The Icarus Deception adlı kitabın yazarı Seth Gorin ise, "Mükemmel. On adet alın ve birlikte çalıştığınız kişilere hediye edin. Bu kadar iyi," diyor. Superforecasting adlı kitabın yazarı Philip E. Tetlock ise, poker masası ile zihinsel bilimin seçkin bir füzyonu olan bu kitabın sizleri yaşam oyununda daha açık göz ve akıllı yapacağını vurguluyor. Dünya Poker Serisi ve 2004 NBC Ulusal Poker Şampiyonasını kazanan tek kadın olan Annie Duke, şimdi profesyonel konuşmacı, karar stratejisti olarak poker deneyimi ile zihinsel psikoloji eğitimini birleştiriyor. Aynı zamanda karar verme, kritik düşünme becerileri konusunda finans ve iş dünyasına danışmanlık yapıyor.

Piyasa trendlerinin arkasındaki gizli mantığı saptamak



Mastering the Market Cycle: Getting the Odds on Your Side

Howard Marks

Houghton Mifflin Harcourt
Ekim 2018,
272 sayfa

Tüm zamanların en başarılı Wall Street yatırımcılarından biri olan Howard Marks, borsadaki iniş ve çıkışları nasıl izleyeceğimizi ve nasıl tepki vereceğimizi, pratik bir kavrayış ve keskin bir analiz ile sunuyor.

Howard Marks, son kitabı Borsa

Döngüsünün Üstesinden Gelmek: Olasılıkları Kendi Lehine Çevirmek (Mastering the Market Cycle: Getting the Odds on Your Side) piyasa trendlerinin arkasındaki gizli mantığı dikkatlice ortaya çıkarıyor ve böylece her yatırımcının kar etmesinin önünü açıyor.

Ekonomistler, şirketler ve piyasalar modeller ve döngülere göre hareket eder. Bu döngüler günlük iş hayatında doğal olarak meydana gelen fenomenlerden oluşur. Aslında insan psikolojisi ve davranışlarının basit iniş-çıkışları; geniş ölçekte bu döngüleri meydana getirir. O zaman piyasadan ne zaman çekileceğiz? Ya da piyasada ne zaman ve ne kadar

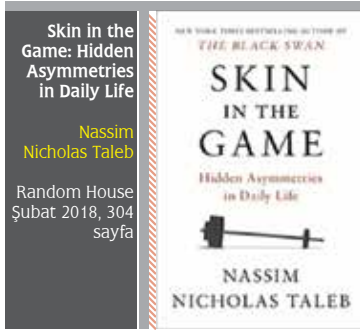
kalacağız? Bu temel psikolojik etmenler -hırs ve korku da dahil olmak üzere- yatırımcıların derinlemesine etkiler.

Eğer geçmiş döngüleri dikkatli bir şekilde incerseniz; bunların kökenlerini ve etkilerini anlarsanız, her yatırım ortamını kavramak için tekerleği yeniden icat etmenize gerek yoktur. Beklenmedik olaylar karşısında da daha az zayıf tarafınız olur. Howard Marks'ın ağırlıklı olarak müşterilerine gönderdiği unutulmaz yatırım notlarından oluşan bu kitapta anlatımını takip ederek, finansal kazanç ve psikolojik çıkarmanız için yinelenen bu modellerin üstesinden gelebilirsiniz.

Efsane yatırımcı Warren Buffett'in Howard Marks hakkında şu sözleri dikkat çekici:

"Mail'imde Howard Marks'tan bir yatırım notu gördüğümde, ilk açtığım ve okuduğum budur. Her zaman bir şeyler öğrenirim." Howard Marks yaklaşık 100 milyar doları yöneten Los Angeles merkezli Oaktree Capital Management'in eş kurucusu ve eş yönetim kurulu başkanı. Şikago Üniversitesi'nden muhasebe ve pazarlama MBA'sı ve Wharton İşletme Fakültesi'nden finans lisansı sahibi... Forbes'in 2015 sıralamasında ABD'deki en zengin 338'inci kişi oldu.

Siyah Kuğu'nun yazarından ezber bozan gözü pek bir kitap



Skin in the Game: Hidden Asymmetries in Daily Life

Nassim Nicholas Taleb

Random House
Şubat 2018, 304 sayfa

Siyah Kuğu'nun yazarı Nassim Nicholas Taleb, risk ve ödül, siyaset ve din, finans ve kişisel sorumluluk hakkında uzun süreli inançlarımıza meydan okuyan cesur bir yeni kitap ile karşımızda...

Hedef İçin Riske Girmek: Günlük Yaşamdaki Saklı Asimetri (Skin in the Game: Hidden Asymmetries in Daily Life) için Taleb'in en kıskırtıcı ve pratik kitabı diyebiliriz. Günümüzün önde gelen düşünürlerinden biri olan Taleb, dünyayı anlamının, iş hayatında başarılı olmanın, adil ve iyi bir toplum için katkıda bulunmanın, saçmalıkları algılamının ve diğer

insanları etkilemenin ne anlam içerdiğini yeniden tanımlıyor. Hammurabi'den Seneca'ya, Dev Antaeus'tan Donald Trump'a kadar değişik şahsiyetlerden alıntılar yaparak, birinin kendi riskini kabul etme arzusunun, nasıl kahramanların, azizlerin ve başarılı insanların hayattaki yürüyüşü ile esaslı bir bağlantı olduğunu gösteriyor.

Her zaman yerleşmiş kurallara karşı çıkan ve erişilebilir birisi olan Taleb, bu kitabında da askeri müdahaleler, finansal yatırımlar, dini inançlar gibi birçok değişik konuda uzun süreli inanışlara meydan okuyor. Ele aldığı konuları şöyle özetlemek mümkün:

- Sosyal adalet için simetri ve risk paylaşımına odaklanın. Bankaların ve büyük şirketlerin yaptığı gibi kar sağlayamazsınız ve riski diğerlerine transfer edemezsiniz. Kendi riskinize sahip olmadan zengin olamazsınız ve kendi zararlarınızı karşılayamazsınız. Hedefe ulaşmak için riske

girmek, bu asimetriyi binlerce kanun ve düzenlemeden daha iyi biçimde doğrulamaktadır.

- Etik kurallar her zaman evrensel değildir. Büyük bir grubun üyesi olsan dahi, normal olarak insanlıktan hala daha küçüktür.

- Dünyayı çoğunluk değil, azınlık yönetir. Dünya uzlaşma ile yönetilmez, maalesef inatçı azınlıklar kendi üslup ve ahlakını diğerlerine dayatırlar.

- Entellektüel olabilirsiniz ancak hala bir ahmak olabilirsiniz. "Eğitimli cahiller" Stalinizm'den Irak'a ve düşük karbonhidratlı diyetlere kadar her konuda yanıldılar.

- Karmaşık çözümlere (birinin bulmak için ödeme yaptığı) karşı dikkatli olun. Basit bir halter, pahalı yeni aletlerden çok daha iyi kas yapabilir.

- Gerçek din bağlanmadır, sadece inanç değildir. Bir şeye inandığınızı sadece onun için risk almaya ne kadar istekli olduğunuz belli eder.

Taleb, kitabının yaşamın her

alanına uygulanabileceğini belirterek, "Hedefe ulaşmak için risk almayan kimseye asla güvenmeyin" diye konuşuyor. John Gray, GQ dergisindeki yazısında, "Taleb gerçekten önemli bir filozof. Dünyanın yapısının bizim gördüğümüz şekline değiştirebilecek güçte ve aynı zamanda görüşleri özgün ve gerçek," diyor.

The Wall Street Journal ise, "Taleb'in Michel de Montaigne olduğu kadar komedyen Stephen Colbert'e benzer bir tarzda yazdığını" vurguluyor. Belirsizlik ve ihtimaller alanının en önemli düşünürlerinden olan Nassim Nicholas Taleb, felsefe, matematik ve ihtimallerle ilgili günlük sorunlar konusunda araştırmacı olmadan önce 21 yılını risk almaya harcadı. New York Üniversitesi Tandon Mühendislik Fakültesi'nde misafir öğretim üyesi olan Taleb, Incerto adını verdiği kitap dizisi ile okuyucuları uluslararası olaylardan, risk yönetimine ve statik fizik konularında gezintiyi çıkarıyor.

Avrupa Yatırım Fonları Sektörü 2017 Görünümü

- Avrupa yatırım fonları sektörü için 2017 olağanüstü bir yıl oldu ve UCITS-AIF toplam net varlık büyüklüğü ilk kez 15 trilyon Euro düzeyini aştı.
- UCITS net portföyü €9.71 trilyona, Alternatif Yatırım Fonları (AIF) ise artarak €5.91 trilyona ulaştı.
- UCITS ve AIF fonlara net para girişi 949 milyar Euro ile tarihinin en yüksek düzeyine çıktı. Daha önceki rekor 2015 yılında 756 milyar Euro olmuştu.

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) açıkladığı 2017 yılı istatistiklerine göre, Avrupa yatırım fonları sektörü net portföy büyüklüğü yıl sonunda yüzde 10 artışla €15.62 trilyon oldu.

Avrupa'da yatırım fonları sektöründe 2017 yılında önemli veriler şöyle özetlenebilir:

- UCITS ve AIF net satışları 949 milyar Euroya ulaştı. (€461 milyar/2016)
- UCITS net satışları 738 milyar Euro (€270 milyar/2016).
- Hisse fonlara net para girişi 159 milyar Euro (€9 milyar net para çıkışı/2016). Tahvil fonları 190 milyar Euro net para girişi kaydetti. (€110 milyar/2016). Çoklu varlık fonları 190 milyar Euro net para girişi sağladı. (€49 milyar/2016). Diğer UCITS kategorisinde net para girişi beş milyar Euro oldu. (€9 milyar/2016)

- Para piyasası fonları 68 milyar Euro net para girişi yaşadı. (€111 milyar/2016).
- AIF net para girişi 211 milyar Euro ile en yüksek düzeyine ulaştı (€191 milyar/2016). Para piyasası AIF fonlarından net üç

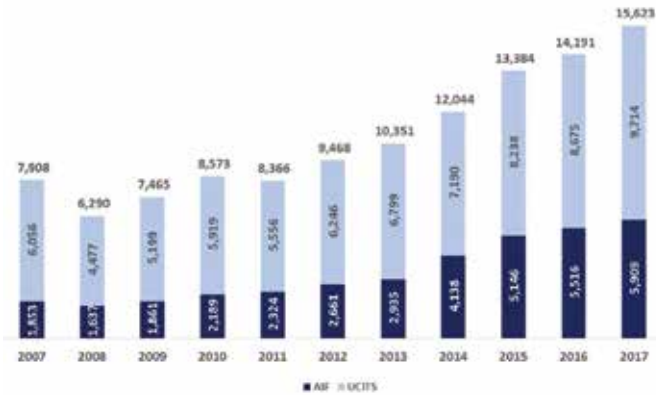
- milyar Euro çıkış yaşandı. (€1 milyar para girişi/2016). Gayrimenkul fonları 28 milyar Euro net para girişi elde etti. (€20 milyar/2016).
- UCITS ve AIF net varlıkları 15,62 trilyon Euro düzeyine çıktı. (€14.19 trilyon/2016).

Fon Kategorisi ve Yıllara Göre Net Satışlar

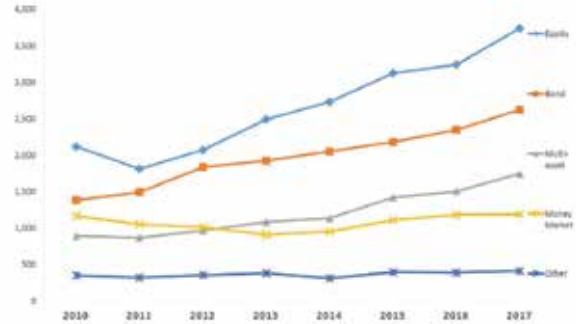
	Hisse	Çoklu Varlık	Tahvil	Para Piyasası	Diğer	Uzun Vadeli	Toplam
UCITS							
2017	159	190	316	68	5	670	738
2016	-9	49	110	111	9	159	270
AIF							
2017	27	43	-14	-3	158	214	211
2016	13	66	18	1	93	189	191
UCITS & AIF							
2017	186	233	301	65	163	884	949
2016	3	115	128	112	102	348	461

Rakamlar milyar euro'dur ve 2017 fon net satış verilerinde Belçika'nın istatistikleri yer almamaktadır.

Avrupa Yatırım Fonları Net Varlıkları (milyar euro)



UCITS türlerinde son trendler ve net varlıklar (milyar euro)

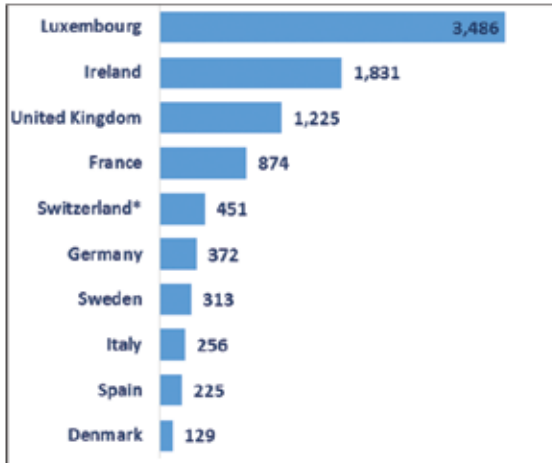


Kaynak: EFAMA yıllık veriler. 2008-2014 toplam fon verileri Hollanda istatistiklerini kapsamaktadır ancak UCITS/AIF fon sınıflarında Hollanda'da yerleşik fonlar veri olmadığından yer almamaktadır.

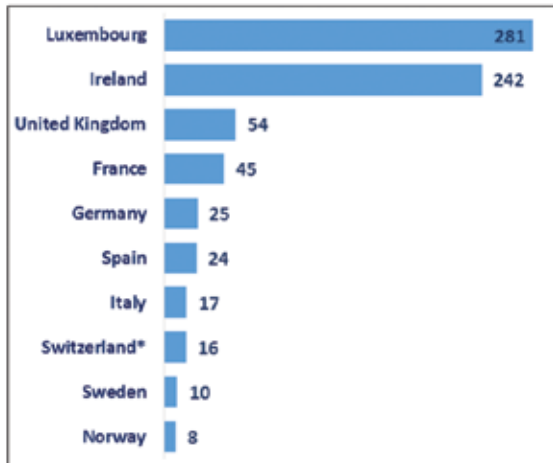
2017'de Fon Merkezlerinde İlk 10

UCITS fonlar

2017 Sonunda Net Varlıklar (milyar Euro)

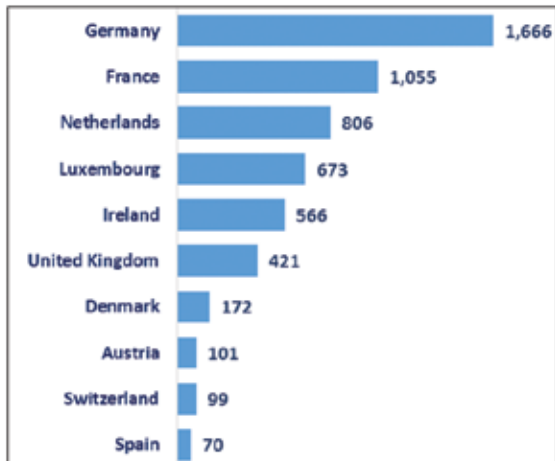


2017'de Net Satışlar (milyar Euro)

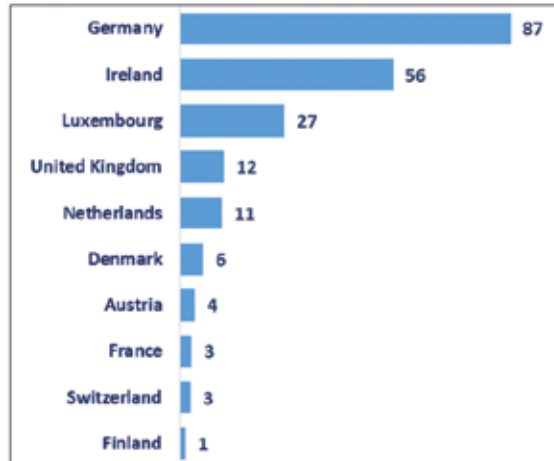


AIF fonlar

2017 Sonunda Net Varlıklar (milyar Euro)



2017'de Net Satışlar (milyar Euro)



Dünya Yatırım Fonları Varlıkları ve Satış Verileri

- Küresel yatırım fonu varlık büyüklüğü 2017 yılı sonunda 44.3 trilyon euro düzeyine yükseldi
- Dördüncü çeyrekte tüm fonlara net para girişi 635 milyar euro olarak gerçekleşti.

Uluslararası Yatırım Fonları Birliği (IIFA) için Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 47 ülkeyi kapsayan 2017 yılı 4. çeyrek dönem istatistiklerine göre, dünyada düzenlenmiş açık uçlu yatırım fonu varlıkları (fon sepeti fonları, borsa yatırım fonları ve kurumsal fonlar dahil) yüzde 2.3 artarak €44.3 trilyon oldu.

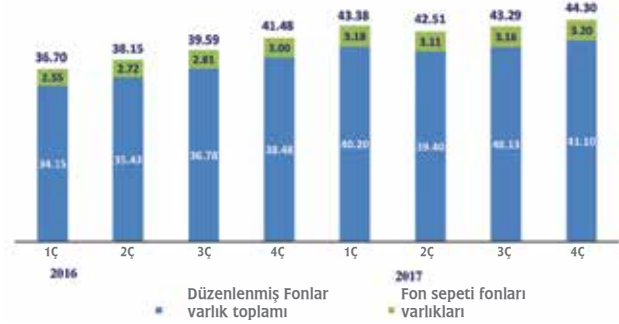
Yatırım fonları portföyü dolar bazında ise \$53.1 trilyona ulaşırken, artış yüzde 4 oldu.

Euro bazında, hisse fonlar net varlıkları yüzde 4.1 artışla €18.4 trilyona yükseldi. Tahvil fonu varlıkları €9.1 trilyon ile geçen çeyrek ile aynı düzeyde kaldı. Karma/dengeli fonlar yüzde 1.8 artışla €7.8 trilyon olurken, para piyasası fonları varlıkları da yüzde 1.5 artış kaydetti ve €4.9 trilyon düzeyine çıktı.

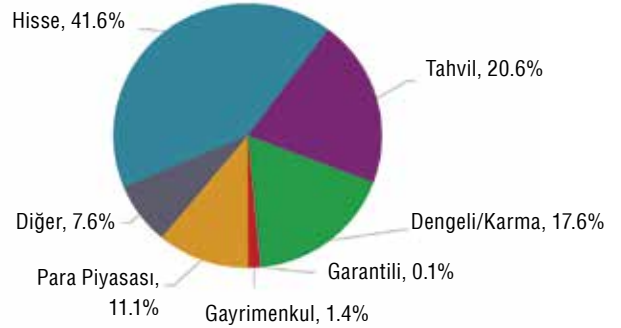
Hisse fonların varlıkları 2017 yılı dördüncü çeyrek sonu itibarıyla tüm yatırım fonlarının yüzde 42'sini, tahvil fonları ise yüzde 21'ini oluşturdu. Para piyasası fonları yüzde 11 ve karma/dengeli fonlar ise yüzde 18 paya sahip oldu.

Yatırım fonları net varlıklarının 2017 yıl sonu itibarıyla dünya üzerindeki dağılımına bakalım, Pazar payları şöyle: ABD ve Avrupa sırasıyla yüzde 45.9 ve yüzde 34.2 ile en geniş pazar

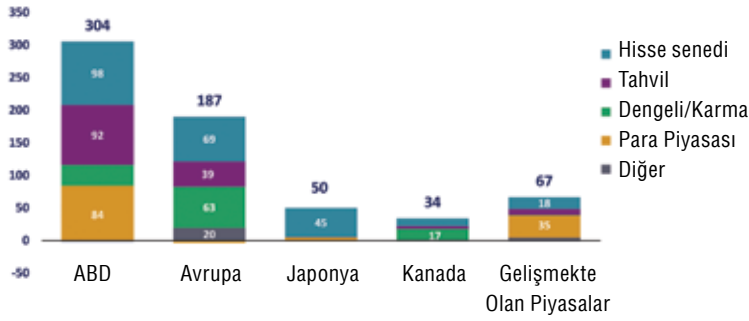
Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Varlıkları
(Trilyon Euro, çeyrek sonu)



Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Net Varlıkları
Tür Bazında 2017: 4Ç



Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonların Küresel Net Satışları
(Milyar Euro, 2017 4. Çeyrek)



payına sahip konumdadır. Diğerleri ise sırasıyla: Avustralya (%4), Brezilya (%3.6), Japonya (%3.3), Kanada (%3.2), Çin (%3.2), Güney Kore (%0.9), Hindistan (%0.6) ve Güney Afrika (%0.4).

Satış Verileri

Dünyada düzenlenmiş açık uçlu fon satışları 2017 yılı 4. çeyreği itibariyle €635 milyar oldu. İkinci çeyrek sonunda €694 milyar düzeyindeydi.

Dördüncü çeyrekte küresel olarak tahvil fonları €138 milyar (€193 milyar/3Ç), dengeli/karma fonlar €112 milyar (€65 milyar/3Ç) para girişi yaşadı. Hisse fonlara €245 milyar (€121 milyar/3Ç) ve para piyasası fonlarına ise €112 milyar (€264 milyar/3Ç) net para girişi oldu.

besanaliz.com

Ücretsiz bireysel emeklilik platformu.

Gönüllü katılımcılar + Otomatik katılımcılar Bes'te karlılığını arttırıyor.
Derinlikli analizler, yorumlar, zengin içerik, yüksek performanslar.



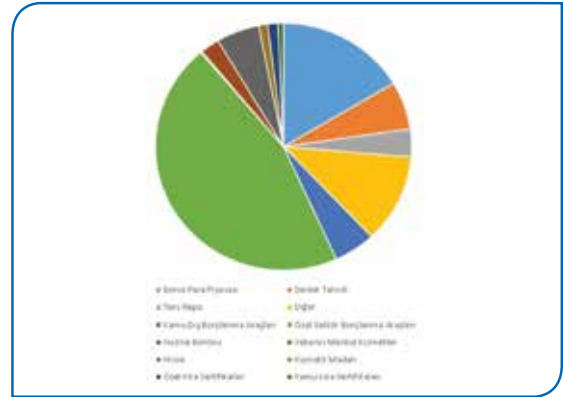
Yatırım Fonlarında 2018 Birinci Çeyrek

Yatırım Fonlarında Büyüme

		Aralık 17		Mart 18		Değişim	
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	%	Aralık 17 İlk Pazar Payı	Mart 18 Son Pazar Payı	
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları	22.902.570.955,85	24.513.688.573,70	7,03	18,03	18,15	
	Fon Sepeti Fonları	1.527.795.191,72	1.719.781.328,75	12,57	1,20	1,27	
	Hisse Senedi	2.245.374.534,80	2.636.397.907,30	17,41	1,77	1,95	
	Karma & Değişken Fonlar	5.773.833.153,93	6.509.272.166,04	12,74	4,55	4,82	
	Katılım Fonları	581.199.986,46	881.212.431,95	51,62	0,46	0,65	
	Kıymetli Madenler	485.683.202,20	556.889.272,15	14,66	0,38	0,41	
	Para Piyasası	13.827.973.437,68	14.628.137.122,29	5,79	10,89	10,83	
	47.344.430.462,64	51.445.378.802,18	8,66	37,28	38,09		

Yatırım Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	30.03.18
Borsa Para Piyasası	16,45
Devlet Tahvili	6,25
Ters Repo	3,65
Diğer	11,65
Kamu Dış Borçlanma Araçları	5,26
Özel Sektör Borçlanma Araçları	45,67
Hazine Bonosu	0,18
Yabancı Menkul Kıymetler	2,43
Hisse	5,46
Kıymetli Maden	1,14
Özel Kira Sertifikaları	1,30
Kamu Kira Sertifikaları	0,68



Yatırım Fonlarında Büyüklük

	Haziran 17		Eylül 17		Aralık 17		Mart 18	
	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı
Borçlanma Araçları Fonları	22.779,36	88	22.608,66	89	22.902,57	89	24.513,69	89
Fon Sepeti Fonları	1.029,88	13	1.157,33	13	1.527,80	14	1.719,78	16
Hisse Senedi Fonları	1.996,11	68	2.014,96	68	2.245,37	68	2.636,40	69
Karma ve Değişken Fon	4.787,61	77	5.007,69	77	5.773,83	77	6.509,27	80
Katılım Fonları	228,97	34	381,50	35	581,20	36	881,21	37
Kıymetli Madenler Fonları	478,05	14	462,13	14	485,68	14	556,89	14
Para Piyasası Fonları	12.538,53	24	13.360,21	24	13.827,97	24	14.628,14	24
TOPLAM	43.838,50	318	44.992,49	320	47.344,43	322	51.445,38	329

Yatırım Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 29/12/2017	Son Tarih 30/03/2018	Değişim (%)
Yatırım Fonları	47.344.430.462,64	51.445.378.802,18	8,66

Tür Bazında Büyüklük

		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim (%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	Diğer Borçlanma Araçları	7	7	156.812.312,09	153.663.874,23	-2,01	0,12	0,11
		Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları	11	11	1.824.255.703,74	1.828.902.192,44	0,25	1,44	1,35
		Kamu Borçlanma Araçları Fonları	2	2	12.747.265,27	12.165.141,17	-4,57	0,01	0,01
		Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	25	25	17.614.562.212,44	18.932.533.361,97	7,48	13,87	14,02
		Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	14	14	594.514.641,75	546.908.356,41	-8,01	0,47	0,40
		Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	9	9	161.385.245,78	185.783.534,73	15,12	0,13	0,14
		Yabancı Borçlanma Araçları Fonları	4	4	49.499.599,41	53.469.580,54	8,02	0,04	0,04
		Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	17	17	2.488.793.975,37	2.800.262.532,21	12,51	1,96	2,07
		89	89	22.902.570.955,85	24.513.688.573,70	7,03	18,03	18,15	
	Fon Sepeti Fonları	Borçlanma Araçları Fon Sepeti	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Diğer Fon Sepeti Fonlar	7	9	1.309.122.981,66	1.447.109.377,65	10,54	1,03	1,07
		Emtia Yabancı Fon Sepeti Fonları	2	2	17.017.762,52	16.841.597,04	-1,04	0,01	0,01
		Hisse Senedi Fon Sepeti Fonları	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Yabancı Fon Sepeti	5	5	201.654.447,54	255.830.354,06	26,87	0,16	0,19
			14	16	1.527.795.191,72	1.719.781.328,75	12,57	1,20	1,27
	Hisse Senedi Fonları	Endeks Hisse Senedi Fonları	20	20	495.674.712,76	568.475.152,60	14,69	0,39	0,42
		Hisse Senedi Fonları	40	41	1.261.607.786,37	1.386.796.964,81	9,92	0,99	1,03
		Yabancı Hisse Senedi Fonları	8	8	488.092.035,67	681.125.789,89	39,55	0,38	0,50
			68	69	2.245.374.534,80	2.636.397.907,30	17,41	1,77	1,95
	Karma & Değişken Fonlar	Değişken Fonlar	71	74	5.219.958.519,89	5.965.957.566,89	14,29	4,11	4,42
		Karma Fonlar	6	6	553.874.634,04	543.314.599,15	-1,91	0,44	0,40
			77	80	5.773.833.153,93	6.509.272.166,04	12,74	4,55	4,82
	Katılım Fonları	Altın Katılım Fonları	3	3	38.641.312,98	41.119.619,90	6,41	0,03	0,03
		Diğer Katılım Fonları	7	7	29.129.830,18	41.190.114,20	41,40	0,02	0,03
		Hisse Katılım Fonları	7	7	11.541.212,73	12.391.173,30	7,36	0,01	0,01
		Kira Sertifikası Fonları	19	20	501.887.630,57	786.511.524,55	56,71	0,40	0,58
			36	37	581.199.986,46	881.212.431,95	51,62	0,46	0,65
	Kıymetli Madenler Fonları	Altın Fonları	13	13	473.315.161,27	544.415.278,27	15,02	0,37	0,40
		Kıymetli Madenler Fonları	1	1	12.368.040,93	12.473.993,88	0,86	0,01	0,01
		14	14	485.683.202,20	556.889.272,15	14,66	0,38	0,41	
Para Piy. Fonları		24	24	13.827.973.437,68	14.628.137.122,29	5,79	10,89	10,83	

TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

Emeklilik Fonları 2018 Birinci Çeyrek

Emeklilik Fonlarında Büyüme

		Aralık 17	Mart 18	Değişim	Aralık 17	Mart 18
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	(%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	24.495.637.557,73	24.973.294.020,74	1,95	19,29	18,49
	Fon Sepeti Fonları	18.386.595,54	20.157.348,58	9,63	0,01	0,01
	Hisse Senedi Fonları	5.174.889.694,73	5.454.895.931,57	5,41	4,08	4,04
	Karma ve Esnek Fon	36.144.792.109,32	37.720.768.087,62	4,36	28,46	27,93
	Katılım Fonları	1.343.375.801,05	1.422.728.019,53	5,91	1,06	1,05
	Kıymetli Madenler Fonları	3.245.845.760,23	3.881.325.946,49	19,58	2,56	2,87
	Para Piyasası Fonları	7.426.324.908,84	7.701.930.662,99	3,71	5,85	5,70
	Başlangıç Fonları	656.569.440,77	610.870.475,58	-6,96	0,52	0,45
	Değişken Fonlar	1.319.871,08	14.560.063,98	1003,14	0,00	0,01
	Katılım Fonları	1.137.081.576,28	1.543.337.797,73	35,73	0,90	1,14
	Standart Fonlar	971.166,99	263.391.983,37	27021,18	0,00	0,20
		79.645.194.482,56	83.607.260.338,18	4,97	62,72	61,91

Emeklilik Fonları Tür Bazında Değişiklik

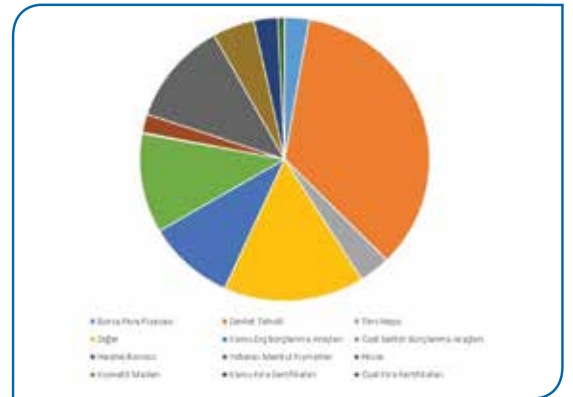
		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
		Emeklilik Fonları						
	Borçlanma Araçları	57	57	24.495.637.557,73	24.973.294.020,74	1,95	19,29	18,49
	Fon Sepeti Fonları	2	2	18.386.595,54	20.157.348,58	9,63	0,01	0,01
	Hisse Senedi	28	28	5.174.889.694,73	5.454.895.931,57	5,41	4,08	4,04
	Karma & Esnek Fonlar	120	120	36.144.792.109,32	37.720.768.087,62	4,36	28,46	27,93
	Kıymetli Madenler	14	14	3.245.845.760,23	3.881.325.946,49	19,58	2,56	2,87
	Para Piyasası	21	21	7.426.324.908,84	7.701.930.662,99	3,71	5,85	5,70
	Katılım Fonları	16	17	1.343.375.801,05	1.422.728.019,53	5,91	1,06	1,05
	Başlangıç (OKS) Fonları	13	13	656.569.440,77	610.870.475,58	-6,96	0,52	0,45
	Değişken (OKS) Fonlar	0	51	1.319.871,08	14.560.063,98	1003,14	0,00	0,01
	Katılım (OKS) Fonları	15	65	1.137.081.576,28	1.543.337.797,73	35,73	0,90	1,14
	Standart (OKS) Fonlar	0	13	971.166,99	263.391.983,37	27021,18	0,00	0,20

Varlık Dağılımları

30.03.18

Borsa Para Piyasası	2,70
Devlet Tahvili	34,67
Ters Repo	3,48
Diğer	15,62
Kamu Dış Borçlanma Araçları	9,72
Özel Sektör Borçlanma Araçları	11,27
Hazine Bonosu	0,12
Yabancı Menkul Kıymetler	2,10
Hisse	11,70
Kıymetli Maden	4,65
Kamu Kira Sertifikaları	2,65
Özel Kira Sertifikaları	0,76

Emeklilik Fonlarında Varlık Dağılımı



Emeklilik Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 29/12/2017	Son Tarih 30/03/2018	Değişim (%)
Emeklilik Fonları (BES)	79.645.194.482,56	83.607.260.338,18	4,97