

Değerli okurlar,

TKYD olarak daha önce dokuz defa organize ettiğimiz Antalya konferansımızın 10. yılına geldiğimizde bir açılım yapmak istedik. Bu verimli organizasyona sermaye piyasalarının ilgili tüm taraflarını katarak, daha kapsamlı daha verimli ve çabuk çözüm önerileri üretmeye odaklanmak, hepimizin aynı yönde kürek çekmesine bir nebze destek olmak istedik. Çatı örgütümüz olan Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) hali hazırda sürdürmekte olduğu çok değerli çalışmalara ek olarak, bizim bu organizasyonumuzu da 10. yılında bizimle birlikte sahiplenerek çok kıymetli bir adım attı. Antalya'da 19-20 Ekim tarihlerinde gerçekleştirdiğimiz toplantılar son derece verimli geçti, tüm katılımcılara bir kez daha teşekkür ederim.

Dergimiz içeriğinde toplantının geniş bir özetini bulacaksınız. Bu sayımızda sektörümüzden değerli uzmanların yanı sıra yurtdışından da önemli katkılar aldık. TKYD'nin de bir üyesi olduğu Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA), Avrupa'da yatırım fonu sektörünün önemli bir büyüme gösterdiği 2017 yılını dergimiz için hazırladığı makalede değerlendirdi. Ayrıca The Korea Financial Investment Association (KOFIA) Başkanı Mr. Kwon Yong Won, Güney Kore'nin yatırım fonu sektöründeki gelişimine ilişkin sorularımıza cevap verdi.

Otomatik Katılım Sistemi'ndeki son durumu AvivaSa Emeklilik dergimiz için değerlendirirken, Takasbank uzmanları sektörümüze yönelik en yeni çalışmaları kaleme aldılar. TSPB bünyesinde Özel Sektör Borçlanma Araçları'nın ihracı ile ikincil piyasada görülen aksaklığın tespit edilerek, çözüm önerilerinin geliştirilmesi amacıyla kurulan çalışma grubu'nun önerileri TSPB tarafından dergimiz için özet bir yazıda derlendi. Borsa İstanbul da TİM İhracat Endeksi'ni tanıtan bir yazıyı kaleme aldı.

Fon Yönetimi sayfamızda bir girişim sermayesi fonu tanıtımı, Sektör Analizi sayfamızda ise mevduata getirilen stopaj indiriminin yatırım fonu sektörüne etkilerini değerlendiren bir makale yer alıyor. Portföy yönetimi sayfasında, piyasamızın en yeni ve gelecek vaat eden ürünlerinden Girişim Sermayesi Yatırım Fonları tüm detayları ile bir hukukçu bakış açısıyla kaleme alındı. Mevzuat köşemizde döviz cinsinden sözleşmelerle ilgili son kararnamenin para ve sermaye piyasalarına etkisi yine bir hukukçu gözüyle değerlendiriliyor. Fon Hizmetleri sayfası, yatırım fonları sektörüne dışarıdan verilebilecek hizmetler konusunda bilgilendirici bir makaleden oluşuyor. Sektörde risk yönetimi mevzuatı ve uygulamasına yönelik bir makale Risk Yönetimi sayfamızda yer almaktadır.

Yatırım Trendleri sayfamızda dünyada en yeni yatırım stratejilerine yer veriyoruz. Bu sayıda sosyal sorumlu yatırımlar alanında bir örnek çalışma yer alıyor. Eğitim sayfamızda Finansal Planlamanın gerçek hayatta uygulaması, Sanat sayfamızda Aksanat'ın etkinliklerini anlatan bir yazı zengin içeriğimizden buraya sığdırabildiğimiz bazı başlıkları oluşturuyor.

Keyifli okumalar dilerim.

Saygılarımla,

M. Selim Yazıcı
TKYD Başkanı



“Çatı örgütümüz olan Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) hali hazırda sürdürmekte olduğu çok değerli çalışmalara ek olarak, bizim Antalya toplantımızı 10. yılında bizimle birlikte sahiplenerek çok kıymetli bir adım attı. Antalya'da 19-20 Ekim tarihlerinde gerçekleştirdiğimiz toplantılar son derece verimli geçti, tüm katılımcılara bir kez daha teşekkür ederim.”

içindekiler



4 SEKTÖRDEN HABERLER

6 TKYD ANKET FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 4.Çeyrek/2018

8 TKYD'DEN TSPB ve TKYD Vizyon Toplantısı

22 EFAMA ÖZEL Avrupa yatırım fonu patlamasının arkasındaki üç büyük itici güç

24 OTOMATİK KATILIM SİSTEMİ Sektörümüzün Geleceğini Müşteri Odaklılık ve Dijitalleşme Belirleyecek Fırat Kuruca / Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyesi / AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş.

26 TAKASBANK TEFAS işlem hacmi yıl sonunda 30 milyar lirayı aşabilir

29 KONFERANS AJANDASI

30 FON YÖNETİMİ Albaraka Fintech Girişim Sermayesi Yatırım Fonu Avşar R. Sungurlu / Genel Müdür Yardımcısı / Albaraka Portföy Yönetimi A.Ş.

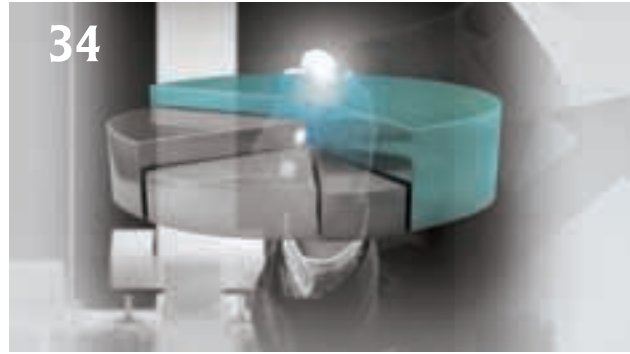
32 SEKTÖR ANALİZİ Türk Lirası mevduata vergi desteği yatırım fonlarına da sağlanmalı Pınar Uğuroğlu / Araştırma Direktörü / TEB Portföy Yönetimi A.Ş.

34 ALTERNATİF FONLAR ALTERNATİF YATIRIM FONLARI BÜLTENİ Eylül 2018 Re-pie Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.

38 PORTFOY YÖNETİMİ GSYFler ve GSYF Yatırımcısı olarak EYFler Umurcan Gago / Avukat / umurcan.gago@gshukuk.com Alper Onar / Avukat / alper.onar@gshukuk.com

40 TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI YATIRIM FONLARI PAZARINDA ÜÇÜNCÜ ÇEYREK GÖRÜNÜMÜ Ceren Angılı / Bölüm Müdürü, Pazarlama ve Stratejik Planlama / Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

44 MEVZUAT 32 Sayılı Karar Kapsamındaki Son Değişikliklerin Para ve Sermaye Piyasalarına Etkisi Av. Ceren Güllal Karakuş / Ortak, DP HUKUK & DANIŞMANLIK



EKİM - KASIM - ARALIK 2018

46 TSPB

Özel Sektör Borçlanma Araçları Piyasasını Geliştirmeye Yönelik Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Önerileri
Gökben Altaş / Araştırma ve İstatistik Bölümü Müdür Yardımcısı / TSPB

50 PORTFÖY YÖNETİCİSİ GÖZÜYLE

Son Çeyrek için Düşük Risk Yapısına Sahip Yatırım Stratejileri Ön Planda
Özgür Sungu / Çoklu Varlık Portföy Yönetimi Müdür Yardımcısı / İş Portföy Yönetimi A.Ş.

52 FON HİZMETLERİ

İşlemden sonra hayat var mı?
Türkü Karan / Sermaye Piyasası Araçları Hizmetleri Ürün Stratejisi Direktörü / Türk Ekonomi Bankası A.Ş.

54 RİSK YÖNETİMİ

Yatırım Fonlarında Risk Yönetimi
Ödül Çengel / Odifin

56 YATIRIM TRENDLERİ

Yarın için yatırım: ESG prensiplerini geliştirmekte olan ülke tahvillerine uygulama*

60 BORSA İSTANBUL

Borsa İstanbul'dan farklı bir endeks: TİM İhracat Endeksi
Mehmet Gönen / Genel Müdür Yardımcısı / Borsa İstanbul

62 YABANCI KONUK

Güney Kore Fon Sektörü
Kwon Yong Won / Chairman / The Korea Financial Investment Association (KOFIA)

66 SANAT

Akbank Sanat: Değişimin Hiç Bitmediği Yer
Derya Bigalı / Akbank Sanat Müdürü

68 EĞİTİM

Finansal Planlama Gerçek Hayatta Nasıl Uygulanır? - 2
Alparslan Budak / Yönetim Kurulu Üyesi / Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumu

72 FON DÜNYASI

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

76 YATIRIMCI KİTAPLIĞI

Derleyen: Levent Gürses

EFAMA

78 Avrupa Yatırım Fonları Sektörü 2018 2. Çeyrek Dönem Görünümü
80 Dünya Yatırım Fonları Varlıkları ve Satış Verileri 2.Çeyrek/2018

82 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
Avşar Sungurlu
Bengi Subaşı Gerçek
Egemen Erden
Emir Alpay
Emrah Yücel
Fatih Arabacıoğlu
Mahmut Kaya
Mehmet Ali Ersarı
Namık Aksele
Osman Göktan
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 hazırılık

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. Vera Venture Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.

Fırsat Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verildi.

2. Aşağıda unvanlarına yer verilen fonların katılma paylarının ihracına ilişkin izahnamelerin onaylanması talepleri olumlu karşılandı.

Fonun Ünvanı
QNB Finans Portföy Birinci Serbest (Döviz) Fon
İş Portföy Skylark Serbest (Döviz) Özel Fon
Gedik Portföy Birinci Değişken Fon
Albaraka Portföy Altın Katılım Fonu
Albaraka Portföy Kira Sertifikaları Katılım Fonu
Albaraka Portföy Kısa Vadeli Kira Sertifikaları Katılım Fonu
Albaraka Portföy Katılım Fonu
Albaraka Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Ak Portföy %110 Anapara Koruma Amaçlı Yirmidördüncü Fon
İş Portföy Serbest (Döviz) Fon
OYAK Portföy OYAK Üyeleri ile Çalışanlarına Yönelik Borçlanma Araçları Özel Fonu
Kare Portföy Türkiye Odaklı Serbest (Döviz) Fon
Mükafat Portföy Katılım Aktif Serbest (Döviz) Fon
Halk Portföy Birinci Serbest (Döviz) Özel Fon
Oyak Portföy İkinci Serbest (Döviz) Fon
Ünlü Portföy Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonu

3. Aşağıda unvanlarına yer verilen fonların kuruluşuna izin verildi.

Fonun Ünvanı
Ünlü Portföy Yönetimi A.Ş. Borçlanma Araçları Şemsiye Fonu
Fiba Portföy Yönetimi A.Ş. Serbest Şemsiye Fon
Maqasid Portföy Yönetimi A.Ş. Serbest Şemsiye Fon
Halk Portföy Yönetimi A.Ş. Serbest Şemsiye Fon

4. Qinvest Portföy Yönetimi A.Ş.

Re-Pie Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

5. Investrade Portföy Yönetimi

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

6. Akfen Gayrimenkul Portföy Yö-

netimi A.Ş. Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verildi.

7. KT Portföy Yönetimi A.Ş.

Turkapi-tal Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebi olumlu karşılandı.

8. Actus Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 6.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 7.000.000 TL'ye artırılması talebi olumlu karşılandı.

9. KT Portföy Yönetimi A.Ş.

KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Fonu katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

10. Maxis Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. Yenilikçi Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

11. Ak Portföy Yönetimi A.Ş. İkinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebi olumlu karşılandı.

12. Global MD Portföy Yönetimi A.Ş.

Acalis Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verildi.

13. Akfen Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 5.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 1.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 2.000.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

14. Akfen Gayrimenkul Portföy Yö-

netimi A.Ş. Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması tale-

binin olumlu karşılanmasına karar verildi.

15. 5.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 1.000.000 TL başlangıç sermayeli SKY Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

16. Ak Portföy Yönetimi A.Ş. İkinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

17. İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş. SGF Sağlık Turizm ve Sanayisi Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir.

18. Maqasid Portföy Yönetimi A.Ş. Birinci Lojistik Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir.

19. Omurga Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. Ufuk Karma Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

20. Qinvest Portföy Yönetimi A.Ş. Re-Pie Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebi olumlu karşılandı.





21. Fokus Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 10.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 3.700.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 4.600.000 TL'ye artırılmasına izin verildi.

22. Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş.'nin kurucusu olduğu Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Dinamik Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu'nun Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Sürdürülebilirlik Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu'na dönüşümüne izin verildi.



Yeni Nesil Emir İletim Platformu!

Tradesoft yeni nesil emir iletim platformu XFront, aracı kurumlar başta olmak üzere hız hassasiyeti yüksek ve işlem yapısı karmaşık çekirdek sistemlere, In memory Database mimarisinin gücünü kazandırıyor.

-  Emir iletimi hızınızı artırın
-  Son kullanıcı alışkanlıklarını değiştirmeden sisteminize hız, güvenilirlik ve esneklik kazandırın
-  Backoffice bağımsız emir iletiminin ayrıcalığını yaşayın
-  Yeni kompleks emir türlerini kolayca iletin

TRADESOFTE
SMARTER FINANCE



FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 4.Çeyrek/2018

Son çeyrek için tercih Hisse Senedi

Kurumsal Yatırımcı dergisinin düzenlediği “Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi” sonuçları, yılın son çeyreğinde hisse senedinin en fazla tercih edilen yatırım aracı olacağını ortaya koydu.

Fon yöneticileri piyasaların yönünün belirlenmesinde en önemli faktörün iç siyasi gelişmeler olacağını öngörürken, enflasyon ise yine en önemli ekonomik göstere olacak. Son çeyrekte bankacılık hisseleri favori olarak görülüyor. Hisse senedi fonları ise en fazla tavsiye edilecek fon türü...

Fon Yöneticileri 2018 4. Çeyrek Dönem Beklenti Anketi, çoğunluğunu Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) üyelerinin oluşturduğu 18 kurum temsilcisinin katılımıyla 25-28 Eylül 2018 tarihleri arasında gerçekleştirildi.

Gözler siyasi gelişmelerde

Piyasalarda belirleyici olacak etken	%
FED para politikası kararları	17
İç siyasi gelişmeler	60
Avrupa'da ekonomik ve siyasi gelişmeler	-
Dış siyasi gelişmeler ve Orta Doğu	17
TCMB para politikası kararları	6
Çin ve Uzakdoğu ekonomik verileri	-
Ticaret savaşları	-
Diğer	-

Yıl sonuna doğru iç siyasi gelişmeler piyasalarda en önemli yön belirleyici unsur olarak görülüyor. Anket sonuçlarına göre, dış siyasi gelişmeler ve ABD Merkez Bankası'nın (FED) para politikasına ilişkin kararlar ikinci sırada yer aldı.

Hisse senedi en fazla tercih edilen yatırım aracı

Yatırım aracı hangisi olur?	%
Kısa vadeli hazine bonosu/repo	17
Hisse senedi	42
Altın	6
Özel sektör tahvili	6
Euro/Dolar	6
Emtia	6
Uzun vadeli tahvil	6
Eurobond	11
Diğer	-

Yılın son çeyreğinde yatırım araçları arasında Hisse Senedi açık ara öne çıktı. Ankete katılan fon yöneticileri çoğunlukla hisse senedini tercih ederken, diğer yatırım araçlarının az sayıda katılımcı tarafından işaretlendiği dikkat çekti.

Enflasyon son çeyrekte de en önemli gösterge

En çok hangi ekonomik gösterge takip edilecek?	%
Enflasyon	56
Büyüme	-
Cari açık	17
Döviz kuru	27
Bütçe açığı	-
Petrol fiyatları	-
Diğer	-

Fon yöneticilerinin takip edeceği en önemli ekonomik göstergeyi sorgulayan anket sorusuna verilen cevapların gösterdiği adres, uzun süredir değişmedi: Enflasyon. Anketin bu sorusunda katılımcılara yine iki seçenek işaretleme hakkı tanındı. Katılımcıların yarısından fazlası en önemli göstergenin enflasyon olacağını belirtirken, diğer iki önemli gösterge ise döviz kuru ve cari açık oldu.

ABD piyasası yine ön planda

Hangi ülke/bölge borsalarından iyi performans bekliyorsunuz?	%
ABD	56
Avrupa	17
Gelişmekte olan piyasalar	27

Küresel hisse senedi piyasalarında üçüncü çeyrekte olduğu gibi yılın son çeyreğinde de en iyi performans ABD'de bekleniyor. Gelişmekte olan piyasalar ise ikinci sırada yer aldı.

YATIRIM ARAÇLARI 2018 YIL SONU TAHMİNLERİ

Gösterge bono faizi (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
Yılsonu	25	30	20

Haftalık Repo Faizi (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
Yılsonu	24	26	22

BIST 100 endeksi

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
Yılsonu	102,500	120,000	94,000

ABD Doları/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
Yılsonu	5,88	6,6	5,4

Euro/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
Yılsonu	6,9	7,8	6,5

Döviz Sepeti

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
Yılsonu	6,39	7,2	5,95

12 AYLIK ENFLASYON BEKLENTİSİ

(%)	Medyan	En Yüksek	En Düşük
12 aylık enflasyon	19,75	25	14

Son çeyrek için fon tercihi Hisse Senedi Fonları

Fon Türü	%
Borçlanma Araçları	39
Hisse Senedi	56
Kıymetli Madenler	22
Fon Sepeti	22
Para Piyasası	44
Katılım	-
Değişken	28
Serbest	17
Eurobond	39
Yabancı Menkul Kıymetler	22
Diğer	-

Fon yöneticilerinin yatırım fonu türü tavsiyelerinde son çeyrek için Hisse Senedi Fonları ilk sırada yer aldı. Bu kategoriyi Para Piyasası Fonları ile

Altın ve Petrolde beklentiler farklı

Yön	Altın	Brent Petrol
YUKARI	%39	%61
AŞAĞI	%11	%17
YATAY	%50	%22

Son çeyrekte Altın ve Petrol için beklentiler farklılaştı. Altında katılımcıların yarısı yatay seyr beklediklerini belirtirken, yukarı yönde hareket bekleyenler de kayda değer bir orandaydı. Petrolde ise katılımcıların yüzde 61'i yukarı yönde hareket beklediklerini belirttiler. Her iki emtia için de düşüş bekleyenler oldukça azınlıkta kaldı.

Borçlanma araçları ve Eurobond Fonlar takip etti. Anket katılımcılarının - üç fon türüne yer verdikleri- tavsiye listesinde %56 ile en fazla Hisse Senedi fonları yer aldı. Ardından gelen Para Piyasası Fonları %44, Borçlanma Araçları ve Eurobond Fonlar %39 oranında katılımcıların listesinde yer buldu.

Borsada yıl sonuna doğru bankacılık hisseleri öne çıkıyor

Yılın son çeyreği için fon yöneticilerinin borsada sektör tercihlerinin başında bankacılık hisseleri geldi. İlk çeyrekte de öne çıkan banka hisselerine, ikinci ve üçüncü çeyrek anketlerinde ilgi düşük kalmıştı. Ancak yılın son çeyreğinde tekrar favori olduğu gözlemlendi. Bu sektörü sırasıyla perakende ve havacılık hisseleri takip etti.

TSPB ve TKYD Vizyon Toplantısı

İtici Güç Olarak Sermaye Piyasalarının Ekonomiye Ve Reel Sektöre Katkısı Fırsatlar Ve Gelişmesi İçin Yapılacak Eylemler

Antalya, 19-20 Ekim 2018



Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) daha önce dokuz kez Antalya'da düzenlediği Sektör Toplantısı, 10. yılında Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) işbirliğinde ve sermaye piyasalarının ilgili tüm taraflarını katarak daha kapsamlı bir Vizyon Toplantısı'na dönüştü.

Vizyon Toplantısında ilk gün açılış

konuşmalarının ardından Ekonomist Haluk Bürümçekci "Sermaye Piyasalarının Türkiye Ekonomisinin Gelişimi için Önemi" başlıklı bir sunum yaptı. Bürümçekci sunumunda dünya ve Türkiye ekonomisi ile piyasalardaki mevcut görünümü anlattı. Daha sonra düzenlenen panellerde başlıklar sırasıyla: "**Sermaye Piyasalarının İtici Gücü, Reel Sektöre Katkısı ve Türkiye Sermaye Piyasaları İçin Fırsatlar**", "**Bireysel Emeklilik Sistemi ve Otomatik Ka-**

tılım", "**Portföy Yönetimi Sektörü ve Yeni Trendler**" olarak yer aldı.

Toplantının açılış konuşmalarını sırasıyla TKYD Başkanı M. Selim Yazıcı, TSPB Başkanı Erhan Topaç, Türkiye Sigorta Birliği Başkanı Can Akın Çağlar, Borsa İstanbul Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyesi Murat Çetinkaya, Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Ali Fuat Taşkesenlioğlu gerçekleştirdi.

Toplantıdan satır başları...

Artık Türkiye ekonomisinde daha fazla sorumluluk almak istiyoruz



TKYD Başkanı M. Selim Yazıcı

Sektörün dalgalı siyasi ve ekonomik koşullara rağmen 2008'den bu yana her yıl neredeyse yüzde 20 gibi ciddi bir büyüme kaydettiğinin altını çizen M. Selim Yazıcı, özellikle son beş yılda bireysel emeklilik sistemine getirilen düzenlemelerin de katkısıyla ciddi bir ivme yakalandığını ve 2018 3. çeyrek sonunda yönetilmekte olan toplam varlığın 170 milyar liraya çıktığını ifade ederek şöyle konuştu:

“Bu büyüme gerçekleşirken hayatlarına dokunduğumuz vatandaşlarımızın sayısının da 14 milyona ulaştığını unutmuyarak artık sektör olarak Türk ekonomisinde daha fazla sorumluluk almak istediğimizi bu gibi organizasyonlarla daha güçlü vurgulamak istiyoruz.”

Güçlü bir yerel portföy yönetim sektörünün sermaye piyasasının çok ihtiyacı olan, uzun vadeli tasarrufla-

rın artırılması, piyasa kırılmasının azaltılması, uzun vadeli yabancı sermayenin çekilmesi, reel ekonominin daha düşük maliyetlerle finansmanı ve kamu kaynaklarının daha verimli alanlara yönlendirilmesi gibi konularda ülkemize çok önemli faydalar sağlayabileceğini belirten Yazıcı, sektörün bunu yapmaya son derece hazır ve istekli olduğunu da vurguladı.

TSPB sermaye piyasalarının geliştirilmesi için çalışmalar yapıyor



TSPB Başkanı Erhan Topaç

TSPB, sermaye piyasasındaki temel sorunlar konusunda; sektör orta-uzun vadede nasıl daha ileriye gidebilir, neler yapılabilir, sermaye piyasası Türkiye ekonomisine nasıl daha fazla katkı sağlayabilir konusunda değerlendirmelerini ve çözüm önerilerine Eylül 2018'de yayınladığı “Sermaye Piyasalarının Geliştirilmesine Yönelik Öneriler ve Eylemler” raporunda yer vermişti. Erhan Topaç, bu çalışmayı yapar-

ken dünyada son yıllarda yaşanan değişim, sermaye piyasalarında atılım yapılan ülkelerin faaliyetleri, ülkemizde bu alanda yapılanların tümünün değerlendirildiğine dikkat çekerek, Birlik olarak bu çalışmalara da devam ettiklerini kaydetti. Topaç, özellikle örnek ülkelerin bu konularda yaptığı çalışmalarını da bir sonraki gösterge raporunda paylaşacaklarını söyledi.

Topaç, “Türkiye'nin bölgesel bir finans merkezi olabilmesi için atılması gereken adımlar, İstanbul'un cazip ve rekabetçi bir sermaye piyasası oluşması için yapılması gereken konularda da çalışmalara devam ediyoruz ve ön görüşlerimizde de raporumuzda yer alıyor,” dedi.

Daha sonra 13-14 Kasım'da yapılacak Sermaye Piyasaları Kongresi hakkında bilgi veren Topaç, “Ayrıca hepimizin bildiği gibi sektörümüzün en önemli etkinliklerinden biri haline gelen ve geçen yıl 5000 kişinin katıldığı ve bu yıl 3.sünü 13-14 Kasım tarihlerinde düzenleyeceğimiz kongremizde geri sayıma başladık. Gelecek temasıyla iki gün sürecek kongrede 25 panel ve sektöre yönelik farklı başlıklarda 24 eğitim programı yer alacak. Kongre reel sektörü, yeni ekonomiyi, finansal hizmetler sektörünü etkileyen yapay zeka, makine öğrenimi, algoritmik işlemler, robo danışmanlar gibi geleceği şekillendiren konu başlıklarını içerecek şekilde futuristik bir bakış açısıyla gerçekleşecek. Bu vesileyle kongrenin herkese açık ve ücretsiz olduğunu hatırlatırım,” dedi.

Topaç, vizyon toplantısı kapsamında yapılacak çalışmalar ve Birliğin bu toplantıdan beklentilerini de ifade etti.

Bankacılık dışı finansal kurumlar da ülkenin kalkınmasında önemli rol almalı



Türkiye Sigorta Birliği Başkanı Can Akın Çağlar

Ekonomik istikrarın ana unsurlarından birinin finansal istikrar olduğunu, finansal istikrarı sağlayabilmek için de güçlü ve sağlam bir finansal yapıya, finansal kurumlara ve bir o kadar da güçlü regülasyona ihtiyaç olduğunu belirterek konuşmasına başlayan Can Akın Çağlar, "Bugün ülkemizin finansal büyüklüğüne baktığımızda ise, kat etmemiz gereken çok önemli mesafeler olduğunu söylemek gerekir," dedi.

Türkiye'de finansal büyüklük deyince akla ilk önce bankacılık sektörünün geldiğine değinen Çağlar, "Toplam finansal büyüklüğün %88'ini bankacılık büyüklüğü oluşturuyor. Geri kalan %12'nin içerisinde en büyük ikinci finansal büyüklük olarak sigorta sektörü gelmekle beraber, toplamdan aldığımız pay sadece ve sadece %5. Dolayısıyla finansal yükün ve diğer ifadeleriyle ekonomik kalkınma yükümüzün bütünüyle bankacılık

sektörü üzerinde olduğunu göz önüne aldığımızda bu tarz toplantıların, bu tarz bankacılık dışı finansal kurumların büyütülmesi çabalarının, son derece değerli olduğunu biliyoruz ve bu yönde çaba harcadığımızı ifade etmek istiyorum," diye konuştu.

Sigortacılık sektörü büyüklüğü ile ilgili olarak verileri de paylaşan Çağlar, 63 sigorta şirketinin ulaştığı aktif büyüklüğün 165 milyar TL olduğunu, bunun yanı sıra 135 milyar liralık bir tasarrufu sağlayarak ülkenin kalkınmasına imkan sağladıklarını kaydederek şunları söyledi: "Panelimizin, "itici güç sermaye piyasaları" diye başlayan ana temasına karşılık, bizler de sigorta sektörü olarak kendimizi çekici güç olarak ifade ediyoruz. Zira biz kara gün dostu olduğumuzu ifade ediyoruz. Zor günlerde insanlarımızı, şirketlerimizi ellerinden tutup o zor durumlarından çekip çıkardığımız için, biz de kendimizi çekici güç olarak ifade ediyoruz."

Sektörde geçen yıl 28 milyar lira hasar ödendiğini belirten Çağlar, "Daha açık ifadesiyle, günde 44,000 insanın sorununu çözen bir sektörüz. Günde 22 milyon TL hasar ödeyen bir sektörüz. Üretmiş olduğumuz 135 milyar liralık tasarrufun %68'i ise sermaye piyasası enstrümanlarında kullanılır. Bizim hızla büyümemiz gerekiyor. Bugün %5 ile yaklaşık 135 milyar lira üretiyorken, keşke bu oranımızı %25'lere çıkaracak aynı oranda büyüttüğümüzü düşünürsek, 600-700 milyar TL'lik bir tasarrufu üretebilecek bir sektörüz," diye konuştu.

Sermaye piyasalarının hızla büyütülebilmesi için, ekonominin sürdürülebilir büyüklüğe kavuşması için bankacılık dışı finans sektörü içerisinde yer alan sigorta sektörünün de hızla büyümesi gerektiğinin altını çizen Çağlar, "Bütün yükün

bankacılığın üzerine bırakılmaması gerektiği, bankacılık dışı finansal kurumların da ülkenin kalkınmasında önemli rol alması gerektiğinin, hepimizin üzerinde durması gereken, düşünmesi gereken bir sorumluluk olduğunu düşünüyorum. Bu etkinlikten bu anlamda çok olumlu sonuçlar çıkacağını biliyoruz," dedi.

Bütün paydaşların aklına ihtiyacımız var



Borsa İstanbul Genel Müdürü ve Yönetim Kurulu Üyesi Murat Çetinkaya

Murat Çetinkaya, sermaye piyasalarının gündemde olduğu bugün, finansal piyasalarla ilgili bütün yükün bankaların üzerinde olduğu bir dönemde bir strateji belirlenmesiyle, üzerlerine de bir görev düştüğünü belirtti.

Çetinkaya, "Bizim stratejilerimize baktığımız zaman önümüzdeki beş sene boyunca Borsa İstanbul'a tekel konumunda bir risk görüyor muyuz, görmüyor muyuz? Biz gerçekten bir risk görmüyoruz. Stratejilerimize odaklanırken, Türkiye'nin en önemli darboğazlarından bir tanesine eğiliyoruz... Borsa İstanbul olarak sermaye piyasalarındaki enstrümanlar açısından, açtığımız Pazar yerleri

açısından dolarize bir ekonomiye herhangi bir şekilde hitap ediyor muyuz?” diye konuştu.

En son 27 Ağustos'ta bir basın duyurusu ile açıklama yaptıktan sonra 27 Eylül'de döviz/TL swap pazarını açtıklarını hatırlatan Çetinkaya, “Şimdi artık buraya paydaşları çekmemiz lazım. Aslında biliyoruz ki para piyasası swapları para piyasası ürünleridir. Ancak faizin yükselmesini bekleyen bir yatırımcının dövizini verip TL'yi 7-8 aylık alıp, faiz yukarı çıkarken kısa vadeli satarak bir alfa yaratması söz konusu olabiliyor. Yani dövizini almadan, varlığını satmadan bir kanal açabiliyoruz. Dolar/TL swap piyasasının açılmasındaki mantık buydu. Peşi sıra stratejilerimizin devamını getireceğiz,” dedi ve ekledi: “Borsa İstanbul dediğimiz zaman konu sadece “hisse senedi aldım sattım, piyasa düştü çıktı,” değil. Buradaki bütün paydaşların aklına ihtiyacımız var.”

Gelişmiş sermaye piyasaları, bankacılık kesimine alternatif bir kaynaktır



Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Ali Fuat Taşkesenlioğlu

Finansal piyasaların etkin kaynak dağılımını sağlayarak, istihdama ve büyümeye katkıda bulunmaları nedeniyle bir ekonomide hayati öneme sahip olduklarını söyleyen Ali Fuat Taşkesenlioğlu, “Şirketlerin ihtiyaç duydukları uzun dönemli finansmanı, doğrudan ve dolaylı olarak sağlayabilecekleri verim ve ürün çeşitliliğine sahip gelişmiş sermaye piyasaları, bankacılık kesimine alternatif bir kaynaktır,” dedi.

Sermaye piyasalarının bireysel ve kurumsal yatırımcıların sahip oldukları fon fazlalıklarının, aracı kuruluşlar ve finansal altyapı kuruluşları vasıtasıyla şirketlere aktarılmasında etkin rol oynadıklarına değinen Taşkesenlioğlu, “SPK olarak tüm paydaşlarımızla birlikte sermaye piyasalarına güveni artırmak, istikrarlı bir şekilde büyümek, şirketlerimizin finansmanında önemli bir yük oluşturan kur ve faiz maliyetlerinin aşağı çekilmesine yardımcı olmak ülkemizin tasarruf oranının yükseltilmesine katkı sağlamak, tasarruf sahipleri için alternatif yatırım imkanları oluşturmak ve ülkemizin büyümesine katkı sağlamak hedeflerimiz ekseninde çalışmalarımıza devam etmekteyiz,” diye konuştu.

Taşkesenlioğlu, sermaye piyasalarının güncel durumunu rakamlarla ortaya koyduktan sonra, “...biraz da sektör olarak özeleştiride bulunmak istiyorum” diyerek şunları kaydetti: “Ülkemiz finansal sektörün aktif büyüklüğü GSYİH'nın yaklaşık %20'si düzeyindedir. Temelde bankacılığa dayalı olan finansal sektörde bankacılık aktif büyüklüğü GSYİH'nın %106'sı kadardır. Sermaye piyasalarının payı ise sadece %7 oranındadır. Ülke-

mizde 40 yıla yakın bir geçmişe sahip olmasına rağmen sermaye piyasalarımızın ülkemiz finansal sektöründeki payı, sistemik öneme sahip diyebileceğimiz bir paya maalesef henüz ulaşamamıştır.”

Ülkemizde şirketlerin finansman yükünün büyük oranda bankacılık sektörünün üzerinde olduğuna dikkat çeken Taşkesenlioğlu, “Oysa tabiatı gereği, uzun dönemli finansman kaynağı olan sermaye piyasalarının ülkemizde şirketlerin uzun dönemli finansman ihtiyaçlarında etkin olarak kullanılması gerekmektedir,” dedi.

Son dönemde küresel piyasalardaki genişleyici para politikalarının sonuna gelinmesi ve ülkemizin de içinde bulunduğu coğrafyada yaşanan olumsuz gelişmelerin yol açtığı jeopolitik risklerle birlikte, faiz oranlarındaki artış ve döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmaların şirketler kesimine etkisinin hissedilir derecede arttığını da belirten Taşkesenlioğlu, “Bu gelişmeler, ülkemizin büyümesinde hayati öneme sahip borsa şirketleri başta olmak üzere şirketlerimizin borçlanma maliyetlerinde kayda değer bir artışa neden olmuş, ve bu durum şirketlerimizi alternatif ve düşük maliyetli finansman arayışına itmiştir. Elbette sermaye piyasalarımızın ortaya çıkan bu ihtiyacı karşılama noktasında önemli bir rol oynayabileceğini söylemek mümkündür,” diye konuştu.

Taşkesenlioğlu, “Ülkemizin 2023 hedeflerini yakalayabilmesi ve ekonomisinin gelişebilmesi için, şirketlerimizin sermaye piyasalarının olanaklarından yararlanmaları bir zorunluluk haline gelmiştir,” dedi.

PANEL:

SERMAYE PİYASALARININ İTİCİ GÜCÜ, REEL SEKTÖRE KATKISI VE TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI İÇİN FIRSATLAR

Moderatör: İlhami Koç, Anadolu Sigorta Genel Müdürü

Panelistler: Bora Oruç/SPK Başkan Yardımcısı, Murat Çetinkaya/Borsa İstanbul Genel Müdürü ve Yönetim Kurulu Üyesi, Erhan Topaç/TSPB Başkanı, M. Selim Yazıcı /TKYD Başkanı

İlhami Koç, "Tasarruflar açısından neredeyiz? Tasarruflarda hala gidecek yolumuz var mı?" sorusunu sorarak ilk sözü Erhan Topaç'a verdi.

Erhan Topaç, sermaye piyasalarının reel sektöre kaynak yaratmak için dört önemli fonksiyonu olduğuna değinerek, yaptığı sunumda önce "Sermaye Piyasası Neden İtici Güçtür?" sorusunun cevabını ortaya koydu. Buna göre, sermaye piyasası:

- ▶ Reel sektörün ortaklık veya alacak hakkı satışı ile şirket birleşme/devralmaları yoluyla kaynak yaratmasına aracılık yapıyor
- ▶ Ekonomik faaliyetlerden doğan riskleri yönetmek için finansal araçlar sunuyor
- ▶ Yurt içi tasarrufları yatırımlara yönlendirerek sermayenin tabana yayılmasına sağlıyor
- ▶ Yurt dışı tasarrufları ülkemize çekerek, cari açığın finansmanında rol oynuyor

Sermaye piyasası altyapısının temel sütunlarını Düzenleme, Güvenlik ve Teknoloji olarak belirten Topaç, "Alt yapımız birçok yönüyle %95 yurtdışı ile uyumlu. Güvenlik sistemimiz son derece iyi, Takasbank'ın düzenlemeleri var, Merkezi Kayıt gibi dünyada olmayan sistemlerimiz var. Teknoloji-



miz yeterli," diye konuştu.

Birlik olarak finans sektörünün en kapsamlı üye yapısına sahip olunduğunun altını çizen Topaç, sektörün şirketlere sağladığı finansman olanaklarını rakamlarla ortaya koydu.

Borsada kote şirket sayısında Türkiye'nin dünyada 25. sırada olduğu istatistiğini veren Topaç, "Piyasa değerinde 32. sıradayız. Burada biraz daha yapısal olarak sorunumuz var. Piyasa değerinin karşısına GSMH'yı alırsak 50. sırada yer alıyoruz. Ya halka açık şirketlerin değeri artacak, ya da biz halka açık şirket sayısını artıracamız ki ISO 1000'in 102 tanesi borsada şu anda," dedi.

Pay piyasası dışında özel sektör borçlanma araçları yoluyla da finansman sağlandığına değinen Topaç, "Burada da dünyaya göre çok iyi bir durumda değiliz. Gerek bunun yatırımcı tabanını genişletmemiz lazım,

gerekse temerrüt durumunda oluşan bazı hukuksal sorunlarımız var, onların çözülmesi lazım. Teminatlı tahvil gibi yeni araçları sokmak lazım," diye konuştu.

Pay piyasası işlem hacminin yüksek olduğuna işaret eden Topaç, "Borsaların birinci amacı likiditedir, bu güzel bir şey ama bunu yatırımcı sayısı artışı ve piyasa büyümesiyle de geliştirmemiz lazım ki bu konuda kırılganlık olmasın. Bunun dışında sabit getirili menkul kıymet işlem hacmimiz de artıyor, ama biraz daha likidite artması lazım. Bunun için de belki piyasa yapıcılık gibi konular gündeme gelebilir," dedi.

Vadeli işlem hacminde Türkiye'nin 25. sırada olduğu bilgisini veren Topaç, "Vadeli piyasada ciddi artışlarımız oldu. Burada son dönemde bazı kırılganlıklar yaşadık, biraz buralarda çalışma yapmamız gerekiyor. Birlik

olarak şirketlerin risk ürünlerini artırmaları için de “Dalgalı Piyasalarda Risk Yönetimi ve Korunma” başlığı altında tüm Türkiye’de çalışmalar yapıyoruz. Bunları da artırmamız lazım,” dedi.

Portföy yönetim şirketlerinin gelişimine işaret eden Topaç, “Bunların portföyleri geliyor ama burada biraz daha kurumsal yapının gelişmesi lazım. Kamunun da artık biraz sermaye piyasalarına güvenip, kendi şirketleri veya başka kaynaklarla buralara bir miktar fon yaratması lazım ki kurumsal yatırımcı tabanı daha da gelişsin,” diye konuştu.

Fon yatırımcıları açısından da gerek yatırım fonu gerekse emeklilik fonlarında gelişmeler yaşandığını belirten Topaç, “Bu son senede özellikle yatırım fonlarında düşüşler oldu. Ağustos sonunda şanssız bir vergi düzenlemesi yapıldı. Burada mevduatla aradaki vergi farkı ortaya çıktı. Bu da bizim son dönemde yatırım fonlarında özel sektör borçlanma araçlarında bir ay içinde %20’ye yakın düşüş getirdi. Bu konuda en kötü olarak Kasım sonunda eğer uzatılırsa, sermaye piyasası araçlarının unutulmamasını istiyoruz,” dedi.

Topaç’ın verdiği bilgiye göre, hanehalkı finansal varlıklarında sermaye piyasalarının payı gelişmiş ülkelerde %75-80 aralığında, Türkiye gibi orta gelirli ülkelerde ise %50 ve biraz üzerinde oluyor. Ancak Türkiye’de bu oran %15 civarında.

Sermaye piyasası ile kredi piyasası karşılaştırması yapıldığında, özel sektör kredilerinin GSMH’ye oranının (pay piyasası +özel sektör borçlanma aracı olarak), 2016’da son dönemde sermaye piyasalarının payının ciddi oranda artmış durumda olduğunun görüldüğünü kaydeden Topaç, “Mesela İngiltere’de son beş senede bankacılık azalmış, buna karşılık sermaye piyasaları artmış. Türkiye’de biz sermaye piyasaları olarak geriye

gittik. Bunları da güzel analiz etmemiz lazım. Neyi yanlış yaptık ya da neleri yapmamız gerekiyor, bunlar üzerinde de çalışılması lazım,” diye konuştu.

Birlik olarak açıkladıkları programda, beş ana başlık altında 41 tane madde düzenlediklerini belirten Topaç, bu başlıkları şöyle sıraladı:

1. Sermaye piyasası stratejik sektör olarak belirlenmeli ve en üst düzeyde sahiplenilmelidir.
2. Yurtiçi tasarrufların artırılması ve sermaye piyasası yoluyla yatırıma yönlendirilmesi desteklenmelidir.
3. Reel sektörünün finansmanında sermaye piyasasının kullanılması desteklenmelidir.
4. Yatırım bankacılığı modeli desteklenmeli ve geliştirilmelidir
5. Rekabetçi ve cazip bir finansal ekosistem yaratılmalıdır.

Selim Yazıcı, sunumunda bireysel emeklilik sisteminde geline noktayı değerlendirdi. Emeklilik fonlarının son 10 yılda hızlı bir ivme kazandığına işaret eden Yazıcı, “2023’te GSYH’nin %3.5’inden fazlasını oluşturmasını bekliyoruz. Bu gelişme yatırım fonlarını da olumlu etkiledi. Onların da artışıyla ilk yarıda yönetilen portföy büyüklüğü 168 milyar TL’ye ulaştı. Şu anda 170 milyar TL civarındayız. Yıllık yüzde 20 gibi bir büyüme var. Başarısız diyemeyiz, hem ekonomi içindeki payı artıyor, hem de sürekli bir büyüme devam ediyor,” diye konuştu.

Yazıcı bu aşamada, bireysel emekliliğin biraz daha kişiselleştirilmesi, OKS’nin biraz daha kitleye dönük bir hale getirilmesi, birbirlerine çok fazla rakip olmamaları, BES’te sadece devlet katkısı değil, isteyene vergi avantajı sunulabilmesi, 18 yaş altının hedefli planlara kaydırılması, bunu insanların bir likidite kaynağı olarak görmemesini sağlayacak birtakım

planlara geçilmesi gerektiği görüşlerini ifade etti.

İlhami Koç, birçok ülkede sermaye piyasalarının itici güçlerinden birinin kamusal tasarruflar olduğunu ancak Türkiye’de kamusal tasarrufların bir türlü sermaye piyasalarına çekilemediğine işaret etti.

Murat Çetinkaya, konuya ilişkin olarak görüşlerini açıklarken, “İçerideki pasta sabit. Bankaların içerideki belki sermaye piyasalarına gidebilecek kaynaklardan ellerini çekmelerini sağlayacak finansal ortam nedir? Onların kaynak yapısında belki seküritizasyon olabilir...Burada içerideki büyük portföylere yurtdışı ihraç yapabilmek lazım,” diye konuştu.

Selim Yazıcı, bankaların sektördeki “hegemonik” yapısına grafiklerle dikkat çekerek, “Yatırım fonlarının mevduat üzerine yarattığı alfayı yatırım fonu büyümesiyle karşılaştırdık. Korelasyon çok yüksek. Bu ülkede yatırım fonları eğer mevduatı geçebiliyorlarsa büyüyorlar ama geçemiyorlarsa büyüyemiyorlar. Son iki ayda yaşadığımız ortamda da bu pek çok yatırım fonu için imkansız bir benchmark haline geliyor. Kısa vadeli bonoların son bir seneden faizlerinin artmasına rağmen, son birkaç ayda yatırım fonu piyasasından 10 milyara yakın para çıktı,” dedi.

Mevduata getirilen stopaj indirimine de değinen Yazıcı, “Otoriteden hep destekleyici şeyler duyduğumuz için, bir anda stopaj düzenlemesi geldiğinde bu kadar negatif olması da açıkçası bizi şaşırtıyor. Üç aylığına olduğunu varsaysak bile, kolektif yatırım ürünlerinin aslında her zaman vergi avantajının olması gerektiğini düşünüyoruz. Kasım ayı geldiği zaman bu kesinlikle değişecektir diye bizim beklentimiz var. Çünkü değişmezse gerçekten bu çıkışların ben süreceğini düşünüyorum,” diye konuştu.

PANEL:

BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE OTOMATİK KATILIM

Moderatör: Alim Telci/ Halk Portföy Yönetimi Genel Müdürü

Panelistler: M. Akif Eroğlu/Türkiye Sigorta Birliği Genel Sekreteri, Tevfik Eraslan/İş Portföy Yönetimi Genel Müdürü, Fırat Kuruca/Avivasa Emeklilik ve Hayat Genel Müdürü ve Yönetim Kurulu Üyesi, Emine Sebilcioğlu/NN Hayat ve Emeklilik Genel Müdür Yardımcısı ve Yönetim Kurulu Üyesi.

Fırat Kuruca, BES ve OKS sistemi değerlendirmesinde Türkiye'de sadece makro anlamda değil mikro anlamda da bir tasarruf açığı olduğunu belirtti. Kuruca, "Bununla ilgili yapılmış çalışmalar gösteriyor ki, gerek Türkiye'de gerek dünyada her bireyin ciddi bir tasarruf açığı söz konusu. OECD ülkeleri arasında Avivasa tarafından yaptığımız araştırmalara göre, en ciddi tasarruf açığı Türkiye'de söz konusu. Türkiye'de ciddi bir erken emekli kitlesi var ve bundan sonra da devam edecek. Sosyal güvenlik sisteminin açığı git-tikçe zorlaşacak," diye konuştu.

Kuruca, gerek mikro açıdan gerek makro açıdan tasarruf gerektiğinin altını çizerek, "Geldiğimiz nokta 80-90 milyar, iyi diyoruz ama 10 milyar doları ancak geçiyoruz. Bu ülke eğer gelişmiş ülkeler seviyesine gelecek ise, şahıslar kendi standartlarını devam ettirmek istiyorsa, ülkede makroekonomik olarak belli bir istikrara kavuşmak istiyorsa çok daha fazla tasarruf ediyor olması lazım. Bununla ilgili devlet son derece cazip destekler veriyor," dedi.

Konuşmasında bireysel emeklilik fon getirilerinin son 10 yıllık gelişimini de grafiklerle anlatan Kuruca'nın verdiği bilgilere göre, 2004 yılından beri ilk 4-5 yıl yüzde 10-15ler oranında

enflasyonun üzerinde getiri sağlanmış. 2011'den itibaren, gerek küresel gerek Türkiye'deki konjonktür gerekse de jeopolitik gelişmelerden dolayı bir yıl enflasyonun üstünde getiri bir yıl altında şeklinde gerçekleşmiş. Bu yıl Eylül sonu itibarıyla de enflasyona göre %10'luk bir kayıp var. Ancak Kuruca, 2019 ve 2020'de bunu geri kazandırmanın mümkün olacağını belirterek, "Uzun vadede baktığımızda enflasyon üzerinde %3 civarında bir alfa yapmışız. Uzun vadede bunu da sürdürebiliyor olmak lazım," diye konuştu.

Yatırım danışmanlığı ve robo advisor konusuna da değinen Kuruca, "Türkiye'de, tüm dünyada olduğu gibi, standart bir yatırımcının finansal okuryazarlığı yok. O yüzden o insanların profillerine göre robo advisor gibi teknolojileri de kullanıp en iyi şekilde yatırımcılara varlık dağılımını yapıyor olması yatırımcılar açısından, onların daha hızlı büyümesi açısından çok önemli," dedi.

BES'in gayrimenkul, girişim ve altyapı yatırımlarını daha çok destekleyebileceğini de belirten Kuruca, "Bizim görüşümüz bireysel emeklilik tarzı, 10 ila 20 senelik yatırım perspektifinde olan yatırımların aşağı yukarı %8-10'unun bu tür alternatif alanlara yatırılması gerekir," dedi.

M.Akif Eroğlu, sermaye piyasalarından önce sigorta sektörünün stratejik bir sektör olarak ilan edilmesi gerektiği talebinde olduklarını belirterek, "Sermaye Piyasaları Birliği Raporu'nu okuduğumda sermaye piyasalarının stratejik bir sektör olması gerektiği söyleniyor. Buna hiç itirazımız yok, %100 öyle olması lazım. Benim ricam şu: önce sigorta ve emeklilik sektörünü stratejik ilan edelim. Önce biraz fonu büyütelim, ikinci adımda sermaye piyasasını stratejik sektör yapalım," dedi.

Sigorta sektörünün Avrupa ve dünyadaki durum ile karşılaştırmasını

grafiklerle anlatan Eroğlu'nun verdiği bilgilere göre, Avrupa Birliği'nde sigorta sektörü büyüklüğünün GSYH'ye oranı yüzde %62 iken Türkiye'de yüzde 5. Dünyada ekonomi olarak 17. sırada iken sigortada 36. sıradayız.

Ocak 2017'te başlayan OKS'de yüzde 63 cayma oranına dikkat çeken Eroğlu, "Özellikle 10-49 çalışan segmentinde sisteme girmeyen firma sayısı yüzde 40. Daha ikinci yılında yüzde 63 oranında cayma, hakikaten iyi bir oran değil. Otomatik katılım devreye girince, beklediğimiz şey bu, üçüncü basamakta da özellikle sisteme girişlerde son iki yılda katılımcı sayısı neredeyse yüzde 50 azalmış vaziyette. Yani otomatik katılımcı makası kapatmak, tasarrufları artırmak, mesleki plan dediğimiz alanı boşluğu doldurmak için girdi. İstenilen başarıyı elde edemedi. Öbür taraftan da üçüncü basamakta doğru giden bir şeyi de bozdu. Böyle de bir etkisi var," diye konuştu.

Dünyada otomatik katılım yani mesleki planları çok başarılı şekilde uygulayan ülkelerden örnekler veren Eroğlu, başarıda temel öne çıkan faktörlerin sistemde zorunlu kalış, işveren katkısı ve etkin iletişim olduğunu belirterek, OKS'de reform önerilerini cüz'i miktarda işveren katkısının başlatılması veya kıdem tazminatının bir bölümünün işveren katkısı olarak düzenlenmesi, sisteme girişten sonra en az üç yıl sistemde devam zorunluluğu, iletişim ile sisteme kısa vadeli bakışın değiştirilmesi olarak sıraladı.

Eroğlu, üçüncü basamak BES'te yapılması gerekenleri ise birikimlerin banka kredilerine teminat olarak gösterilebilmesi, 18 yaşından küçüklerin BES'e girmesine imkan veren mevzuat değişikliğinin yapılması, çeyiz ve konut hesaplarının, sağlanan devlet destekleriyle birlikte BES şirketlerince yönetilmesi olarak

belirtti.

Eroğlu, yeni dönemde bireysel emeklilikte dünya ile farkı kapatmak için Birlik olarak, tekrar Türkiye'ye uyan tüm dünya uygulamalarına bakarak yeni baştan ele alınması çağrısında bulundu.

Tevfik Eraslan, "Uzun dönemde kaynak temin edebileceğimiz, büyüye-bileceğimiz alan olarak biz de burayı görüyoruz. O nedenle bireysel emeklilik tarafında otomatik katılım sistemi konusunda kurgunun düzgün yapılması, sürdürülebilir temeller üzerinde uygulanması bizim için de son derece kritik," diye konuştu.

Tasarruf açığı konusunda Eraslan, "Geniş kapsamlı tasarruf oranında Türkiye yüzde 25 seviyesinde bir tasarruf oranına sahip. Diğer taraftan toplam yatırımları ise yüzde 30 civarında. Yani GSMH'ya oranla yüzde 5 düzeyinde bir açıkla gidiyoruz. Bu da tabii başka ülkelerin tasarruflarına ihtiyaç duymamızı da beraberinde getiriyor. Bu cari açığımızın da temel sebebi. O nedenle bu makro denge-sizliğimizi ortadan kaldırmak için hem bireysel bazda hem de makro-ekonomik bazda bu tasarruf açığını kaldıracak olmamız lazım," dedi.

Eraslan tasarruf açığı için finansal eğitimi artırmanın yanı sıra, tasarrufu teşvik edecek programlar da uygulanabileceğine ve zorlayıcı olanlar olabileceğine değindi. Konuşmasına grafiklerle devam eden Eraslan, şu andaki cayma ve ayrılma oranlarıyla önümüzdeki 10 yıldaki seyri gösteren 2019-2029 simülasyon çalışmalarını anlattı. Eraslan, "Yeni ekonomi programının içerisinde kaleme alınan ve otomatik katılım sisteminin sürdürülebilirlik perspektifinde yeniden yapılandırılması yönünde alınmış kararı ben çok isabetli buluyorum," dedi.

Yeni ekonomik programın içerisinde yer alan kıdem tazminatı fonuna iliş-



kin reformun çok kritik unsurlardan biri olduğuna dikkat çeken Eraslan, "Onun doğru bir şekilde hayata geçirilebilmesi, otomatik katılım sisteminde de beklediğimiz umduğumuzun çok daha ötesinde bir büyüklüğün sermaye piyasalarına kazandırılmasını beraberinde getirecek. Diğer taraftan çalışanlar için de çok ciddi ve önemli miktarda bir kaynağın onlar tarafından ihtiyaç duyulduğunda ya da şartlar oluştuğunda kullanılması imkanını da beraberinde getiriyor," diye konuştu.

Eraslan konuyu grafiklerle birlikte, farklı versiyonlarıyla şöyle anlattı: "Türkiye'de çalışan sayısı aşağı yukarı tarımı da dahil ettiğimiz zaman 28.2 milyon kişi. Bir versiyon, bu kişileri biz kıdem tazminatı fonlu sistemin içerisine almaya çalışırız. Bu çok kolay bir iş değil. Ülkedeki rekabet koşulları, işverenin bunu ödeye-

bilme kapasitesi, bunların her birisini düşünmek durumundayız. Diğer taraftan biz her yıl 750,000 kişi civarında yeni istihdam yaratıyoruz. Bir yerden başladığımız takdirde az bir iş yapmış olmayız. Türkiye eğer bu 750,000 kişiyi sistemin içerisine alırsak, sistemin içerisine aldığımız kişilerden de 1/12 yani %8.3 düzeyinde bir prim aldığımız varsayımı altında, 2029 yılı itibarıyla 142,8 milyar TL para biriktirebiliyoruz. Diyelim ki bu işverene ağır geldi. Bir işveren sendikası ile de pazarlık edildi, daha düşük bir kıdem tazminatı fonu konusunda uzlaşıldı. Oranı biraz daha düşürdük. Oran düşürüldüğü zaman karşımıza çıkan rakam da yine oldukça büyük, 85 milyar TL."

Emine Sebilcioğlu, sistemin sürdürülebilirliği açısından üç tane sütun olduğunu belirterek, "Birincisi kamu tarafından fonlanan emeklilik sistemi, ikincisi bizim burada bireysel emekli-

lik sistemi olarak anlattığımız kısım, bir de yeni hayatımıza giren otomatik katılım dünyası var,” dedi.

Kamu tarafından finanse edilen emeklilik sisteminde “ciddi bir aktüeryal dengesizlik” olduğunu kaydeden Sebilcioğlu, “Orada bir havuz hesap var ve bu havuz hesapla ilgili şeffaflık noktasında hiçbirimiz çok net değiliz. İkinci tarafta Bireysel Emeklilik dediğimiz taraf ise son derece şeffaf bir sistem ama burası gönüllülük esasına dayalı bir sistem. Arada kalan otomatik katılım hibrid bir sistem. Neden hibrid? Çünkü giriş zorunlu, çıkış serbest. Üç tane sütun koyuyoruz yan yana, üçü birbiriyle karşılaştırılabilir değil,” diye konuştu.

“Sistemin sürdürülebilir olması için, bu üç tane sütunu birbirini destekleyici hale getirelim, araya çimento atalım” diyen Sebilcioğlu, “Acaba kıdem tazminatı fonunu bu harcın içine acaba atabilir miyiz? İşsizlik fonu burada yer alabilir mi? İlaveten, işveren katkısının bu harçta mutlaka olması gerektiğini düşünüyorum. Yeni ekonomik programla açıklanan modeller içinde çeyiz vb, bunlardan da aslında bu harca biraz malzeme çıkar diye düşünüyorum,” dedi.

Sürdürülebilirliğin iki konuda daha dikkate alınması gerektiğini de belirten Sebilcioğlu, “Bunlardan bir tanesi katkı paylarının sürdürülebilirliği, çünkü sistem aslında kişilerin getirdiği katkı payı üzerine kurulu. Ben saydım, bugün bu kürsüde 14 defa “Türk halkı tasarruf etmiyor” denildi. Türk halkının tasarruf etmediği gerçeği hepimiz için yalın bir gerçek. Böyle bir durumda, bizim kişilerin gönüllülük esasıyla bir yere para aktarmasını sağlamamız müthiş bir çaba,” dedi. Sebilcioğlu, katkı paylarında süreklilik konusunun biraz daha segmente edilerek, teknik detayına girilerek, davranışını çözecek bakılması gerektiğini belirtti.

Sürdürülebilirlik noktasında üçüncü

konunun fon performansları olduğunu belirten Sebilcioğlu, “Bu performanslara 10 yıllık vadede bakmamız lazım. Müşterilerimize, bu konuya ilgi gösteren insanlara böyle anlatmamız lazım,” dedi.

Portföy yönetimi şirketlerinden, aslında sermaye piyasası tüm oyuncularından fon performansında bireysel emeklilik şirketlerine maksimum destek isteyen Sebilcioğlu, “Gönüllülük esaslı üzerine bir sisteme para yatıran insanlara gidip bu ürünü satarken, eğer elimizde iyi performanslı fonlar olursa biz bu işi göreceli biraz daha kolay yapıyoruz,” dedi ve hem teknik olarak performansına güvenebilecekleri, hem diğer konularda kendilerine destek olacağına güvenecekleri portföy yönetim şirketlerini, bu sistemin içinde çok kuvvetli olarak görmek istediklerini ekledi.

Portföy yönetim şirketlerinin performansları konusunda **Tevfik Eraslan** gösterdiği “yıllık emeklilik yatırım fonu getirileri ve TÜFE değişimi” başlıklı grafiğe göre, portföy yönetim şirketleri toplam 14 yıllık (2007-2017) dönemin 10 yılında nispi olarak iyi getiri sağlamış. Dört yılında ise enflasyonun altında kalmış. Makroekonomi ve finansal piyasaların nispeten dalgalı seyir izlediği dönemlerde bu fon performansına da yansımış.

Eraslan gösterdiği “Yılbaşından 17/10/2018'e fon türü bazında getiriler” grafiği ile emeklilik fonlarında farklı ürünlerin farklı getirileri olduğunu ortaya koyarak, “Yüzde 40 getiren ürünümüz olduğu gibi aynı zamanda -9 getiren ürünümüz de var. Böyle olunca bir kere bu algıyı kırmamız gerekiyor. Yani bireysel emeklilik tek bir üründen ibaret değildir. İlk girdiğiniz anda seçtiğiniz fon tercihinde kaldığı takdirde, burada zaman içerisinde yanlış bir ürün sahibi olabilirsiniz. O nedenle bunun konjonktüre bağlı olarak yaşınıza bağlı olarak risk düzeyinize bağlı

olarak değiştirilmesi gerekir,” dedi.

Sektörde bir emeklilik şirketinin yönettiği ya da kurucusu olduğu fonların %40'ından daha fazlasını tek bir portföy yönetim şirketine veremeyeceği düzenlemesinin geldiği noktadan bahsederken Eraslan, “Bu uygulamaya aşağı yukarı bu yılın Mart ayı gibi tamamıyla başlamış durumdayız. Dolayısıyla artık emeklilik şirketleri asgari üç tane portföy yönetim şirketi çalışır durumdadır. Bu noktaya gelirken biraz kamunun performans kaygısı vardı. Bu da yeni kurulla birlikte performansın yükselebileceği düşünülüyordu. Gerçekten yükseldi mi? Aslında kabul edelim ki elimizde yeteri kadar veri yok. Dolayısıyla bunun üzerinden tam anlamıyla doğru bir analiz yapmak doğru değil ama bu datanın biriktirilme ihtiyacı var diye düşünüyorum. Bunun birkaç yıl daha biriktirildiği durumda çok daha isabetli bir karar verebilmek, yorum yapabilmek mümkün olacaktır,” diye konuştu.

Eraslan'ın gösterdiği farklı fon gruplarında son beş yılın Mart ve Eylül ayları arasındaki nispi getiriyi ortaya koyan grafiğe göre, hisse senedi fonlarında geçtiğimiz beş yıl boyunca nispi olarak tüm portföy yönetim şirketleri pozitif getiri yaratmışlar. Likit fonlar tarafında hep pozitif getiri yaratılmış. Esnek ve kamu iç borçlanma araçları fonlarında ise yıllar itibarıyla dalgalı bir seyir var, arada negatif bir nispi getirinin yaratılması da söz konusu olmuş. Bu beş yılın içerisinde nispi getirinin görece düşük olduğu yıl 2018 yılı olmuş. Eraslan bu durumun %40 kuralı ile bağlantısı konusunda ise, “Bence 2018 yılı çok özel bir yıl, çok değişik bir konjonktürden geçiyoruz. Dolayısıyla buradaki bütün yükü dönüp oraya koymamız mümkün değil diye düşünüyorum,” dedi.

Bazı fon türlerinde benchmark yapısının değiştirildiğini belirten Eras-

lan, “Mesela esnek fonlarda geçmiş dönemde benchmark kullanırdık. Bu da relatif bir endeksi takip ederdi. Son yılda SPK’nın yeni düzenlemesi ile birlikte ya onu kullanır olduk, ya da eşik değer kullanır olduk. Eşik değer kullandığımız zaman mutlak bir getiriden bahsediyoruz. Piyasaların bu kadar iyi performans sergilemediği durumda, esnek fonların o belirlenmiş eşik değere göre altına kalması söz konusu olabilir,” dedi.

Yüzde 40 kuralına geçişte emeklilik şirketlerinin portföy yönetim şirketi seçiminde doğru bir yaklaşımla, portföy yönetim şirketlerinin geçmiş dönemde başarılı oldukları varlık gruplarına baktıklarını ve buna göre karar verdiklerini belirten Eraslan, bunun doğal sonucunda da bazı varlık gruplarının bazı portföy yönetim şirketlerinde yoğunlaştığına dikkat çekti. Eraslan bu tabloyu yorumlarken, “Bu kadar yoğunlaşınca portföy yönetim şirketinin aklındaki stratejisini, hacim nedeniyle uygulamasında çok ciddi zorluklar olabilir,” diye ekledi.

Robo advisory konusunda ise Eraslan, “Bireysel emeklilik tek bir üründen oluşmamıştır diye söyledik. Dolayısıyla burada birileri katılımcılara dönüp hangi ürün onun için uygundur söyleyebilse burada daha iyi bir sonuç alınabilmesi mümkün. Bireysel emeklilik çok büyük paralardan oluşmadığı için bunu insan kullanarak yapmak da son derece maliyet ve getiri açısından dengesiz bir husus. Dolayısıyla bir şekilde bunun teknolojiyi kullanarak yapılmaya ihtiyacı da elzem gibi,” dedi.

Yatırım danışmanlığı konusunda hukuki altyapıya bakılması gerektiğini belirten Eraslan, “Geçen Aralık ayında Hazine tarafından yayınlanan genelge sonrasında artık katılımcılar, sponsorlar ya da işverenler fon tercih haklarını yatırım danışmanlığı yetkisi olan portföy yönetim şirketlerine

devredebiliyorlar. Şu ana kadar bu işe talip olmuş ya da bu işi bu genelgede yazdığı haliyle yapan portföy yönetim şirketi ya da emeklilik şirketi görmedim. Demek ki çok da kolay yapılabilir bir iş değil,” diye konuştu.

Eraslan, uygulamada tespit ettiği zorlukları şöyle sıraladı: “Bunlardan bir tanesi burada portföy yönetim sözleşmesinden bahsediliyor. Bu portföy yönetim sözleşmesinin başka bir örneği olmadığı için ben bireysel portföy yönetiminde kullanılan sözleşme olduğunu varsayıyorum. Bu sözleşme aslına bakarsanız bireysel emeklilikte kullanmak için çok komplike, daha sade, daha basit, yatırımcılarla iletişimi daha kolay bir sözleşmeye ihtiyaç olduğunu düşünürüm. Onun dışında risk profil anketi konusunda uygulamalarda üniversitelerle işbirliği yapılır, çok daha isabetli risk profili tahmini yapan modeller var. Bunların da kullanılmasına izin verilmesi konuyu biraz daha iyi bir noktaya getirecektir diye düşünüyorum. Son olarak yine Birlik olarak Kurul’a gönderdiğimiz bir görüşümüz var. Burada çok sayıda yeni şirketin bu işi yapmak için hevesli olduğunu görüyoruz. Bundan da memnuniyet duyuyoruz. Ama bu şirketlerin bu işi belli bir lisans altında yapması ya da lisansı olan şirketlerle bir işbirliği içerisinde yapmasının uygun olacağını, önümüzdeki dönemde olası riskleri de bertaraf edeceğini düşünüyorum.”

Fırat Kuruca da, %40 kuralının uygulaması kapsamında Avivasa olarak altı portföy yönetim şirketi ile rasyonel bir değerlendirme yaptıklarını belirterek, “Yönetişim bizim için çok önemli, İngiliz ortaklı bir şirket olduğumuz için risk bazlı yönetim çok önemliydi. Bir de fon performansı önemliydi, dağılımı yaptık. Zaman içerisinde belki biraz daha taşlar yerine oturur ama net pozisyon konusunda da zorlanıyoruz. Altı tane portföy yönetim şirketini bir araya getirdiğinizde, altı tane değişik

pozisyon öngörüsü ortaya çıkıyor. Hisse senedinde long mu olacağız short mu olacağız? Müşterimize ne diyeceğiz? Özellikle robo advise gibi müşterileri bilgilendirme, iletişim faaliyetlerindeki alanlar biraz daha zorlaştı. Zaman geçtikçe belki biraz daha yolumuzu bulacağız,” dedi.

Robo advise ile ilgili olarak da Kuruca, müşterilerine değişik fon alternatifleri, ekonomik konjunktür gibi konularda daha bilinçli bir şekilde davranmalarını sağlayacak araçları hem dijital hem dijital olmayan kanallarda devreye alacaklarını belirterek, “Müşteriyle biraz daha konuşmak gerekiyor, bilgi alışverişi gerekiyor. Özellikle volatilitenin çok olduğu dönemlerde bu daha da önemli oluyor. Şu son Ağustos-Eylül aylarında bizim fonlardan çıkış oranı çok ciddi oranlarda arttı. İnsanların ya paraya ihtiyacı oluyor çekiyor ya da ben ne yapayım diye kafası karışıyor. Buraları daha iyi yönetebilmek için müşteriye daha iyi dokunuyor daha iyi değer yaratıyor olmamız lazım. Zaman içerisinde bunu üstüne inşa ede ede, beş sene sonra müşteri ile çok daha memnun olduğu bir hizmet modelini en azından Avivasa olarak göreceğiz,” diye konuştu.

Emine Sebilcioğlu ise, robo advisory konusunda, “Bunu bir elbise gibi düşünelim, o elbiseyi bütün müşterilere giydirelim...Fakat işler aslında öyle değil. Ciddi segmentasyon çalışması yapmamız gerekiyor, Fırat beyin dediği gibi müşterilerin ne istediğini iyi anlamamız gerekiyor” dedi.

Bu konuda 2015 yılında başladıkları bir pilot çalışma örneğini veren Sebilcioğlu, “Dedik ki müşteri adedi açısından %10 olan fakat varlık toplamı olarak %40’a yakın bir müşteri olan bir segmentimiz var ve bu müşterilere biz kendimiz yatırım danışmanlığı konusunda neler yapabiliriz bunları test edelim. Hakikaten 2015’te başlayan çalışmanın kriz

döneminde çok faydası oluyor. Çıkış oranları sektörde çok yüksek. Bizim segmentlerimiz içinde baktığımızda en yüksek tutundurma bu iki segmentte. Yani bu müşteriler çıkmadıkları gibi, tamamen tersi bir reaksiyon da göstermişler. Sisteme para da getirmişler. Bunun bir tek açıklaması var: Zamanında kendilerine ulaşılmış, kendilerine bilgi verilmiş ve bizi güvenilir partner olarak görmüşler,” dedi.

Daha az varlığı olan müşteriler içinde daha farklı sistemler geliştirilebileceğini söyleyen Sebilcioğlu, “Ama bu tanımların içinde bence ruhunu kaybetmemek lazım. Bu olayın ruhu müşteriye dokunmak. Bu ne şekilde verimli olacak ise onun üzerinde çalışmak lazım,” dedi. Sebilcioğlu, makinalar üzerinden yapılacak çalışmaların ise sektörün teknoloji altyapısı nedeniyle biraz daha zaman alacak gibi göründüğünü ekledi.

PANEL:

PORTFÖY YÖNETİM SEKTÖRÜ VE YENİ TRENDLER

Moderatör: Halim Çun, Gedik Portföy Yönetimi Genel Müdürü

Panelistler: Onur Atilla/SPK Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Başkanı, Emir Alpay/Yapı Kredi Portföy Yönetimi Genel Müdürü, Mehmet Ali Ersarı/AK Portföy Yönetimi Genel Müdürü, Barış Hocoğlu/Actus Portföy Yönetimi Genel Müdürü, Muhammed Emin Özer/AlBaraka Portföy Yönetimi Genel Müdürü

Halim Çun, panel öncesi değerlendirmesinde teknolojinin çok önemli yenilikler getirmekte olduğuna değinerek, “Sürekli konuştuğumuz yapay zeka, algoritmik işlem gibi konular yatırım yönetimi sektörünün geleceğinde önemli etkiler olacak. Bir başka tarafta da dijitalleşme ve biraz önce konuşulan robo advisor konu-

su var. Dijitalleşme ile değişik açık platformlarda bilgiye kolay ulaşım artık yatırımcıları daha talepkar yaptı. Daha değişik farklı, konsolide çözümler talep ediyorlar. Bizim sektör de bunlara karşı yeniden yapılanma zorunda hissediyor,” dedi.

Düzenlemelerin de sektörde yeni açılımlar getirdiğini kaydeden Çun, “Konuşacağımız ürünlerin çoğu daha sonra oluştu. Bunun dışında da dönem dönem BES'teki %40 düzenlemesi, TEFAS düzenlemesi gibi değişik düzenlemeler de sektörde yeni açılımlar, fırsatlar getirmekteler. Diğer bir taraftan da baktığımız zaman, artık yatırım fonlarının Türkiye'de 30 yıla yakın bir tarihi oldu, yurtdışında 100 yıla ulaştı. Bu dönem içinde şunu görüyoruz ki, yatırım fonları olağanüstü bir kollektif yatırım aracı, yatırımcılara ne kadar katkıda bulunuyorsa yeni çözümler yaratıyorsa o şekilde hızla değişerek büyümekte ve son dönemde şunu da görmekteyiz; yatırım fonları sektörü finansal araçlar yoluyla diğer sektörlerle katkı sağlarken, o yeni araçlarla yavaş yavaş doğrudan da reel sektöre yatırım ve destek oluşturan hale gelmiştir,” diye konuştu.

Onur Atilla, kurumsal yatırımcılarla ilgili olarak SPK gündemindeki konulara değindi. 2018 yılının yatırım fonları ve dolayısıyla portföy yönetim şirketleri açısından çok iyi bir yıl olmadığına işaret ederek Atilla, “Önceki yıllardaki artış trendi bu yıl biraz tersine döndü. Özellikle bu stopaj düzenlemesi ile birlikte olumsuz gidiş biraz daha hızlandı,” dedi.

Atilla, portföy yönetim sektörü açısından artık araçların çeşitlendirilmesi, gelir kalemlerinin çeşitlendirilmesi, yeni enstrümanlara odaklanılması, özellikle de artık yurt içi piyasadan bir pay alma gayretinin yanı sıra yurtdışına da bir şekilde ulaşıp, oradan da bir kaynak aktarımının sektör için olmazsa olmaz

bir noktaya doğru gidildiğini belirtti. Atilla, mevcut durumdaki gibi klasik fonları yöneterek sektörün daha ileri gitmesinin çok mümkün görünmediğini öngörüsünü ifade etti.

Son dönemde portföy yönetim şirketlerinde faaliyet kesme, birleşme, sistemden çıkma gibi bir akım olduğuna dikkat çeken Atilla, “Belli bir ölçeğin altındaki şirketler artık bunu çeviremez duruma geliyorlar. Dolayısıyla PYŞler açısından böyle bir gidişat var. Fonlar açısından da benzer bir gidişat var. Bültenlerde tasfiye olan fonları ilan ediyoruz. Fonlar tasfiye oluyor, belli ölçeğin altındaki fonlar diğer fonlarla birleşiyor. Sektör ister istemez bir konsolidasyona doğru gidiyor. Mevcut ekonomik konjonktür kapsamında gidişat bu yönde,” diye konuştu.

Düzenleyici otorite olarak bu süreci destekleyici bazı çalışmalarını söyledi Atilla, “Birçok kurum tarafından çok aktif bir şekilde kullanılan bir sistem TEFAS'ı yurtdışı bacağına da, Takasbank'ın işbirliği yaptığı diğer kurumlarla birlikte, bir şekilde fişi oradaki takasın muadili kurumlara takmayı planlıyoruz. Bu sayede yurtdışından da gerek bireysel gerek kurumsal yatırımcıların yatırım fonlarına erişimini kolaylaştıracak, teknolojik altyapıyı da hazır hale getirecek bir hale büründürmeyi planlıyoruz,” dedi. Atilla, yurtdışından pay alacak kişilerin Türkiye'ye gelip hesap açması gerekeceğinden, sağlıklı bir gelişim olabilmesi için toplu hesap yapısını en azından yatırım fonları özelinde sisteme, mevzuata tanımlamayı düşündüklerini belirtti.

Atilla, dövizli serbest fonları da TEFAS'a entegre edip, alım satımının sadece portföy yönetim şirketlerinin kendi müşterileri ile sınırlı olmadan birçok müşteriye ulaşmasına imkan sağlayacak teknik altyapıyı oluşturmayı planladıklarını ifade etti.

Gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım fonları ile ilgili planlardan da bahseden Atilla, oldukça yeni bir mevzuat olmasına rağmen, kısa bir sürede bu fonlara talepte belli bir artış olduğuna dikkat çekti. Buradaki fon düzenlemelerinde de bu yıl içinde bir değişiklik yaptıklarını hatırlatarak, “O yapılan değişikliklerle özelliikli fonlar kurulmaya başlandı. Gayrimenkul ve girişim sermayesi fonu tarafında da bir miktar uygulamada karşılaşılan sorunları çözücü, maliyetleri azaltıcı, pazarlanabilirliği artırıcı bir takım mevzuat değişikliklerini yapmayı düşünüyoruz,” dedi.

Atilla, Kurul olarak gelen her talebi ciddi bir şekilde ele aldıklarının altını çizerek, “Eğer mevzuat kaynaklı bir eksiklik, suyun akışında bir tıkanıklık varsa süratle oradaki sıkıntıyı gidermeye yönelik olarak şimdiye kadar elimizden gelen çabayı gösterdik. Bundan sonra da göstereceğiz,” dedi.

Mehmet Ali Ersarı, teknolojinin yatırım yönetiminde artan önemi-ne ilişkin olarak bilgi verdi. Ersarı, bunun ciddi anlamda trend halinde tartışılan bazı konularla da birleştiğini belirterek, “Öncelikle bir tanesi Big Data – Büyük Veri. Bu konularda yapılan araştırmalarda hakikaten etkileyici rakamlar ortaya konuyor. JP Morgan’ın yaptığı bir araştırmanın sonucuna göre, dünya üzerinde şu anda bulunan verinin %90’ı son iki sene içinde yapılmış. Neredeyse her bir yılda bir, 14 ayda bir dünya üzerindeki veri rakamı ikiye katlıyor. Bu trendde baktığımız zaman da 2025 yılında veri miktarı, bu dijital evren diyelim, 180 zetabyte’a ulaşacakmış,” bilgisini verdi.

Ersarı, bu kadar büyük veriyi anlamlandırmak, organize etmek, işe yarar yollarda kullanabilmek için de yapay zekadan bahsetmek gerektiğini söyledi. Yapay zeka tarafında Amazon, Alphabet, Microsoft gibi şirketlerin ciddi çalışmalar yaptıklarına değinen



Ersarı, sadece bu üç şirketin bugüne kadar bu konuda 50 milyar dolar harcama yapmış olduğu bilgisini verdi.

Büyük veri ve yapay zeka uygulamalarının yatırım yönetiminde de kullanıldığını belirten Ersarı, “Sermaye küreselleşiyor. Küreselleşen sermaye varlık sınıfları arasında ve ülkeler arasında ilişkileri, korelasyonları ciddi anlamda yükseltiyor. Eskiden olduğu gibi sadece Türkiye’ye alıp satmak, sadece Türkiye’ye bakar işimi yaparım artık yetmiyor. Çok sayıda ülkeye bakmanız lazım. Bizlerin de bakması lazım ve çoğumuz da bakıyoruz,” diye konuştu.

Sadece G20 ülkelerinden günde 60 tane veri açıklandığına dikkat çeken Ersarı, “Yıllık bazda baktığımızda sadece G20 ülkeleri için 15,000 veri açıklanıyor. Bunu anlamlandırmak, proses etmek, kullanmak çok kolay bir şey değil,” dedi.

Ak Portföy olarak 2015 yılında bu konular üzerinde kafa yormaya başladıklarını belirterek, “İki tane model

var. Bir tanesi algoritmik işlemler, hatta yüksek frekans işlemi denilen yere giden bir kapı. Tamamen algoya dayalı. Biz onu kullanmıyoruz, hibrid modeli kullanıyoruz. Bizim kurumumuzun bir görüşü var, bu görüşü verilerle birleştiriyoruz. Ondan sonra da optimize ediyoruz. Bizim yaptığımız şu anda bu çerçevede. Sadece algoritmik modellerin kullanıldığı modeller de tabii ki mevcut,” dedi.

Halim Çun, daha sonra girişim sermayesi fonları alanındaki tecrübelerini aktarmak üzere Barış Hocaoğlu’na söz vermeden önce fon sektöründeki duruma değinerek, “Bu yıl fon sektörü için pek iyi bir yıl değil. Aslında bir kusursuz fırtına içindeyiz. Son beş yıllık verilere baktığımızda, 170 milyarlık varlık yönetimi miktarı ilk kez ikinci çeyrekte gerileme kaydetmiş. Sadece fonlara baktığımızda da ikinci ve üçüncü çeyrekte de devam ediyor, devam edecek gibi de gözüküyor. Bir zaman için çok önemli bir inovasyon ve yeni bir araç olarak gözükken özel sektör fonlarının başına gelenlerin diğer alandaki fonların

başına da gelmemesi için, bugünkü başlangıçları sağlıklı ve kalıcı kılabilmek için de neler gerekiyor? Ürünlerinizin tanıtımı yanı sıra bunu da paylaşırsanız iyi olur,” dedi.

Bariş Hocaoğlu, girişim sermayesi fonlarının çok geniş bir yelpazeden oluştuğuna dikkat çekerek, Türkçe'ye çevrildiğinde Risk Sermayesi olarak adlandırılabilir yüksek riskli fonlardan altyapı fonlarına, özel sermaye dediğimiz private equity fonlarına kadar kapsadığını belirtti.

SPK'nın bu yıl 20 civarında girişim sermayesi fonu ihraç belgesini onayladığına işaret ederek, “Bizim portföy yönetim şirketlerinin kurucusu olduğu GSYF'lerle biz reel sektöre çok katkıda bulunamadık, çünkü hakikaten yeni bir alan. İhraç belgesi onayı almış kurulu fonlar var. Haliha-zırda yatırımcısından nakit topladık-tan sonra yatırım yönlendirilen tutarı herhalde 2018 içinde 100 milyon değildir diye tahmin ediyorum. Baktığımızda sigorta sektörü 100 küsur milyar diyoruz, bireysel emeklilik 80, portföy 50, yani 200 milyar TL'lik yatırım havuzu içerisinde buraya ayrılan para 50-60 milyon. Yabancıların deyimiyle tamamıyla “negligible” bir miktar,” diye konuştu.

Bireysel emeklilik üzerinde OKS Standart fonlar için gayrimenkul fonları ve girişim sermayesi fonları tarafında bir yatırım zorunluluğu getirildiğini hatırlatan Hocaoğlu, “Hakikaten yatırım yapılan tutarı gördükten sonra ya da görmedikten sonra, çünkü hakikaten öyle bir tutar yok, bu işin biraz devlet zoruyla 1.1.2019'dan itibaren canlanacağını tahmin etmek güç değil,” dedi.

Hazine Müsteşarlığı'nın yıllardır yurtiçinde uygulamaya koyamadığı bir fonların fonu adı altında 2 milyar liralık kaynağı olduğunu hatırlatan Hocaoğlu, “Bunun ilk çağrısı, TÜBİ-TAK ile beraber teknoloji fonlarına bir destek olarak başlıyor. Bundan

sonra arkasından yeni çağrılarla belki enerji, belki sivil savunma sanayii, belki altyapı bu tip girişim sermayesi fonlarına devletin desteği de gelecek. Onun dışında belki Türkiye Varlık Fonu'ndan da burada bir katkı görebiliriz,” diye konuştu.

Altyapı mega projelerin finansmanında sermaye piyasası ve girişim sermayesi fonları kullanılabilir mi? Bunun örneklerinin hep yurtdışından olduğuna işaret eden Hocaoğlu, buna örnek olarak Elazığ Şehir Hastanesi için EBRD'nin yurtdışında ihraç ettiği bir bono ve kendi kurumlarının Gaziantep projesi için emeklilik fonları için kurdukları ve kaynağı yurtdışından gelen fondan bahsetti.

Yapı Kredi Portföy'ün Fon Sepetleri çalışmalarını da **Emir Alpay** grafiklerle anlattı. 2013'te müşterilerinin maksimum getiri sağlayabilmesi için belli modeller çalıştırmaya başladıklarını ancak belli bir zaman sonra müşterilerin bazı fonlar zarar ediyor görüntüsüyle onları bozup diğerlerini tuttuklarını anlattı. Alpay, “Müşterinin istediği getiriyle, verdiğimiz tavsiyenin dışında kendi rızasıyla bozduğu için, farklılıklar çıkabildi. Biz de bunun önüne geçebilmek ve mevduat faizini geçebilmek için bu kullandığımız stratejileri bir fon sepeti içinde kullanmayı düşündük”, dedi.

Fon sepetinde amaçlarının mevduat faizlerini hızlıca geçebilmek olduğunu söyleyen Alpay, bunun için de bunların geriye dönük korelasyonları, volatiliteleri, bütün buna karşı olabilecek yani geliştirebileceğimiz diğer ürünlerin de volatiliteleri ve korelasyonlarına baktıklarını kaydetti. Buna göre, 2001 yılından itibaren fon sepeti fonu ve içinde kullanılan stratejiler dolar + TÜFE ve BIST-100 ile karşılaştırıldı. 31.12.2011'den 31.12.2016'ya 100 liranın değeri fon sepeti fonu ile 195 lira haline geldi. Buna en yakın enstrüman olan dolar kuru ise, 100 lirayı 186 lira yapabil-

di. Ve diğer ürünler bunu izlemeye başladı.

İki fon sepeti fonu ihraç ettiklerini belirten Alpay, iki fonun 1.5 senede toplamda 872 milyon TL'ye ulaştığı bilgisini verdi. Alpay, “Bunda da tabii çok önemli olan nokta ürünün çok iyi bir şekilde müşteriye anlatılması gerekiyor. Yatırımcı ürünü tanıyabilir, altındaki ürünleri tanıyabilir ama stratejimiz burada gayet basit bir şekilde, belli ağırlıkları toplamda bozmadan bu senaryoya uygun bir şekilde devam etmek... Her ay sonunda korelasyonlara tekrar bakılıyor, tekrar volatilitelere bakılıyor. Gerekiyorsa da bir değişiklik yapıyor olabilir,” dedi.

Alpay daha sonra 1. fon sepeti fonunun getirileri ile ilgili bilgi vererek, mevduat faizlerindeki yükselişe rağmen mevduatın üzerinde getiri sağlandığını ortaya koydu.

Teknoloji altyapısını özel müşteriler tarafında kullandıklarını belirten Alpay, “Orada da fonksiyonel modellerimizi kullanarak müşterilerimize varlık dağılımı yapıyoruz ve zamanlamayı izlemeye çalışıyoruz. Teknolojinin getirdiği hızı sistem içine alarak, daha çok varlık dağılımı ve fon sepeti tarafında kullanıyoruz,” dedi.

Emin Özer, katılım fonlarını anlattı. Menkulkiymetleştirmenin öneminden bahseden Özer, “Bir dayanak varlık oluşturduktan sonra farklı ürünler çıkartmak da mümkün oluyor. Bunu katılım bankacılığında biraz daha somut bir şekilde görmek mümkün,” dedi.

Birçok sermaye piyasası ürününün de eğer dayanak varlık, menkulkiymetleştirilmiş bir varlığa dönüşmediyse onların üzerinden yeni katma değerler oluşturulmadığının altını çizen Özer, “Gayrimenkul yatırım fonunu, gayrimenkulu menkulkiymetleştirerek yeni bir ürün olarak

oluşturduğunuzda, bunun üzerinde mesela katılım bankacılığı için varlık sözleşmesini konumlandırabiliyorsunuz. Kira sertifikası üzerine de yapılabilir ama önce menkulkiymetleştirmenin yapılması gerekiyor. Bu da hem gayrimenkul yatırım fonunu elinde tutanların kısa süreli kaynak ihtiyaçlarına cevap verebiliyor, hem de yeni bir ürün olarak raflarda yerini alabiliyor,” dedi.

Katılım bankacılığına uygun sermaye piyasası ürünlerinin mutlaka islami bir ürün olarak düzenlenmesinin gerekmediğini de belirten Özer, “Mevcut ürünler de çok rahatlıkla bu katılım bankacılığı prensiplerine uygun ürün arayan yatırım kitlesine sunulabilir. Bunun örnekleri borsa yatırım fonları ile başladı. Sonrasında yatırım fonları da katılım fonları adı altında bu piyasayı genişleten bir yer olarak yer aldı,” dedi.

Taahhütlü işlem pazarı’nda önümüzdeki günlerde ciddi bir likidite olacağını ümit ettiklerini belirten Özer, “Dayanak varlık olarak çeşitliliğin sağlanmasıyla, belki gayrimenkul yatırım fonları da buna konu olacak. Girişim sermayesi yatırım fonlarının da borsanın nitelikli yatırımcı işlem pazarında işlem görmesi belki önümüzdeki günlerde olabilir,” diye konuştu.

Mehmet Ali Ersarı, “tekojinin özellikle yatırımcı nezdinde kendine karşılık bulduğu bir başka alan” olarak robo advisory konusuna değindi. Bunu “yatırımcıya giden danışmanlık hizmetinin ölçeklendirilmesi” olarak ifade eden Ersarı, “Bunu bir nevi şöyle de tanımlayabiliriz: Yatırım yönetiminin demokratikleşmesi. Sonuçta küçük yatırımcının da kendisine finansal yatırım tavsiyesini ulaşılabilir olduğu, olmaya başladığı bir mecra bulması. Birebir hizmetler o yatırımcılar için çok maliyetli, dolayısıyla zaten bunu vermeye gönüllü kurum bulmak da zor,” diye konuştu.

Ersarı’nın verdiği bilgilere göre, dünyada 400’e yakın robo advisor kurum var. Bunun yarısından fazlası Amerika’da. 2016’da büyüklük 100 milyar dolar iken bugün de yaklaşık 400 milyar dolara ulaşmış durumda. PwC araştırmasına göre, 2020’de iki trilyon doların üzerine çıkacak. Bugün 25 milyon kullanıcısı var. 2022 yılında 120 milyon kullanıcıya ulaşacağı tahmin ediliyor.

Ak Portföy’ün “Yatırım Plus” ürünü ve uygulamasını anlatan Ersarı, “Yatırım Plus uygulamamız 2016 yılının ortasından beri application store’da var. 25,000 kullanıcısı var. Belki sektörde bile çoğunuzun haberi olmayan bir uygulama. Yatırımcıya “Biz aydan aya hangi fonlara sahip olman gerektiğini sana söylüyoruz,” diyoruz. “Sen buna bak, ona göre al, bir şey değiştirmen gerekiyorsa da buradan yapabilirsin”. Çok da kolay bir uygulama,” dedi.

Bu modellerin mevduatı geçmek olduğunu ifade eden Ersarı, bunu da her sene istikrarlı bir şekilde mevduatın üzerinde getiri vererek yaptıklarını kaydetti.

Avivasa ile birlikte bir robo danışmanlık uygulaması üzerinde çalıştıklarını kaydeden Ersarı, “Bizim orada yapmaya çalışacağımız şey, insanlara doğru stratejik dağılımları verip o stratejik dağılımların etrafında da taktiksel hareketlerle ekonomik konjonktürden piyasa konjonktürüne ekstra fayda sağlamalarını sağlamak. Yedi milyon müşteri var. Bunların %60’ı zaten 45 yaşın altında. Aslında teknolojiyi kullanmaya müsait bir kitleyi konuşuyoruz. Dolayısıyla bunun gerçekten insanlara ulaşacağını düşünüyorum,” diye konuştu.

Son olarak **Onur Atilla**, fonların içindeki ödenmemiş özel sektör borçlanma araçları ile ilgili olarak Kurul planlarından bahsetti. Bu konuda yurtdışındaki çözümleri araştırdıklarını belirten Atilla, “Yurt-

dışı uygulamalarında side pocket diye bir uygulama var. Çok da adil bir uygulama. Uygulamanın özü şu şekilde: Bundan kim zararlı çıktıysa, bizim örneğimizde fondan karşılık ayrıldığı günün bir önceki günü kim varsa fonda, ileride olası bir ödeme olursa bu kişilerin o ödemedeki faydalandırılması. Sonuç aynı, fonun fiyatı düşüyor ama ileride olası bir ödeme olursa bundan faydalanacak kişiler o gün fonda olan kişiler değil, bu düşüşün yaşandığı gün fonda olan kişiler,” dedi. Ancak böyle bir düzenleme yapılabilmesi için arka planda Takasbank ile MKK ve Birlik ile konuşulması, tartışılması gereken teknik konular olduğunu ekledi. Onlardan gelecek dönüşlere göre de, bu konuyla ilgili bir düzenleme yapılmasını planladıklarını belirtti.

Özellikle küçük ve tasfiye olma aşamasında olan fonlarda sıkıntının çok daha bariz bir şekilde çıktığını kaydeden Atilla, “Olayın teknik boyutuyla ilgili bir sıkıntı yoksa en kısa sürede çözeceğiz,” dedi.

Atilla ayrıca, TÜBİTAK’ın Tech-InvestTR Girişim Sermayesi Destekleme Programı’ndan bahsetti. Projenin KOBİ ölçeğindeki erken aşama teknoloji tabanlı şirketlerin hem yurtiçinde kurulu girişim sermayesi yatırım fonları aracılığıyla, hem de girişim sermayesi yatırım fonlarına benzer bir yapıda yurtdışında kurulan fonlar aracılığıyla yatırım yapılması, desteklenmesini içeriyor. Atilla’nın verdiği bilgiye göre, TÜBİTAK buna ilk etapta 100 milyon lira gibi bir kaynak ayırdı. Şu anda 10 tane başvuru alınmış. TÜBİTAK’tan alınan 100 milyon yanı sıra Hazine de iştirakçi. 100 liralık fonda 40 lira üniversiteler bünyesinde faaliyet gösteren teknoloji transfer ofisleri, teknoloji geliştirme bölgelerinden geliyor, bunun 20 lirası TÜBİTAK’tan geliyor. Hazine de 40 lira koyuyor. 20 liralık yatırım da sektörden bekleniyor.

Avrupa yatırım fonu patlamasının arkasındaki üç büyük itici güç

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) üyesi olduğu Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA), Avrupa'da yatırım fonu sektörünün önemli bir büyüme gösterdiği 2017 yılını Kurumsal Yatırımcı dergisi için değerlendirdi.

Avrupa yatırım fonu sektörü 2017 yılında, yönetimdeki portföy büyüklüğünün yüzde 10 artarak 15.6 trilyon Euro'ya ulaşmasıyla rekor bir yıl yaşadı. Böylelikle 2013 yılından beri toplam fon portföyünde görülen yüzde 50 artışla oluşan dört yıllık yükselişin zirvesine ulaşıldı. Bu 2003-2013 yılları arasındaki 10 yılda fon portföyünün iki katı büyüklüğe ulaşmasını takiben gerçekleşti.

Bu olağanüstü performans akla doğal olarak, sektörün böylesine büyümesini sağlayan faktörün ne olduğu sorusunu getiriyor. Üç ana faktör belirtebiliriz: 2017'de hızlı yükselen hisse senedi piyasalarıyla birlikte başarılı bir ekonomik büyüme; Avrupa'daki düşük seyreden faiz oranları ve toplam fon portföyünün yaklaşık üçte ikisini oluşturan UCITS fonların istikrarlı bir düzenleyici çerçevenin sonucu olarak yatırımcıları cezbetmesi. Bu faktörler birbiriyle bağlantılı-

dır ve karşılıklı olarak birbirlerini güçlendirmektedir. Her birini ayrı ayrı inceleyelim.

Büyüme, yıllar süren hayal kırıcı ekonomik büyümenin ardından nihayet 2017'de Avrupa'da sıçrama kaydetti. Eurostat istatistik kurumu, Avrupa Birliği üyesi 28 ülkenin GSYH büyümesini yüzde 2.4 olarak açıkladı ki bu son 10 yılın en yüksek seviyesi. Uluslararası Para Fonu (IMF) 2017'de 19 üyeli Euro bölgesi GSYH büyümesini yüzde 2.4 olarak duyurdu. Bu oran sadece yüzde 2.2



büyüyen ABD'yi değil IMF'in tüm gelişmiş ülkelere ait yüzde 2.3'lük büyüme rakamını da geçti. Bu da ABD'deki ve diğer büyük piyasalardaki büyümenin hızlanmasının Avrupa fon sektörüne yaradığını gösteriyor.

Ekonomik büyüme istihdamı da artırarak, Euro bölgesindeki işsizlik oranını 2008 yılından bu yana en düşük seviyesine çekti. İstihdam edilen insan sayısı 2013 yılı ortasından beri dokuz milyondan fazla arttı.

Güçlü büyüme ile Avrupa hisse senedi piyasaları da yükseldi. MSCI Europe ve MSCI EMU endeksleri sırasıyla yüzde 10.2 ve yüzde 12.5 artış kaydetti. Frankfurt, Paris, Madrid ve Amsterdam'da piyasaların güçlü bir şekilde yükselişiyle de sağlam büyüme tüm Avrupa'da kendini gösterdi. Londra'da FTSE 100 'Footsie' endeksi 30 Aralık 2016'daki 7,142 puandan bir yılda 7,687 puanın üzerine çıktı.

Diğer büyük küresel hisse piyasalarında da güçlü artışlar yaşandı; Wall Street'te Dow Jones endeksi 2016 sonundaki 17,425 puandan bir yıl içinde 24,754 puanın üzerine yükseldi. Asya piyasalarında da benzer gelişmeler görüldü. Tokyo'da Nikkei 225, 2017 yılında neredeyse yüzde 20 arttı.

Negatif faiz oranları Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) varlık alım programı sonucu ortaya çıkarak, Avrupa'da yatırımcıların başka alanlarda pozitif reel getiri aramasına yolaçtı ve bu anlamda yatırım fonları 2017'de mükemmel bir fırsat olarak kendini gösterdi.

ECB, ultra gevşek parasal duruşuna ABD veya İngiltere'den sonra katıldı. Sonuç olarak hem FED hem de Bank England ise şimdilerde politikalarını sıkılaştırmaya başladı-

lar. Bununla birlikte bu sıkılaştırma süreci bariz bir şekilde temkinli ilerliyor ve bir çok büyük ekonomide faiz oranları halen düşük seyrediyor. İleriye dönük olarak, ECB bu yıl Haziran ayında varlık alım programında 2018 yılı sonuna kadar, azaltılmış bir ölçekte olsa da, genişleme olacağını açıkladı. ECB ayrıca 2019 yazının sonuna kadar da faiz oranlarını mevcut seviyelerinde tutmaya kararlı olduğunu da belirtti.

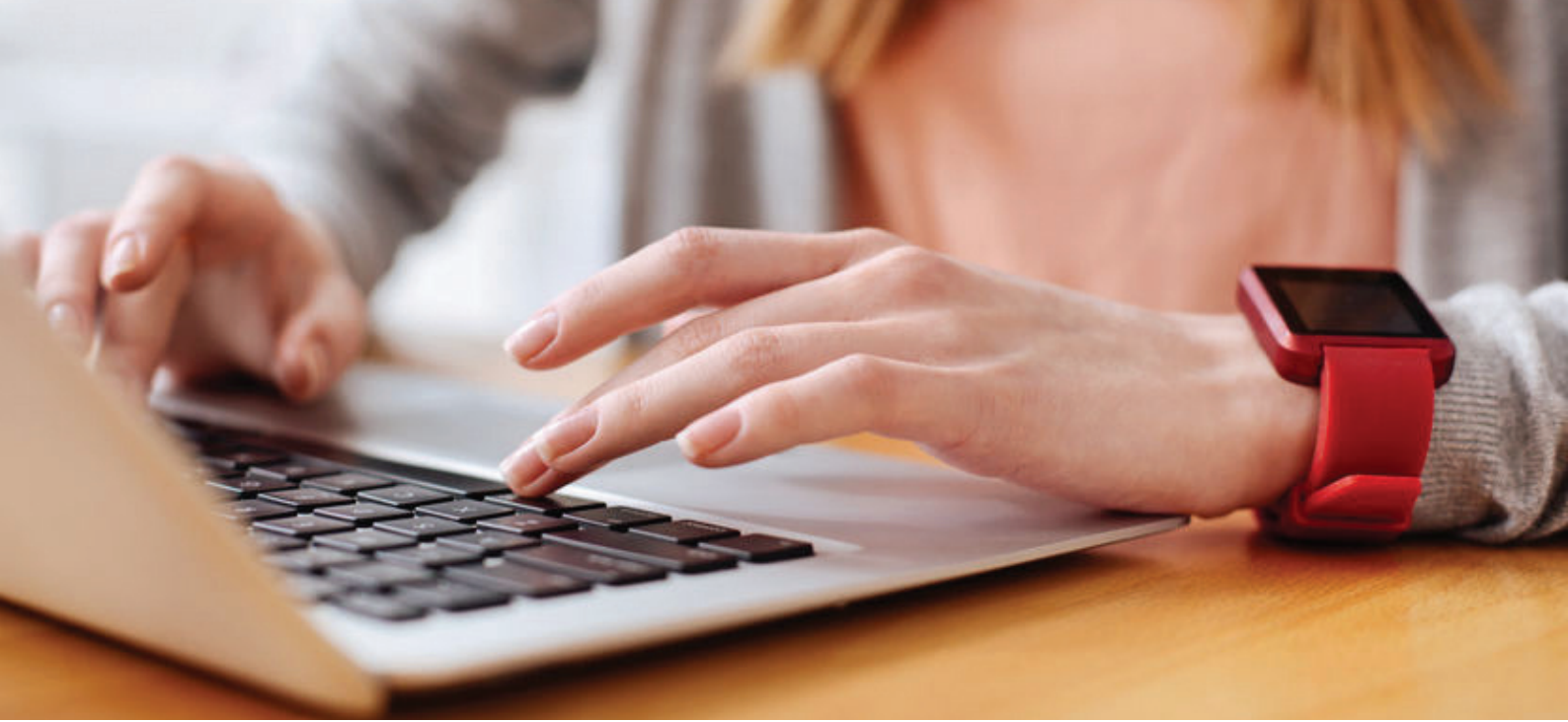
UCITS fonların, güvenilen bir marka olarak, küresel cazibesi istikrarlı ve titiz düzenlemenin de desteğiyle yatırımcı güvenini yükseltti. UCITS toplam Avrupa yatırım fonları portföyünün yüzde 62'sini oluşturuyor. Geri kalan bölüm ise Alternatif Yatırım Fonları'ndan (AIFs) oluşuyor.

UCITS fonların iki anahtar cazip özelliği, yatırımcı koruması ve ürün düzenlemesi üzerindeki güçlü vurgulardır. Tüm UCITS fonların uyumlandırılmış düzenleyici çerçevesi, bu fonlar bir üye ülkede kayda alındığı zaman, onların Avrupa Birliği içinde serbest bir şekilde pazarlanabilmesini sağlamaktadır. UCITS fonların AB piyasaları tarihinin en başarılı finansal ve düzenleyici yeniliği olduğunu söylesek abartmış olmayız. Sonrasında "Avrupa pasaportu" alacak olan yüksek oranda düzenlenmiş bir ürün yaratma konsepti kendini başarılı bir şekilde kanıtlamıştır. Avrupa yatırım sektörünün gelişimini mümkün kılarak, UCITS fonları da küresel bir markaya dönüştürmüştür. Başladığımız noktada bitirirsek, 2017 yılında görülen olağanüstü güçlü sonuçlarda, sadece yönetim altındaki toplam portföy büyüklüğü rekor kırmadı. Yatırım fonları-

“2017 yılında görülen olağanüstü güçlü sonuçlarda, sadece yönetim altındaki toplam portföy büyüklüğü rekor kırmadı. Yatırım fonlarının net satışlarında da yeni bir zirve görüldü.”

nın net satışlarında da yeni bir zirve görüldü. Net satışlar trilyon euronun biraz altında 973 milyar euro düzeyinde gerçekleşerek, 2015 yılındaki 756 milyar euroluk önceki rekoru aştı.

EFAMA Başkanı William Nott konuya ilişkin şu görüşleri ifade etti: “Bu sektörümüz için büyük bir başarıdır. Finansal piyasalardaki volatilitenin getirdiği zorluklara rağmen UCITS ve AIFs fonların, risk çeşitlendirmesi, getiri için potansiyel ve yatırımcı koruması sağladıkları için önde gelen tasarruf araçları olarak kalacaklarından kuşku yok. Yatırımcılar, çocuklarının eğitimi veya emeklilikleri için tasarruf etmek üzere geleceklere için tasarruf yapmak zorundalar.” Nott şunu da ekledi: Sektörümüzün anahtar güçlü özelliklerinden biri zorluklar ve fırsatları öngörüp cevap vermemizdeki hızdır. Bu da iyi bir şeydir çünkü Avrupa piyasası Avrupa'daki tüm portföy yöneticileri için büyük fırsatlar sağlamaktadır.”



Sektörümüzün Geleceğini Müşteri Odaklılık ve Dijitalleşme Belirleyecek

Sektörümüz, 2013 yılında başlayan devlet katkısı ve 2017 yılından itibaren uygulamaya konan Otomatik Katılım ile ciddi bir büyüme ivmesi içinde.

2017 yılbaşında devreye giren Otomatik Katılım uygulamasında, kısa sürede, 15 yıllık BES'in katılımcı sayısının yarısından fazlasına ulaşıldı. Bu çok önemli bir başarıdır. Açıkçası, sigorta penetrasyon ve bireysel tasarruf oranları görece düşük olan ülkemiz için, hem mevcut BES hem de Otomatik Katılım çok hayati fırsatlardır. Ve bu tür uygulamalar gelişmiş ülkelerde de var ve tüm ülkelerin "Emeklilik Dönemi Tasarruf Açıklarının" kapatılmasına ciddi katkılar sunuyor. Kısacası sektörümüz, 2013 yılında başlayan devlet katkısı

ve 2017 yılından itibaren uygulamaya konan Otomatik Katılım ile ciddi bir büyüme ivmesi içinde. Aviva ile birlikte, 2016 yılı sonunda gerçekleştirdiğimiz ve Türkiye dahil seçilmiş dokuz Avrupa ülkesini kapsayan "Emeklilik Dönemi Tasarruf Açığı Araştırmamız", Türkiye'de, 2017 ile 2057 yılları arasında emekli olacak nüfusun, var olan hayat standartlarını emeklilik dönemlerinde de devam ettirebilmesi için, her yıl 125,2 milyar Euro ek tasarruf yapması gerektiğini ortaya koymuştu. Bu rakamda, ortalama olarak, her bireyin yıllık 3.200 Euro ya da ayda 266 Euro ek tasarruf yapması anlamına geliyor.

Emeklilik yaşına yakın bir bireyin (60 yaş) yılda 8.000 Euro ek tasarruf yapması gerekirken; 20 yaş grubundaki bir bireyin 1.000 Euro ek tasarruf yapmasının yeterli olacağı ortaya çıktı. Başka bir ifadeyle, 20 yaşında bir Türk gencinin, hayalindeki emeklilik için, ayda 83 Euro tasarrufta bulunması yetiyor. 2010 yılında yaptığımız aynı araştırmada ise, ülke olarak yapmamız gereken yıllık ek tasarruf 91 milyar Euro; kişi başına düşen tasarruf açığı ise 2.400 Euro çıkmıştı. Ayrıca, emeklilik yaşına yakın bir bireyin yılda yapması gereken ek tasarruf 3.200 Euro; 20 yaş grubundaki bir bireyin ise 500



Fırat Kuruca
Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyesi
AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş.

Euro olarak açıklanmıştı. Türkiye 2016 yılı sonunda, GSYH'ya orana göre, yüzde 19 ile, açığı en fazla olan Avrupa ülkesi çıkmıştı. Elbette konunun bir de, fon büyüklüğü ve fonların sağlıklı yönetimi kısmı var. Bu bağlamda çok az konuştuğumuz önemli bir konu; emeklilik fonlarının finansal piyasaların derinliğine yapacağı katkıdır. Sağlıklı bir ekonomi için, finansal piyasaların derinliği hayati önem taşıyor. Gerek hisse senetleri piyasası, gerek bono piyasaları, gerekse özel sektör tahvilleri olsun; finansal piyasaların derinliğini artırmak gerekiyor. Ve bu noktada, ülkeye finansman sağlayan mekanizmaların derinliğini artırmak bağlamında, uzun vadeli Bireysel Emeklilik Fonlarının çok ciddi katkıları olacak.

Bu sene fon yönetimi konusunda uygulamaya konan önemli bir gelişme de; Mart ayı itibarıyla başlayan, yüzde 40 portföy yönetim zorunluluğu uygulaması oldu. Emeklilik şirketlerinin fon yönetim ekipleri, portföy yönetim şirketi seçim süreçlerini işlettiler. Kurumsallık, insan kaynağı, karar alma mekanizmaları, risk yönetimi ve denetim güçleri, tecrübe ve geçmiş dönem performansları gibi pek çok konuda portföy yönetim şirketleri irdelendi. Şirketlerin seçim

süreci sonunda, Türkiye'deki en önde gelen portföy yönetim şirketleri ile çalışmaya başladıklarını görüyoruz. Bu gelişmenin orta-uzun vadede katılımcılara ve sektöre katkı sağlayacağını düşünüyorum.

Fon yönetimi konusunda önemli unsurlardan biri de, fon danışmanlığı hizmetidir. AvivaSA olarak, bireysel emeklilik fonlarıyla ilgili kolay ulaşılır ve yalın bir içerik sunmak amacıyla, kurumsal web sitemiz içinde yer alan Yatırım Pusulası adında özel bir mikro sitemizle, uzun zamandır müşterilerimize danışmanlık hizmeti veriyoruz. Mikro sitemiz sayesinde, fonlarla ilgili her türlü bilgiyi, yalın bir içerikle ve tek çatı altında sunuyor ve kullanıcıların karar almalarını kolaylaştırıyoruz. Yatırım Pusulası içinde, müşterilerimizin karar süreçlerinde daha fazla bilgi sahibi olabilmeleri için, Fon Bültenlerimiz bölümü var. Bu bölümde, müşterilerimizin seçim yapmalarını kolaylaştırmak için, fonlarımızı gruplayarak; onlara yol gösterecek planlar ve bu planları takip etmeleri için fon bültenleri sunuyoruz. Fonlarımızın Performansı bölümünde ise, müşterilerimiz, fonlarımızın nasıl ve ne oranda değer kazandığını öğrenerek, seçtikleri fonları karşılaştırabiliyorlar. Yatırımcı Profil Testi bölümünde ise, kullanıcılar, kendilerine en uygun risk seviyesindeki fonları belirleyip, tercihlerini yapabiliyorlar.

Yatırım Pusulası mikro sitesinin, Tasarruf Ölçer (Bireysel Emeklilik Getiri Hesaplama) bölümüne özellikle dikkat çekmek istiyorum: Bu uygulama bir mobil hesaplama aracı. Bu uygulama ile hayallerdeki emeklilik için ne kadar birikim yapılması gerektiği rahatça öğrenilebiliyor. Uygulamanın kullanımını çok basit tuttuk. Doğum tarihinizi gün, ay ve yıl olarak giriyorsunuz. Hedeflediğiniz aylık BES gelirini ve emekli olmayı planladığınız yaşı yazıyorsunuz. Ardından, varsa devlet katkısı

dahil mevcut BES fon tutarınızı ve mevcut BES katkı payınızı giriyorsunuz. Ve karşınıza, hedeflediğiniz durum ile mevcut planınızın sonuçları karşılaştırmalı olarak geliyor. Karşılaştırmalar, BES fon birikimi ve emeklilik maaşı üzerinden yapılıyor. Ve hedeflenen maaşa ulaşmak için ihtiyacınız olan fon tutarını ve aylık katkı payınızı anında öğreniyorsunuz.

Otomatik Katılım ile birlikte ise, öncelikle yeni uygulamayla ilgili tüm merak edilenlerin öğrenilebileceği, web sitemizden bağımsız www.otomatikkatilim.com internet sitesini hizmete sokmuştuk. Ardından, giderek artan müşteri ihtiyaçlarını karşılamak, müşterilerden gelen soru ve talepleri anında cevaplayabilmek amacıyla "Otomatik Katılım WhatsApp Hizmet Hattını" devreye aldık. Bir ay içinde Otomatik Katılıma AvivaSA ile geçen işverenlerle, toplam 30.000 adet yazışma gerçekleştirdik. Tıptaki ve teknolojideki gelişmeler sayesinde insan ömrü uzuyor, yaşam kalitesi artıyor. Şu an Türkiye'de ortalama ömür 78 yıldır. İnsan ömrü uzadıkça ve yaşlandıkça sigorta ve emeklilik ürünlerinin gerekliliği daha da ortaya çıkıyor. 18 yaşından 90 yaşına kadar her insana dokunabileceğimiz ürünlerimiz var. Hiç bir ürün ya da hizmet bu kadar uzun soluklu değil. Tam bu noktada, "müşteri odaklılık" kavramı çok daha önem kazanıyor. Sektörümüzün geleceğini, müşteri odaklı bakış açısı ve dijitalleşme belirleyecek. Biz de bu çerçevede, AvivaSA olarak sunduğumuz dijital çözümlerle müşterilerimizin hayatını kolaylaştırmayı hedefliyoruz. Teknolojik gelişmelere paralel olarak artan müşteri beklentilerine uygun ürün ve hizmetleri sunmak, ihtiyaç duydukları anda ve tercih ettikleri kanallardan müşterilerimizin yanında olabilmek için, dijital dönüşüme ve teknolojiye yatırımlarımız devam edecek.

TEFAS işlem hacmi yıl sonunda 30 milyar lirayı aşabilir

Takasbank Türev Araçlar ve Enerji Emtia Takas Bölümü, Saklama Bölümü ve Piyasalar Bölümünden uzmanlar, Kurumsal Yatırımcı'nın sektörle ilgili son teknolojik gelişmeler konusundaki sorularını cevaplandırdı.

Bireysel Emeklilik Sistemi'nde (BES) yapılan çalışmalar nelerdir? TEFAS gibi ayrı bir platform düşünülüyor mu?

Bilindiği üzere, Takasbank Bireysel Emeklilik Sistemi'nin yürürlüğe girdiği 2003 yılından bu

yana bireysel emeklilik şirketlerine saklayıcılık sıfatıyla hizmet vermektedir. Bu kanuni hizmetin temel amacı her şeyden önce sistemin güvenli, şeffaf bir şekilde işlenmesini sağlamak, böylece hem düzenleyici ve denetleyici otoritelere hem de tasarruflarını bu sistemde değerlendiren katılımcılara ileri teknolojik, nitelikli hizmet sunmaktır.

Bu güvenli ortamın geliştirilerek sürdürülmesi doğrultusunda Takasbank, bireysel emeklilik sistemi katılımcılarına e-devlet şifrelerini kullanarak gerek Banka web sayfamızdan ya da e-devlet web sayfasından gerekse BES Mobil uygulamamızı kullanarak, isimlerine açılmış hesaplarında mevcut fon değerleri ile birlikte hesaplarına aktarılan dev-

let katkısı tutarlarını da fon adedi ve piyasa değeri cinsinden kontrol etme imkanı sunmaktadır. Takasbank görevi itibarıyla kamu otoriteleri, emeklilik gözetim merkezi ve emeklilik şirketleri ile yakın işbirliği ve görüş alışverişi içerisinde BES için sunduğu hizmet kalitesini sürekli iyileştirmektedir. Son olarak; özellikle otomatik katılım sisteminin de başlaması ile birlikte sayısı her geçen gün artan “şirketler arası aktarım” sürecinin iyileştirilmesi çalışmalarına başlanılmıştır. Emeklilik gözetim merkezi ile birlikte yapılan bu çalışma kapsamında, şirketler arası aktarım işlemi gerçekleşmesi gereken katılımcı bilgilerinin Takasbank sistemlerine iletilmesi ile emeklilik şirketlerinin aktarım işlemlerini daha hızlı bir şekilde gerçekleştirebileceği bir sistemin geliştirilmesi yönünde teknik çalışmalar yapılmaktadır. Böylece emeklilik şirketlerinin operasyonel iş yükünün ve zaman kaybının hafifletilmesi, ayrıca aktarım talebinde bulunan tasarruf sahiplerinin şikayetlerinin azaltılması amaçlanmaktadır. Sorunuzun ikinci kısmı ile ilgili olarak da; BES fonlarının TEFAS gibi ayrı bir platformda işleme açılması hususu artıları ve eksileri ile üzerinde detaylı düşünülmesi ve tartışılması gereken bir mevzudur. Böyle bir platform sayesinde işlem maliyetlerinin düşürülmesi ve fonların getiri performansı açısından rekabeti artırıcı etkinin ortaya çıkacak olması gibi avantajlar hemen ilk akla gelenlerdir. Ancak Emeklilik Şirketleri ve sadece bu şirketlerce kurulan fonlar üzerine işleyen bir yapıda, böyle bir platform mevcut yasal düzenlemeler çerçevesinde mümkün gözükmemektedir. Diğer taraftan doğası gereği uzun vadeli bir tasarruf sistemi olması se-

bebiyle, emeklilik fonlarının yatırım fonları gibi sürekli alınıp satılmaya müsait TEFAS benzeri platformlarda işlem görmesinin sistemin kendisi açısından ortaya çıkaracağı negatif etkilerinin de çok iyi düşünülüp yönetilmesi gerekmektedir. Ayrıca ülkemiz finansal okuryazarlık seviyesinin gelişmesi emeklilik fonları sektörüne doğrudan etki edecek diğer bir husustur. Örnek vermek gerekirse, halen mevzuat gereği yolda altı kez kullanım hakkı bulunan fon dağılım değişiklik hakkı, Emeklilik Gözetim Merkezi'nin verilerine göre katılımcıların %96'sı tarafından kullanılmamaktadır. Bununla birlikte Takasbank olarak BES fonlarının TEFAS veya benzeri bir platformda işlem görmesi konusunda gerekli sistemsel ve teknolojik alt yapıya sahibiz. Konu hakkında yetkili mercilerin karar alması halinde Banka gerekli aksiyonları alabilecek durumdadır.

TEFAS TEFAS'ta yapılan son teknolojik iyileştirme ve yenilikler nelerdir? TEFAS istenilen ölçüde efektif kullanılıyor mu?

2015 yılında kurulmuş olan TEFAS Platformu, fon pazarında rekabet ve performansı artırarak, yatırım fonu işlemlerinde hacim artışına katkı sağlamaktadır. Ülkemizde son yıllarda yapılan mevzuat düzenlemeleri ile sektörün önü açılmıştır. TEFAS Platformu sayesinde, daha önceden dağıtım kanallarında yaşanan kısıtlar nedeniyle yatırım fonu katılma belgelerini yeterli ölçüde pazarlayamayan başarılı fon yöneticilerine daha geniş yatırımcı kitlesine ulaşma imkânı sağlanmıştır. Diğer taraftan dağıtım işlevinin kolaylaşması, dağıtım fonksiyonunu üstlenen kurumlar için yeni bir gelir

kaynağı oluşturmuştur. Türkiye'de yatırım fonlarının gelişiminin son yıllarda büyük bir ivme kazandığı ve portföy büyüklüklerinin giderek arttığı gözlenmektedir. Kurulduğu günden bu yana yıllar itibarı ile giderek artan bir seyir izleyen “TEFAS İşlem Hacmi” tablosuna aşağıda yer verilmiştir.

DÖNEM	TEFAS İŞLEM HACMI (Milyar TL)
2015	13,6
2016	21,6
2017	25,5
2018 /Ağustos	20,2 *

* 2018 yılsonu itibarı ile TEFAS toplam işlem hacminin, 30 Milyar TL'yi aşması beklenmektedir.

2018 Ağustos ay sonu itibarıyla günlük ortalama 193 adet fon işlem görmektedir ve 42 üye işlem yapmakta olup, günlük ortalama 7.200 adet talimat oluşmaktadır. Yıllık bazda değerlendirildiğinde işlem gören fon sayısı, üye ve talimat sayısı ile işlem hacminde istikrarlı bir artış görülmektedir. Ülkemiz açısından, yatırım fonları piyasasının büyük bir potansiyeli olduğu düşünüldüğünde, artış trendinin devam edeceği öngörülmektedir. Gerek üyelerden gelen talepler, gerekse TEFAS sisteminin etkinliğinin artırılması için yapılan geliştirme çalışmaları kapsamında 2018 yılı içerisinde;

*Fon portföyüne yatırım fonu katılma belgesi alım satımı gerçekleştiren yatırım fonlarının katılma belgesi hareketlerinin doğrudan Takasbank nezdindeki hesapları üzerinden gerçekleştirilmesine imkân veren geliştirme yapılarak işleme alınmıştır.

*Talimat iletiminin daha hızlı şekilde gerçekleştirilebilmesi amacıyla teknik

altyapı iyileştirmeleri yapılmıştır.

*TEFAS teminatlarının çeşitlendirilmesi doğrultusunda, teminata altın ve yabancı para dahil edilmesine yönelik düzenlemeler yapılmıştır.

*TEFAS ürün zenginliğinin artırılarak geliştirilmesi kapsamında; TEFAS aracılığıyla yatırım fonu katılma payı alım satım talimatlarının altın cinsinden gerçekleştirilmesine imkân verecek sistemsel altyapının kurulmasına yönelik analiz çalışmalarına başlanmıştır.

Takasbank tarafından yatırımcılara sağlanan TEFAS Fon Bilgilendirme Platformu vasıtası ile finansal okuryazarlığın ve şeffaflığın artırılmasına katkı sağlanmaktadır. Platform ile yatırımcıların, menkul kıymet yatırım fonlarının yanı sıra emeklilik fonlarının da portföy dağılımlarına, fiyat ve getirilerine, karşılaştırmalı olarak tek bir noktadan ve herhangi bir maliyete katlanmaksızın erişebilmesine olanak sağlamaktadır. Diğer bir ifadeyle TEFAS sadece bir işlem platformu değil aynı zamanda çok büyük bir veri havuzu olup, bu kapsamda hem yatırım hem de emeklilik fonları açısından karşılaştırmalı detaylı bilgiler yer almaktadır. 2018 yılı Eylül ayı itibarı ile TEFAS Fon Bilgilendirme Platformu web uygulamasının yanı sıra Mobil uygulamaları da hizmete sunulmuştur. Mobil uygulama ile günlük, aylık ve yıllık fon bilgilerine istenilen anda kolaylıkla ulaşılabilen ve fonlara ilişkin getiri analizleri yapılabilmektedir.

Tapu Takas

Tapu Takas nedir?

TapuTakas Sistemi, mülkiyet hakkı ve alım satım bedelinin el değiştirmesi sırasında alıcı ile satıcının karşılaştığı olumsuzlukların önlenmesi amacıyla;

Gayrimenkul ile satış bedeli olan nakdin, Tapu'da tescil işlemi ile eş anlı olarak el değiştirmesi,

- Tarafların güven probleminin bertaraf edilmesi,
- Nakit taşıma riskinin ortadan kaldırılması,
- Düşük maliyetle hızlı transfer kolaylığı sağlayan bir Takasbank hizmetidir.

TapuTakas sistemi ile satış bedeli paranın sahte çıkması veya çalınması riski ortadan kaldırılmış olmakla beraber, bloke çek veya noter masrafları ödemediği işlemler gerçekleştirilmektedir.

Tapu Takas nasıl çalışır?

- Alıcı ve Satıcı, Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü'nden aldığı E-ödeme (Makbuz) numarası ve kimlik bilgileri ile www.taputakas.com.tr adresinden veya TapuTakas mobil uygulamasından sisteme kaydını gerçekleştirir. Ekranında gösterilen satışa konu tapu bilgileri taraflarca onaylanır. Alıcı ve Satıcı sisteme ayrıca banka hesap (IBAN) numaralarını girerler.
- Takasbank tarafından alıcı ve satıcı, satış bedeli ve komisyonun gönderilmesi için kısa mesaj (sms) ve e-posta ile bilgilendirilir.
- Satıcı, Takasbank'a göndereceği ücreti sadece kayıt esnasında sisteme girmiş olduğu hesaptan ve EFT açıklamasına E-Ödeme (Makbuz) numarası yazarak göndermelidir.
- Alıcı, Takasbank'a göndereceği ücret ve gayrimenkul satış bedelini sadece kayıt esnasında sisteme

“ 2018 yılı Eylül ayı itibarı ile TEFAS Fon Bilgilendirme Platformu web uygulamasının yanı sıra Mobil uygulamaları da hizmete sunulmuştur. Mobil uygulama ile günlük, aylık ve yıllık fon bilgilerine istenilen anda kolaylıkla ulaşılabilen ve fonlara ilişkin getiri analizleri yapılabilmektedir. ”

girmiş olduğu hesaptan ve EFT açıklamasına E-Ödeme (Makbuz) numarası yazarak göndermelidir.

- Alıcı satış bedelini gönderdiğinde, Takasbank tarafından satış bedeli bloke edilir. Taraflara kısa mesaj (sms) ve e-posta ile satış bedelinin blokeye alındığı bilgisi verilir.

- Tapu Müdürlüğü'nde mülkiyet el değiştirdiğinde (tescil işlemi yapıldığında) Takasbank tarafından satıcının bildirdiği IBAN numarasına satış bedeli EFT ile gönderilir.
- Tapu Takas hizmeti ücreti nedir?

Sistemin kullanılması halinde satış bedeline bakılmaksızın alıcı ve satıcının her birinden 70 TL ücret tahsil edilmektedir.

KONFERANS AJANDASI

7 Kasım 2018 Çarşamba

EFAMA Investment Management Forum, Brüksel (2 gün)
<https://www.efama.eu/>

13 Kasım 2018 Salı

Sermaye Piyasaları Kongresi, İstanbul (2 gün)
<http://www.sermayepiyasalarikongresi.org.tr/>

19 Kasım 2018 Pazartesi

FundForum Global ESG&Impact, Amsterdam (2 gün) www.finance.knect365.com/fundforum-global-esg-impact

20 Kasım 2018 Salı

ALFI PE&RE Conference, Lüksemburg (2 gün)
www.alfi.lu/node/3602

26 Kasım 2018 Pazartesi

HKIFA 12th Annual Conference, Hong Kong <https://events.alfi.lu/hkifa-12th-annual-conference/>

28 Kasım 2018 Çarşamba

Wealth 2.0, Londra (2 gün)
https://www.terrapinn.com/conference/wealth2/?pk_campaign=listing&pk_kwd=AF&pk_source=terrapinn&pk_medium=link



3 Aralık 2018 Pazartesi

RegTech Rising, Londra (2 gün) <https://finance.knect365.com/regtech-rising/>

4 Aralık 2018 Salı

Systematic Investment Strategies Symposium, New York (2 gün)
<https://www.iiconferences.com/Institutional-Investor-Forums/Systematic-Investment-Strategies-Symposium>

5 Aralık 2018 Çarşamba

SuperReturn Japan, Tokyo (2 gün)
<https://finance.knect365.com/superreturn-japan/>

11 Aralık 2018 Salı

Global Custody Forum, Londra (2 gün)
<https://finance.knect365.com/global-custody-forum/>





Albaraka Fintech Girişim Sermayesi Yatırım Fonu

Kurucusu Albaraka Portföy Yönetimi olan Fintech Girişim Sermayesi Yatırım Fonu, katılma payları ihracının Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanmasının ardından Eylül ayı başında faaliyete başlamıştır. Fonun yatırım stratejisi Fintech girişim şirketleri veya finans şirket-

lerine ürün veya hizmet sağlayan teknoloji ve inovasyon şirketlerine başlangıç aşamalarında yatırım yapmak ve şirketlerin gelişim veya ileri aşamalarında satış, birleşme, halka arz gibi yöntemlerle yatırımı sonlandırmaktır. Fonun toplam değerinin en az %80'inin bir veya birden fazla girişim sermayesi yatırımından oluşma-

sı zorunludur. Fon bu yatırımlarda finansal ürün ve hizmet sağlayan girişimlere öncelik verecektir. Yatırımlar uluslararası katılım finans ilkelerine uygun girişim şirketlerine yapılacaktır. Başlangıç portföyünü oluşturma aşamasını tamamladıktan sonra, fon katılma paylarının Borsa'da da işlem görmesi hedeflerimizden biridir. Bu konuya



Avşar R. Sungurlu
Genel Müdür Yardımcısı
Albaraka Portföy Yönetimi A.Ş.

özellikle önem vermemizin nedeni, kurumsal yatırımcılar açısından borsada işlem gören ürünlerin hem likidite yönetimi hem de operasyonel açıdan büyük kolaylıklar sağlamasıdır.

Bir banka iştiraki olarak ilk girişim sermayesi yatırım fonumuzun Fintech alanında yoğunlaşmasını tercih ettik. Bu alanda yapılacak yatırımlar Fintech ürünlerini yoğun olarak kullanan ve geliştirme üzerinde tecrübesi bulunan Albaraka Türk Katılım Bankası'nın ve iştiraki olan portföy yönetimi şirketinin bilgi birikiminden önemli bir fayda sağlayacaktır. Söz konusu sinerji, fon portföyünde yer alan şirketlerin dikey ve yatay büyümelerine kılavuzluk ederken, aynı zamanda fon yatırımcısının da bu büyümeye paralel getiri elde etmesine imkan tanıyacaktır. Fintech sektörünün artan internet erişimi ve mobil kullanımı ile büyüme trendinde olması birçok girişimin doğmasına sebep olmakta ve artan rekabet, girişim şirketlerini efektif ve kurumsal olmaya yöneltmektedir. Bu noktada girişim sermayesi fonu portföyüne dahil olan şirketlerin alacakları sermaye ve

rehberlikle rekabet avantajı elde edecekleri görüşündeyiz. Banka bünyesinde yer alan finansal teknoloji tabanlı iş fikirlerine ve projelere sahip girişimcilerin kuluçka ve hızlandırma olanakları ile desteklendiği "Girişimci Hızlandırma Merkezi" olan "Albaraka Garaj" tek başına olmamakla birlikte, yatırım şirketi seçiminde bir havuz oluşturması nedeniyle girişim sermayesi fonu için önemli bir kaynak olarak öne çıkmaktadır.

Yatırım yapılacak şirketlerin seçiminde esas alınacak kriterler arasında, kurumsal yönetim yapısına kavuşturulabilir olması, deneyimli ve iş etiği sahibi yönetim kadrosuna sahip olması, operasyonel gelişime uygun olması, rekabetçi, marka değeri yaratma gücü olması, sürdürülebilir ve katma değerli ürün geliştirme potansiyelinin bulunması gibi kriterler yer almaktadır.

Yatırımlardan çıkış stratejimizi ise öncelikle gerekli şartların sağlanması durumunda halka arz olarak belirledik. Birleşme ve satış ise diğer çıkış stratejilerimiz.

Özetle banka ve portföy yönetimi şirketi bilgi birikimi, deneyim ve ağlarını kullanarak, fon portföyü içerisindeki şirketlerin pozitif nakit akışına geçiş sürecini hızlandıracak ve böylece normal startup sürecinin en önemli adımında önemli bir katalizör görevi görecektir. Örnek vermek gerekirse fon içerisindeki şirketlerden bir ya da birkaç tanesi banka tarafında var olan bir ihtiyaca hizmet edebilecek potansiyele sahip ise, bu potansiyel çok daha rahat bir şekilde nakit akışına dönebilecektir.

Yatırımcılar açısından bakıldığında

da ise, söz konusu sinerjinin Fintech fonunu diğer tür girişim sermayesi fonları arasında öne çıkaracağı söylenebilir. Bu model daha sonra kuracağımız girişim sermayesi fonlarında da kullanılabilir. Kurulan model, var olan bütün dinamikler de göz önünde bulundurularak girişim şirketleri için sürdürülebilir bir ekonomik ekosistem oluşturma çabasıdır. Fintech örneğinde banka, diğer finansal kurumlar ve fon içerisinde şirketler nasıl buluşturuluyorsa benzer model diğer fonlar için uygulanabilir. Açıkçası, henüz çok yeni olan girişim sermayesi yatırım fonlarında ilk örneklerin başarısı sektörün sağlıklı gelişimi için hayati önem taşımaktadır, dolayısı ile fon portföyündeki girişimlerin buna benzer modeller ile desteklenmesi gerektiği düşüncesindeyiz.

“ Fintech sektörünün artan internet erişimi ve mobil kullanımı ile büyüme trendinde olması birçok girişimin doğmasına sebep olmakta ve artan rekabet, girişim şirketlerini efektif ve kurumsal olmaya yöneltmektedir. ”



Türk Lirası mevduata vergi desteği yatırım fonlarına da sağlanmalı

Yatırım fonlarının ana rakibi olan mevduat ürünlerinde sağlanan stopaj avantajı, dalgalı piyasa koşullarında getiri sağlamaya çalışan ve hisse yoğun fonlar dışında %10'luk bir stopaj oranına tabi olan fon ürünlerinin rekabet avantajını önemli ölçüde törpülemektedir.

Son dönemde Türk Portföy Yönetim sektörünü ilgilendiren en önemli gelişmelerden bir tanesi, hiç kuşkusuz mevduat ve katılım hesaplarından elde edilen faiz ve kar paylarından kesilen stopaj

oranlarının düşürülmüş olmasıdır. Eylül 2018'den itibaren üç ay süre ile sınırlanmış olsa da Türk Lirası kısa vadeli (6 aya kadar) mevduat hesaplarında daha önce %15 olan stopaj oranı %5'e düşürülmüş ve bu sayede mevduatın cazibesi artırılmıştır. Yatırım fonlarının ana

rakibi olan mevduat ürünlerinde sağlanan bu avantaj, dalgalı piyasa koşullarında getiri sağlamaya çalışan ve hisse yoğun fonlar dışında %10'luk bir stopaj oranına tabi olan fon ürünlerinin rekabet avantajını önemli ölçüde törpülemektedir. Oysa ki, ülkemizin içinde bulundu-



Pınar Uğuroğlu
Araştırma Direktörü
TEB Portföy Yönetimi A.Ş.

ğu süreç itibariyle sermaye piyasalarının desteklenmesi hem ihraççı hem de tasarruf sahibi açısından büyük önem arz ediyor. Bu anlamda, sermaye piyasalarının genel ekonomiye olan olumlu katkısını aşağıdaki başlıklar altında özetlemek mümkün:

1) Sermaye piyasalarının fonlar aracılığıyla derinleşmesi, ülkede kaynak aktarımının daha etkin bir şekilde gerçekleşmesini sağlamaktadır. Tasarrufların ağırlıklı olarak banka kanalıyla değerlendirilmesi yatırımların çeşitlendirilmesi üzerinde bir engel teşkil ettiği gibi, tek tip tasarruf tercihi bireylerin yaşam döngüleri ve hayatlarının değişik dönemlerinde değişebilecek yatırım ihtiyaçlarına da cevap vermemektedir. Örneğin yaş gruplarına göre, tasarrufların az olduğu buna karşılık risk iştahının fazla olduğu orta yaşlarda hem likit olan hem de getirisi yüksek olan hisse senedi ağırlıklı yatırım alternatifleri değerlendirilmelidir. Buna karşılık tasarrufların arttığı ve aktif iş hayatının sona erdiği emeklilik döneminde

düzenli kupon getirisi olan bono tipi yatırım araçlarına yönelmek daha akıllıca olacaktır. Buna karşılık, mevduat ürünleri tek tiptir ve her zaman enflasyona karşı etkin bir koruma kalkını sağlamayabilmektedir.

2) Ülkemizde hatırı sayılır mevduat sahibi (TÜİK tanımına göre kişi başı 1 milyon TL) kitle 192.419 kişi iken, yatırım fonlarında yatırımlarını değerlendirebilen ve uzman fon yöneticilerinin bilgi birikimlerinden tam anlamıyla yararlanabilen 3,3 milyon kişi vardır. Özellikle, mevduat faizlerinin cazibesini kaybettiği 2009'dan bu yana yatırım fonu portföy değerlerinin ve yatırımcı sayılarının arttığını gözlemliyoruz.

3) Mevduattan farklı olarak yatırım fonları daha uzun vadeli bir yatırım alternatifi sağlamaktadır. Bu durum sermaye piyasası ihraççıları için de sermaye piyasalarını bankalara karşı bir alternatif konumuna sokmaktadır. Nitekim

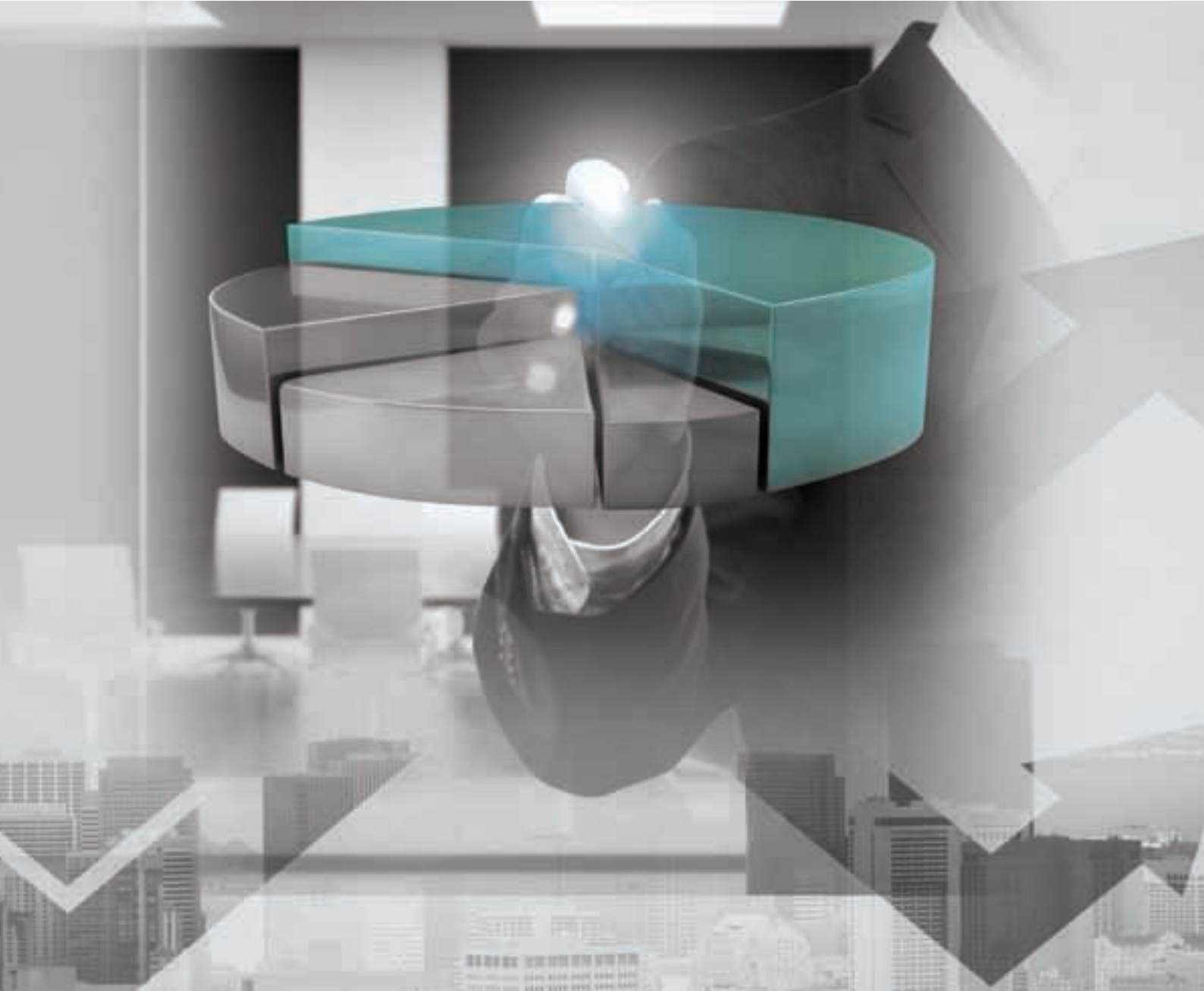
Türk lirası cinsinden kredi-mevduat oranlarının zirve yaptığı bu dönemde, bünyelerinde yaklaşık %40 oranında özel sektör borçlanma aracı bulunan yatırım fonları ihraççılar için kaynak çeşitlendirmede etkin bir rol oynayabilir. Yatırım fonlarının mevduata karşı cazibesini kaybetmesi, bu anlamda ihraççıları da olumsuz etkileyerek kaynakların daha da daralmasına sebep olabilir. Diğer taraftan, kısa dönemli de olsa mevduata karşı getirilen bu vergi avantajı yatırım fonlarından bir çıkışa yol açıp, fon bünyesindeki varlıkların değerlerinin oldukça altında satılmak zorunda kalınmasına sebep olabilir.

Tüm bu hususları göze alarak yatırım araçları arasında yaratılan vergi uyumsuzluğunun bir an önce giderilmesi ülke ekonomisinin hem şu an hem de gelecekteki sağlıklı dengesi açısından son derece önemlidir.

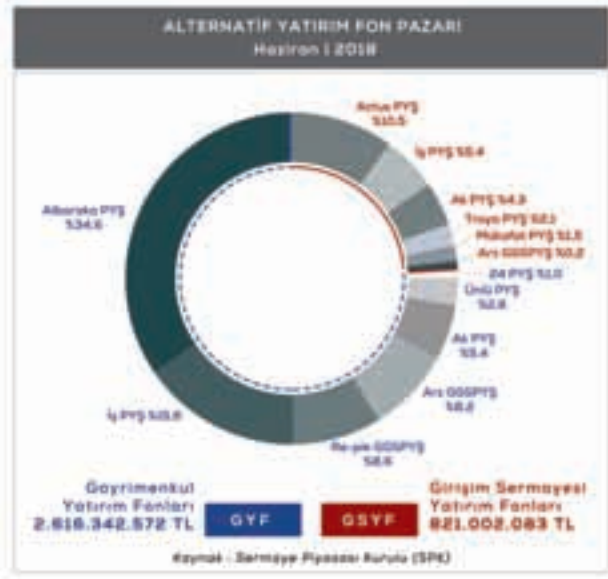


ALTERNATİF YATIRIM FONLARI BÜLTENİ Eylül 2018

Re-pie Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş



Türkiye'de alternatif yatırım fonu pazarı büyüklüğü Haziran 2018 itibari ile 3.437.344.654 TL'ye ulaşmıştır.



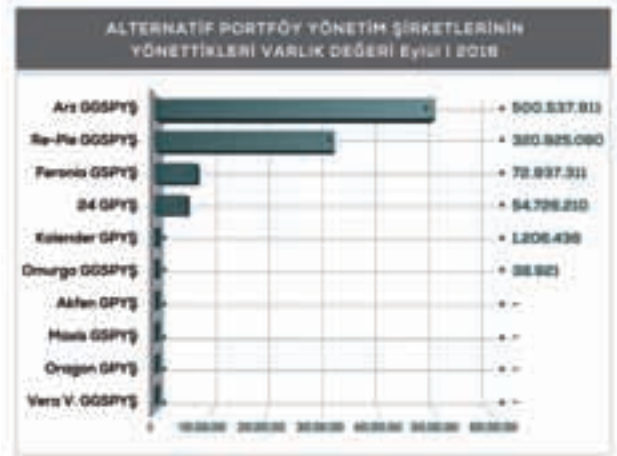
Alternatif Yatırım Fonları:

Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Yatırım Fonları tebliğlerinin 2014 yılında yayınlanmasını takiben, alternatif yatırım fonları kurulmaya başlanmış ve yatırımcılara bu yeni ve farklı yatırım araçları sunulmuştur. Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Girişim Sermayesi Yatırım Fonu kurmak üzere SPK'dan yetki almış dört adet Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetim Şirketi bulunmaktadır.

Sadece Gayrimenkul Yatırım Fonu kurmak üzere lisans almış dört adet gayrimenkul portföy yönetim şirketi ve yalnızca Girişim Sermayesi Yatırım Fonu kurmak üzere lisans almış iki adet girişim sermayesi portföy yönetim şirketi bulunmaktadır.

	GYF	GSYF
INGPY	✓	
akfen	✓	
ALFA	✓	✓
ALFA	✓	✓
ALFA	✓	
MAXIS		✓
ORAGON	✓	✓
ORAGON	✓	✓
ORAGON	✓	✓
ORAGON	✓	✓

Bu 10 portföy yönetim şirketi dışındaki 45 genel lisanslı portföy yönetim şirketi de gerekli şartları sağlamaları halinde alternatif yatırım fonu kurabilmektedirler.



GAYRİMENKUL YATIRIM FONLARI

Bugüne kadar kurulan toplam GYF sayısı 39 iken Haziran tarihli SPK İstatistik Bülteni'ne göre bunlardan sadece 17 tanesi yatırım alabilmiştir. Fonların 2017 yılı içerisinde yatırım almaya başlamasının ardından yaklaşık bir buçuk sene içerisinde sektörün toplam büyüklüğü Eylül 2018 itibariyle 3.1 Milyar TL'ye ulaşmıştır (Haziran: 2.6 Milyar TL). Aşağıdaki tabloda da görülebileceği gibi fonların yatırım stratejisi ağırlıklı olarak karmadır. Ancak varlık bazında veya tek bir gayrimenkul tipi için de kurulmuş gayrimenkul yatırım fonları bulunmaktadır.

Kurulan GYF Sayısı: 39 (Eylül 2018)

FONUN KURUCUSU	KURULAN GYF SAYISI & GYF'ler
24 GSYF	1) Ak Akfen Bopak, Ak-Zemir, Plan B, Portakal Çeşni Prm.
Akfen GSYF	2) Birincil Akfen
Akfen GSYF	1) Birincil
Alfa GSYF	3) Botayır, Dükkan, Metropol, One Tower
Ars GSYF	3) Birincil Akfen Güneşli
Ars GSYF	1) Birincil
Ornugo GSYF	1) Tiryaki 42 Çekirge Tuarı
24 GSYF	2) Birincil, Nakışort Kayışlar
Kalender GSYF	2) KLI-Trikye Konutları
27 GSYF	1) Ak-Hassan
Lugin GSYF	1) Birincil
Maxis GSYF	2) Yarıncı Birincil Akaryakıt Sektörü
Ornugo GSYF	2) Karaca Birincil, UFA Garma
Oragon GSYF	1) Birincil
Oragon GSYF	1) Re-pa
Re-pa GSYF	6) Akademi, Armaç, Armaç, Hızlı, İZS, Meryem, K. Sıkı
24 GSYF	2) Birincil Akfen
Vers Y. GSYF	1) Ferret

ALTERNATİF FONLAR

Aktif GYF Sayısı: 17 (30.06.2018)

FON'un KURUCUSU	FON'un ÜNVANI	TOPLAM DEĞERİ	YATIRIMCI SAYISI	YATIRIM STRATEJİSİ
İG FİY	Birinci GYF	537.833.383	218	Ofis
Albaraka FİY	One Tower GYF	430.750.028	-	One Tower P.
Albaraka FİY	Dükkan GYF	422.570.134	-	Ticaret
Albaraka FİY	Batışehir GYF	337.704.831	-	Batışehir
Re-pie GÖSPİY	Avrupa GYF	336.702.247	8	SPK'da TL, %4
Av FİY	Birinci GYF	184.353.407	254	Ofis
Avr GÖSPİY	İkinci GYF	170.048.395	28	Karım
Avr GÖSPİY	Birinci GYF	104.787.212	14	Karım
Öncü FİY	İkinci GYF	78.055.841	1	Karım
Re-pie GÖSPİY	Anadolü GYF	63.080.522	73	Avrül-Avrül
Re-pie GÖSPİY	Avrasya GYF	35.017.840	12	Avrül-Avrül
Ö4 GYF	Altın K. G. GYF	30.879.988	1	Kırsal-Dış
Öncü FİY	Birinci GYF	14.725.487	1	Karım
Avr GÖSPİY	Üçüncü GYF	5.886.492	2	Karım
Ö4 GYF	Primo GYF	4.388.500	5	Karım
Konutlar GYF	Konutlar GYF	301.295	3	Konut
Öncü GYF	Karım 1.GYF	277.201	-	Karım

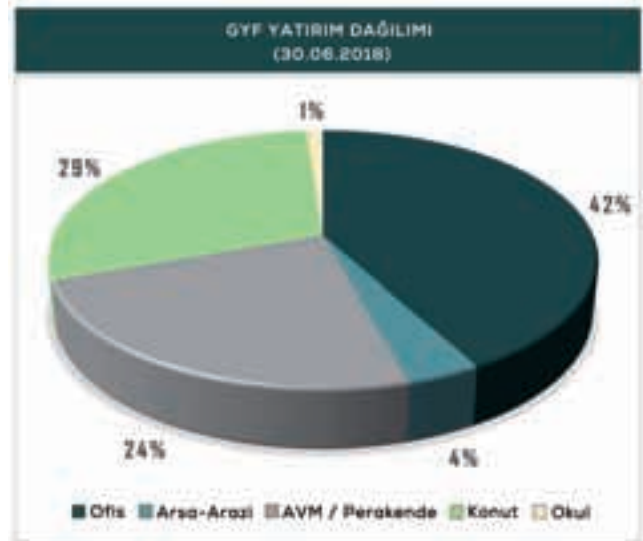
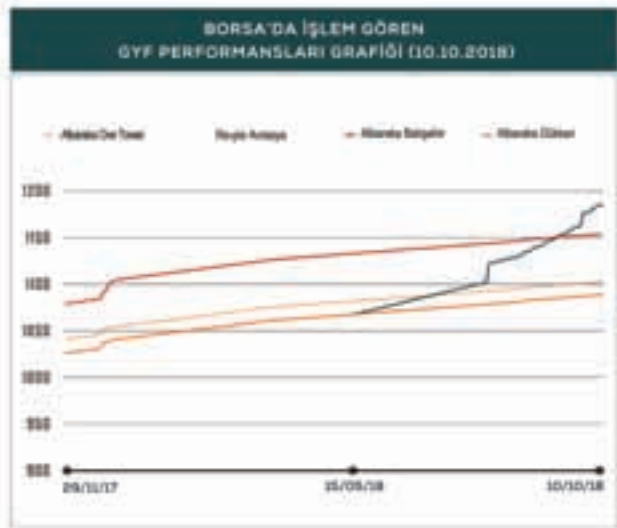
GYF Fiyatları ve Getiriler (Haziran 2018)

GYF FON BİRİM FİYATLARI (30.06.2018)	Değer
Konutlar Konutlar GYF	1,37
Avr 2. GYF	1,34
Avr 1. GYF	1,37
Re-pie Anadolü GYF	1,37
Av 1. GYF	1,37
Albaraka Batışehir GYF	1,14
İg 1. GYF	1,14
Ö4 İk. Zamlı GYF	1,12
Re-pie Avrupa GYF	1,12
Öncü 2. GYF	1,10
Re-pie Avrasya GYF	1,10
Albaraka One Tower GYF	1,09
Öncü Karım 1. GYF	1,08
Albaraka Dükkan GYF	1,07
Avr 3. GYF	0,98
Ö4 Primo GYF	0,98
Öncü 1. GYF	0,87

YILLIKLANDIRILMIŞ GETİRİ GRAFİĞİ (30.06.2018)	Yüküklendirilmiş	Yılık
Avr 2. GYF	1,37	1,37
Re-pie Anadolü GYF	1,37	1,37
Re-pie Avrupa GYF	1,37	1,37
Re-pie Avrasya GYF	1,37	1,37
Av Zamlı GYF	1,37	1,37
Öncü K.1. GYF	1,14	1,14
İg 1. GYF	1,14	1,14
Av 1. GYF	1,14	1,14
Öncü 2. GYF	1,10	1,10
Albaraka One Tower GYF	1,09	1,09
Albaraka Batışehir GYF	1,07	1,07
Albaraka Dükkan GYF	1,07	1,07
Avr 3. GYF	0,98	0,98
Ö4 Primo GYF	0,98	0,98
Öncü 1. GYF	0,87	0,87

Borsa İstanbul'da işlem gören GYFler

Bu 17 gayrimenkul yatırım fonundan Albaraka Portföy Yönetim Şirketi'nin kurmuş olduğu üç fon Batışehir GYF (ALBTS), Dükkan GYF (ALDUK), One Tower GYF (ALONE) ve Re-Pie Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi'nin kurduğu Avrasya Stratejik GYF (RPAVS) Borsa İstanbul Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı'nda işlem görmekte ve günlük olarak alınıp satılabilmektedir. Fonların performansları da aşağıdaki grafik üzerinde gösterilmiştir.



GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONLARI

Bugüne kadar kurulan toplam GSYF sayısı 28 iken Haziran tarihli SPK İstatistik Bülteni'ne göre bunlardan sadece yedi tanesi yatırım alabilmiştir. Haziran 2018 itibariyle GSYF'lerin toplam büyüklüğü 821 Milyon TL'dir. Kurulan GSYF'lerin yatırım stratejileri altyapı, şehir hastanesi, enerji, teknoloji ve KOBİ ağırlıklıdır; bugüne kadar gerçekleşen yatırımlar da bu sektörlerde olmuştur.

Kurulan GSYF Sayısı: 28 (Eylül 2018)

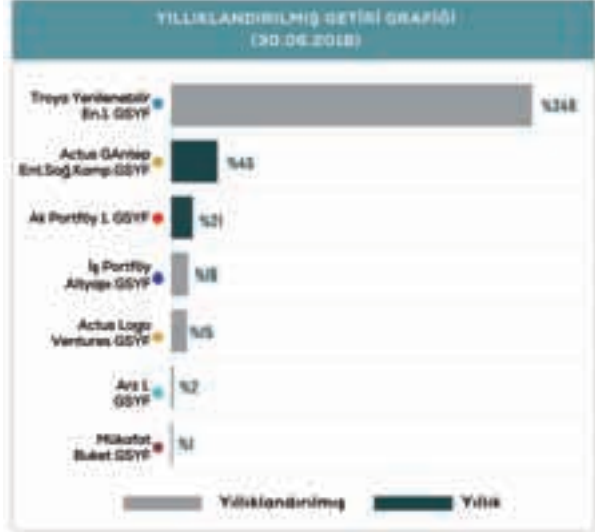
FON'un KURUCUSU	KURULAN GSYF SAYISI & GSYF'ler
Actus PYS	3 Gantep Ent.Sağ.Komp., Logo Ventures, Greenone Yen.Enerji
Al PYS	2 Birinci, İnci
AZBANK PYS	1 FinTech
Arç GGSFY	1 Birinci
Ferros GGSFY	1 Yenilebilir Enerji Birinci
Gedik PYS	1 Birinci
Globus PYS	1 Anelik
İstanbul PYS	3 Akazor Energy, Bosporus, SGP Sağlık Turizm ve Sanayisi
İç PYS	1 Altyapı
KT PYS	5 Teknolojiğin, Green Power En., Hırsız En., KOBİ, Turkapital
Maqstad PYS	1 Birinci Lojistik
Moria GGSFY	2 Yenileği
Mükafat PYS	3 Buket, Birinci KOBİ, Patent
Oyok PYS	1 Birinci
Örinvest PYS	1 Cam Birinci
Re-pia GGSFY	1 AgriStock Tech
TVF Yın A.Ş.	1 BIST

Aktif GSYF Sayısı: 7 (Eylül 2018)

FON'un KURUCUSU	FON'un İNVAİ	TOPLAM DEĞERİ	YATIRIM SAYISI	YATIRIM STRATEJİSİ
Actus PYS	Gantep Ent.Sağ.K.	354.126.013	1	Şehir Hastanesi
İç PYS	Altyapı	185.392.715	19	Birleşik Altyapı
Al PYS	Birinci	147.387.892	14	Kırtma
Troya PYS	Yenilebilir Enerji 1.	72.976.887	-	Enerji
Mükafat PYS	Buket	50.448.298	2	Kırtma
Actus PYS	Logo Ventures	5.422.538	-	Teknoloji
Arç GGSFY	Birinci	5.247.740	2	Kırtma

GSYF Fiyatları ve Getirileri

GSYF FON BİRİM FİYATLARI (30.06.2018)	
Actus Gantep Ent.Sağ.Komp.GSYF	5,89
Troya Yenilebilir En.1.GSYF	2,38
Al Portföy 1.GSYF	1,33
Actus Logo Ven.GSYF	1,88
İç Portföy Altyapı.GSYF	1,85
Arç 1.GSYF	1,81
Mükafat Buket.GSYF	1,88



GSYFler ve GSYF Yatırımcısı olarak EYFler

1.

GSYF'lerin temel özellikleri

Girişim sermayesi yatırım fonları ("GSYF") Türkiye'de ilk defa 2014 yılında, Girişim

Sermayesi Yatırım Fonları'na İlişkin Esaslar Tebliği ("GSYF Tebliği") ile düzenlenmiştir.

GSYF'ler, PYŞler tarafından kurulup yönetilen, katılma paylarının yalnızca nitelikli yatırımcılara satılabildiği, daha yüksek riskli ve potansiyel getirisi daha yüksek varlıklara yatırım yapan, esnek yasal düzenlemelere sahip, yatırımcıların yalnızca taahhütleriyle sorumlu olduğu ve ihtiyaç duyulduğunda fona sermaye sağlamayı yatırımcı sözleşmesi ile taahhüt ettiği, önemli hususların ihtiyaç duyulan detayda yatırımcı sözleşmesinde düzenlendiği, belirli bir süre ile kurulan, tüzel kişiliği olmayan kolektif yatırım aracı olarak tanımlanabilir. GSYF'lerin bir çok farklı alanda yatırım yapabilmesi ve çeşitli amaçlarla kurulabilmesinin mümkün olması göz önüne alındığında, mevzuatın sözleşme serbestisini esas alan bu esnekliği, GSYF'leri diğer pek çok sermaye piyasası aracına göre avantajlı kılmaktadır.

2. GSYF yatırımcıları ve EYFler

PwC tarafından 2017 yılında yapılan bir araştırmaya göre, Türkiye'de varlık yönetimi sektöründe büyüme potansiyeli en yüksek alternatif yatırım araçlarından biri olan GSYF'lere ilgi

giderek artmaktadır. Küresel ölçekte de GSYF yatırımcılarının en çok emeklilik yatırım fonları ("EYF"), sigorta şirketleri, emekli ve yardım sandıkları, vakıflar ve ülke fonlarından oluştuğu görülmektedir.

Gerçi ülkemizde EYF'ler likit ve dolayısıyla risk ve getirinin daha düşük olduğu yatırım araçlarına yatırım yapıyor olsalar da, gelecekte bu durumun değişmesi beklenmektedir. Nitekim, Hazine Müsteşarlığı'nın bu ihtiyacı görerek, standart fonların portföyünün yüzde 10'unun diğer bazı yatırım araçları yanında GSYF katılma paylarında, asgari %1'inin ise mutlaka GSYF'lerde değerlendirilmesi zorunluluğunu getirmiş olması da bunu desteklemektedir. Ancak ülkemizde bazı emeklilik şirketlerinin GSYF'lere yaklaşımlarında bazı tereddütler olduğu da gözlemlenen bir durumdur. Bu tereddütlerin, GSYF'ler gibi görece daha az likit varlıklara belli ölçekte olsa bile yatırım alışkanlığının olmaması, EYF'lere ilişkin mevzuatın yapısal sorunları gibi sorunlar yanında, GSYF dökümantasyonunda karşılaşılan, bize göre kimisi haklı kimisi yersiz tereddütlerdir.

3. Yatırımcı sözleşmesi ve yatırımcılar açısından önemi

GSYF'nin temel hukuki belgeleri; içtüzük, ihraç belgesi, yatırımcı sözleşmesi ve ihtiyari olarak düzenlenebilen yatırımcı bilgi formudur. İchtüzük, fonun aynı zamanda kuruluş belgesi olup,

yatırımcı, yönetici, fon ve saklayıcı arasındaki hukuki ilişkileri düzenleyen, katılma esasına göre akdedilen bir sözleşmedir. İhraç belgesi ise, halka açılan şirketlerin kullandığı izahnameye benzer yapıda olan, fonun katılma payları nitelikli yatırımcılara satılırken bilgilendirme amacıyla kullanılan belgedir. İchtüzük ya da ihraç belgesinin yöneldiği taraf yatırımcı olsa da, bu belgelerin asgari içeriği Sermaye Piyasası Kurulu tarafından standardize edilmiş olup, yatırımcılar söz konusu belgelerin içeriğine kural olarak müdahil olmamakta ve söz konusu belgeleri imzalamamaktadır. Bu hususların ispat açısından bazı problemlere sebep olabilme ve yatırımcıların kendi arasındaki ilişkilerin düzenlenmesi ile yatırımcılar, fon ve yönetici arasındaki ilişkilerde, yatırımcının yetkilerinin belirlenmesi açısından yetersiz kalabilme riski olabilir. İchtüzüğün yayımlanmasının zorunlu tutulmuş olması ve her ne kadar zorunlu olmasa da, uygulamada içtüzük ile birlikte ihraç belgesinin de yayımlandığı göz önünde bulundurulduğunda, usulüne uygun olarak düzenlenmiş bir yatırımcı sözleşmesi olmadan kurulan bir GSYF yapısında, gizliliğe ilişkin endişeler de ortaya çıkmaktadır.

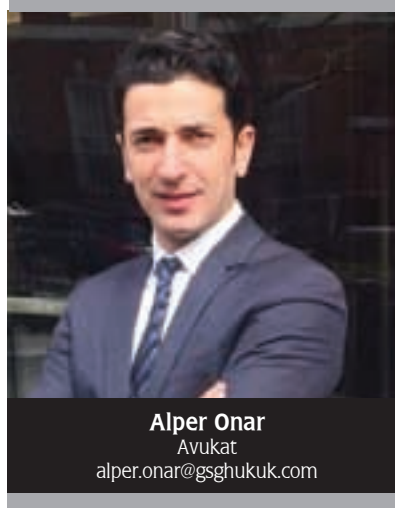
Fon ile katılma payı sahipleri arasında akdedilen, özellikle kaynak taahhütlerinin ödeme esaslarına yer verilen ancak içtüzük ve ihraç belgesinde hiç



Umurcan Gago

Avukat

umurcan.gago@gshukuk.com



Alper Onar

Avukat

alper.onar@gshukuk.com

veya ayrıntılı olarak düzenlenmeyen tüm hususların sözleşme serbestisi içinde ayrıntılı olarak düzenlendiği bir yatırımcı sözleşmesi, yukarıda değinilen endişeleri gidermek için tercih edilmektedir. Zira uluslararası uygulamalarda da fonların başarılı bir şekilde kurulduğu ülkelerde, fonların koşullarının oluşmasında kamu otoritesi doğrudan müdahil olmamakta ve taraflar bu koşulları serbestçe sözleşme ile belirlemektedirler.

4. Yatırımcı sözleşmesinde ne olmalı?

Yatırımcı sözleşmelerinde genellikle, kaynak taahhüdü ödemeleri ve yatırımcı temerrüdüne ilişkin esaslar, fonun yönetişime ilişkin esaslar, performans ücreti, dağıtımlar, katılma paylarının devri gibi hususlara yer verilir. GSYF Tebliği'nde de kaynak taahhütlerinin ödeme esaslarına ilişkin olarak, fon ve nitelikli yatırımcılar arasında bir yatırımcı sözleşmesi akdedileceği belirtilmiştir. Uluslararası uygulamalara baktığımızda GSYF'lerde yönetici tarafından, belirli dönemlerde, fondan beklenen faydanın sağlanabilmesi, mevcut girişim şirketlerine ek yatırımlar yapılması ya da yeni bir girişim sermayesi yatırımı yapılması için çağrı yapılması suretiyle, yatırımcılardan kaynak taahhüdü ödemelerinin yapılması talep edilmektedir. Kaynak taahhüdü ödemeleri özellikle GSYF'lerin

uzun dönemli yatırımlar yapması ve dolayısıyla ek finansman ihtiyacı olabilmesi ihtimaline karşı önem taşımakta, özellikle yatırım dönemi sonrasındaki mevcut girişim şirketlerine yapılacak ek yatırımlara ilişkin olarak kaynak taahhütlerinin sağlanamamasının, GSYF yatırımcıları açısından belli riskler veya yatırım fırsatlarından mahrum kalmak gibi olumsuz sonuçları olabilmektedir. Bu nedenlerle yatırımcının temerrüde düşmesi ve kaynak taahhütlerinin ödenmemesi durumunda uygulanacak yaptırımların da yatırımcı sözleşmesinde ayrıntılı olarak düzenlenmesi gerekir. Türkiye'deki uygulamada, bazı EYF'ler tarafından kaynak taahhüdü ödemelerinin farklı zamanlarda yapılmasına, kendi mevzuatlarını ihlal edebileceği endişesi ile çekimser yaklaşıldığı görülse de, hem fon hem de yatırımcılar için daha avantajlı olan bu uygulamanın EYF'lere ilişkin mevzuatı ihlal etmediği görüşündeyiz. Yatırımcı sözleşmesi ile ayrıca, fonun yönetişimine ilişkin olarak yatırımcıların söz sahibi olmasını sağlayacak düzenlemeler yapılmaktadır. Bu kapsamda, bir yatırım komitesi oluşturularak, söz konusu komitenin yapısı, görevleri, üyeleri ve nisaplarına ilişkin hususlar yatırımcı sözleşmesinde belirlenecektir. Bu husus da tüm yatırımcılar gibi EYF'ler için de önemlidir. Yatırım komitesinin yanı sıra GSYF Tebliği, içtüzük ve ihraç belgesinde

hiç değinilmemiş olan bir yatırımcılar toplantısının da, çıkar çatışmasının önlenmesi ve şeffaflığın sağlanabilmesi için, yatırımcı sözleşmesinde düzenlenmesi mümkündür. Ayrıca, önceden belirlenmiş bazı durumlarda, yöneticinin azledilmesine ilişkin karar verme gibi yetkiler de yatırımcı sözleşmesi ile yatırımcılar toplantısına verilebilmektedir. Yatırımcının fonun yöneticisine ilişkin müdahalede bulunmasını sağlayan keyman gibi klozların da yatırımcı sözleşmesine eklenmesi mümkündür. Bunlar dışında, yöneticinin belirli bir seviyenin üstünde performans sergilemesi durumunda hak kazanacağı performans ücretine ilişkin olarak da, özellikle yöneticinin performans ücretinin tahsil esaslarına ilişkin olarak nasıl bir sistemi benimseyeceğinin, fonun kararının ve nakit fazlasının dağıtımına ilişkin esaslar ile dağıtılan tutarın iadesine ve Yönetici'nin fazla tahsil ettiği ücretin geri çağrılmasına ("clawback") ilişkin usul ve esasların da, yatırımcı sözleşmesinde ihtiyaç duyulan ayrıntıda düzenlenmesi mümkündür. Yatırımcı sözleşmelerinde sayılanların dışında, fon katılma paylarının devri, nitelikli pay çıkarılması ve benzeri, başka bir yerde düzenlenmeyen daha bir çok husus yatırımcı sözleşmesinde ayrıntılı olarak düzenlenebilmektedir. Bunların yanı sıra her hukuki ilişkinin özünde olan uyuşmazlık çözümü, gizlilik gibi hususlar da, GSYF'lerde yalnızca yatırımcı sözleşmesinde yer almaktadır. Yatırımcı sözleşmesi hükümlerinin hazırlanmasına yatırımcılar da katılabiliyor olsa da, yatırımcılar arasında çatışma olan durumlarda, zaman zaman her yatırımcının ihtiyaçlarını karşılayacak bir hüküm yerine daha çok yatırımcının ihtiyaçlarını karşılayan hükümlere yer verilebilmektedir. Bu gibi durumlarda özellikle kendi mevzuatlarından kaynaklanan yükümlülükleri gereği, sözleşmenin bazı hükümlerine uyum sağlayamayacak olan yatırımcılar (örn: EYF'ler) ile diğer yatırımcılardan gizlenmemek kaydıyla ek protokoller imzalandığı, uluslararası iyi uygulama örneklerinde görülmektedir.

YATIRIM FONLARI PAZARINDA ÜÇÜNCÜ ÇEYREK GÖRÜNÜMÜ

- ▶ Yatırım fonları pazarı 2018 yılının ilk çeyreğini nette 2,5 milyar TL para girişi ile 4,3 milyar TL büyüyerek kapatmıştı, fakat piyasalardaki gelişmelerin de etkisi ile 2. ve 3. Çeyrekte yatırım fonları piyasasında artan bir çıkış trendi yaşandı. Sadece 3. Çeyrekte %11,6 küçülen Pazar, son 10 yıl içerisinde hiçbir çeyrekte bu oranda bir küçülme yaşamamıştı.
- ▶ En yüksek net nakit çıkışı 8,6 milyar TL ile para piyasalarında iken, 2. Sırada 1,6 milyar TL ile karma&değişken fonlar, 3. Sırada ise 1,55 milyar TL ile valörlü borçlanma araçları fonları izledi.
- ▶ Yılbaşından beri büyüme gördüğümüz fonlar incelendiğinde, Alternatif fonlar her üç çeyrekte de istikrarlı şekilde büyüyen fon türü olarak dikkat çekti. En yüksek büyüme 1,4 milyar TL ile bu fon türünde gerçekleşti.
- ▶ Üç çeyrekte de büyümesi ile dikkat çeken diğer fon türü ise hisse senedi fonları. Bu fon türündeki toplam büyüme, yılbaşından beri 638 milyon TL ile 2,9 milyar TL'ye yükseldi. Fakat finansal piyasalardaki satış dalgası ve risklerin artmasına rağmen, hisse senedi fon türündeki büyüme sıra dışı gözüktü ve yabancı hisse fonlarından kaynaklandığı göze çarptı. Yabancı hisse fonları, hisse senedi fonları türünün 3. Çeyrek itibariyle %43'ünü oluşturuyordu. Bu oran 2017 sonu itibariyle %23 seviyesindeydi.

Yılın ilk yarısı parasal sıkılaştırma tedbirlerinin devamını yaşadığımız bir dönem olurken, 3. Çeyrekte de benzer politikalar devam etti ve Temmuz ayında İngiltere Merkez Bankası, Eylül ayında ise Amerika Merkez Bankası (FED) 25 baz puan faiz artışı gerçekleştirdi. Son artış, FED'in 2018 yılı içinde dört, 2019 yılı içinde üç adet faiz artışı öngörüsüyle uyumlu bir karar olarak yorumlandı.

Yurtiçinde ise ilk altı ayda en önemli gündem maddesi, Merkez Bankası para politikası iken, Haziran ayındaki seçimler ve takibinde kurulan yeni hükümet ile gerçekleştirilecek icraatlar önem kazandı. Eylül ayında Merkez Bankası PPK toplantısında TCMB 625 baz puan faiz artışı gerçekleştirdi. Böylece politika faizi %24'e yükselirken, geç likidite penceresi %27 seviyesine çıktı. Bu faiz artışında TRY/USD kurundaki yükseliş ve bununla birlikte enflasyon görünümünün bozulması etkili oldu. Yapılan faiz artışı beklentilerin çok üzerinde gerçekleşti. Diğer yandan merakla beklenen Yeni Ekonomi Programı açıklandı ve önümüzdeki dönem bütçe açığı, enflasyon, faiz dışı fazla öngörülerini tatmin



edici bulundu. Yılbaşından beri hafif ivme ile yükseliş trendinde olan USD/TRY özellikle 3. Çeyrekte ABD ile yaşanan siyasi gerginlik ile oldukça volatil bir dönem geçirdi ve yıla 3,7890 seviyesinden başlayan USD/TRY, 13 Ağustos tarihinde 6,86 seviyesini test ettikten sonra Eylül sonu itibariyle %60 yük-

selişle 6,0550 seviyesinden ayı kapattı. USD, EUR karşısında ilk altı ayda kazandığı değeri korudu ve Haziran sonunda 1,1639 olan parite 3. çeyrek sonunda 1,1608 seviyesinden işlem gördü. Böylece EUR, USD karşısında yılbaşından beri %3,2 değer kaybetmiş oldu. %50 EUR ve %50 USD'den oluşan TL sepeti ise yılbaşından beri %57 değer kaybetti ve 4,1670'den 6,5418 seviyesine yükseldi. TL'deki değer kaybı ile beraber volatilitenin etkisi faizlerde de görülürken, iki yıllık Reuters jenerik endeksi %13,01 seviyesinden %24,48'e kadar, 10 yıllık jenerik endeks ise %11,43'den %19,15'e yükseldi. Reuters jenerik endeksi 2 yıllık ve 10 yıllık faiz oranları, Ağustos ayında sırasıyla %30,79 ve %22,82 seviyelerini gördü. Geçen yılsonunda 115.333 seviyesinden işlem gören BİST 100 endeksi de %13,3 değer kaybederek 96.956 seviyesine geriledi. Küresel piyasalarda parasal sıkılaştırma ile beraber yılbaşından beri yükselen 10 yıllık Amerikan tahvilleri 3. Çeyrekte dalgalı seyretti. Yıla 2,4110 seviyelerinden başlayan 10 yıllık tahvil, Mayıs ayında en yüksek 3,1190 seviyesini gördükten sonra Eylül sonu itibariyle 3,0560 seviyelerindeydi. S&P 500 endeksi ise 2.673 seviyelerinden %9 yükselerek 2.914 seviyesine yükselirken, teknoloji hisselerinden oluşan

Nasdaq 100 endeksi ise %15,2 yükseldi ve Eylül sonu itibariyle 7.371 oldu.

Yatırım fonları pazarı 2018 yılının ilk çeyreğini nette 2,5 milyar TL para girişi ile 4,3 milyar TL büyüyerek kapatmıştı, fakat piyasalardaki gelişmelerin de etkisi ile 2. ve 3. Çeyrekte yatırım fonları piyasasında artan bir çıkış trendi yaşandı. İkinci çeyrekte 2 milyar TL küçülen piyasa, 3. Çeyrekte 6 milyar TL daha küçüldü ve toplam 54,8 milyar TL'den 46,7 milyar TL'ye geriledi. Bu çeyreğe kadar yılbaşından beri büyümesini korumuş olmasına rağmen Eylül sonu itibariyle %7,6 küçüldü. Sadece 3. Çeyrekte %11,6 küçülen Pazar son 10 yıl içerisinde hiçbir çeyrekte bu oranda bir küçülme yaşamamıştı.

Fon türü bazında incelediğimizde bu çeyrekte de yılbaşından beri gördüğümüz gibi en büyük değişikliğin para piyasaları fonlarında olduğu gözlemlenmektedir. Bu fon türünde 2. Çeyrekte başlayan çıkışlar artarak devam etti ve yılbaşından beri toplam 4,9 milyar TL küçülerek 26,2 milyar TL'ye geriledi. Bu fon türündeki çıkışlar müşteri taleplerinin yanı sıra kurumların strateji değişikliği nedeniyle gerçekleşmektedir.

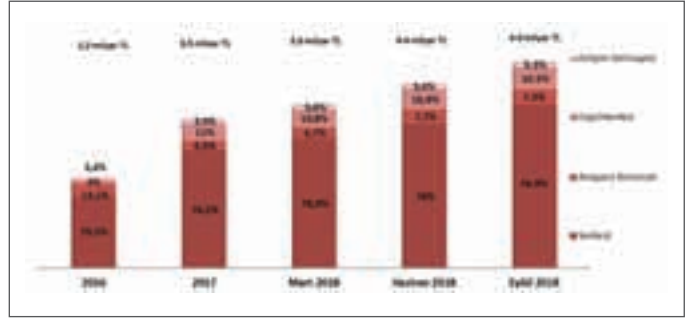
Son birkaç çeyrekte yüksek büyümesi ile dikkatleri üzerine çeken Karma & Değişken fonlar, 2018'in geçtiğimiz çeyreğinde trendini terse döndürmüş idi. Bu çeyrekte de çıkışların arttığını gözlemledikimiz diğer fon türü olan Karma & Değişken fonlardan yılbaşından beri 1,1 milyar TL çıktı ve toplam büyüklükleri 4,1 milyar TL'ye geriledi. En yüksek net nakit çıkışı 8,6 milyar TL ile para piyasalarında iken, 2. Sırada 1,6 milyar TL ile karma&değişken fonlar, 3. Sırada ise 1,55 milyar TL ile valörlü borçlanma araçları fonları izledi. Özellikle faizlerdeki yükselişin de etkisi ile tahvil ve bono fonları da yılbaşından beri küçülen diğer bir fon türü oldu ve 521 milyon TL gerileyerek 5,2 milyar TL toplam büyüklüğe düştü. Bu fon türünün kırımına baktığımızda %52'si USD borçlanmaları içeren Eurobond &Yabancı fonlar oluşturuyorken, %34'ü Özel Sektör Borçlanma araçlarından oluşmakta. Bu fon türü altındaki kırımlara baktığımızda, net nakit çıkışların %65'i Özel Sektör Borçlanma araçları fonlarından, %23'ü ise Eurobond fonlarından kaynaklandı.

Yılbaşından beri büyüme gördüğümüz fonlar incelendiğinde, en yüksek büyüme 1,4 milyar TL ile alternatif fonlarda, sonrasında ise sırasıyla 638 milyon TL, 317 milyon TL ve 279 milyon TL ile Hisse Senedi, Katılım ve fon sepeti fonlarında oldu. Alternatif fonlar; serbest, gayrimenkul, girişim ve anapara korumalı fonlardan oluşurken %79'u 3,9 milyar TL ile serbest fonlardan oluşuyor ve bu fon türündeki büyümenin 1 milyar TL ile %80'i serbest fonlar kaynaklı. 2017 yılında ilk kez satışa sunulan Gayrimenkul fonlarında data sağlayıcıya bildirilen fonların sayısı sadece beş ile sınırlı da olsa toplam büyüklüklerinin %3 artarak 515 milyon TL'ye ulaştığını görüyoruz. 2017 yılı sonunda SPK'ya iletilen portföy büyüklüklerine göre toplam 1,8 milyar TL ile altı adet Gayrimenkul Portföy Yönetimi Şirketi bulunurken, 2018 Eylül sonu itibariyle toplam dokuz şirket ve 2,3 milyar TL büyüklüğe sahip sadece Gayrimenkul fonları yöneten PYŞ bulunmaktadır. Alternatif fonlar içerisindeki diğer fon türlerine baktığımızda, yılbaşından beri Anapara Korumalı fonların tek ihracı ile 128 milyon TL ve girişim sermayesi fonlarının 25 milyon TL büyüdüğünü görüyoruz. Alternatif fonlar her üç çeyrekte de istikrarlı şekilde büyüyen fon türü olarak dikkat çekmekte. Alternatif fonlara benzer olarak üç çeyrekte de büyümesi ile dikkat çeken diğer fon türü ise hisse senedi fonları. Bu fon türündeki toplam büyüme, yılbaşından beri 638 milyon TL ile 2,9 milyar TL'ye yükseldi. Fakat finansal piyasalardaki satış dalgası ve risklerin

artışına rağmen, hisse senedi fon türündeki büyüme sıradışı gözükmemekte. Bu fon türündeki büyümeyi alt kırımları incelediğimizde anlamlandırabiliyoruz ve türdeki büyümenin yabancı hisse fonlarından kaynaklandığı göze çarpmıyor. 2018'in her çeyreğinde yabancı hisse senedi fonları artarak, toplamda 293 milyon TL net giriş ile fonlardaki değer kazanımları da eklenince TL olarak 718 milyon TL büyüyerek 1,2 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Yabancı hisse fonları, hisse senedi fonları türünün 3. Çeyrek itibariyle %43'ünü oluşturuyordu. Bu oran 2017 sonu itibariyle %23 seviyesindeydi.

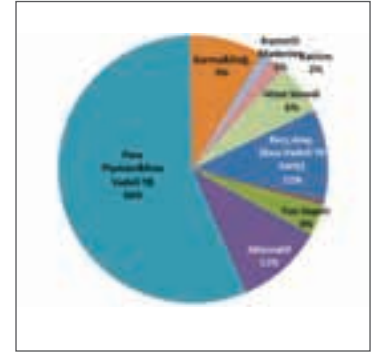
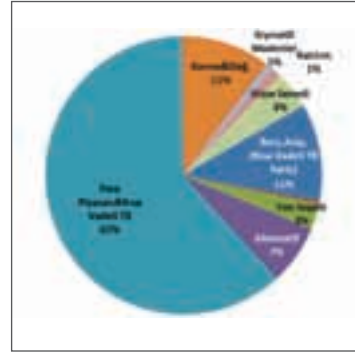
Bir diğer kurum stratejisi gözlemlediğimiz fon türü ise Katılım fonları oldu. Faizsiz bankacılık enstrümanlarına yatırım yapan bu fon türündeki yeni kurulan kısa vadeli katılım fonlarındaki büyümenin de etkisi ile yılbaşından beri 300 milyon TL büyüyerek, toplam 900 milyon TL büyüklüğe ulaştı. Bu fon türündeki pazar payının %48'inin tek bir kurumda olduğu dikkat çekici.

ALTERNATİF FONLAR ALT KIRILIM DEĞİŞİMİ

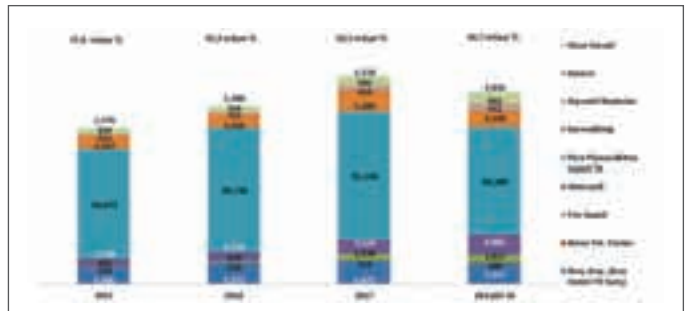


2017 yılı Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı

Eylül 2018 Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı



Yıllar İtibariyle Tür Bazında Büyüklük Değişimi



BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI PAZARI

- İlk çeyrekte toplam 3,6 milyar TL büyüyen Pazar ekonomik gelişmelerin de etkisiyle 2. Çeyrekte hızı azalsa da, 3. Çeyrekte finansal piyasalardaki belirsizliklerin artmasına rağmen toparlanarak 6,4 milyar TL büyüdü ve toplam 11 milyar TL ile 90,5 milyar TL oldu.
- Yılbaşından beri %116 büyümesi ile en dikkat çekici büyüme Altın fonlarında yaşandı. Toplam 3,8 milyar TL büyüyen bu fon türü 7 milyar TL üzerinde büyüklüğe ulaştı. Bu büyümenin yaklaşık yarısı getiriden gelse de diğer yarısının müşteri talepleri ile olması dikkat çekici.
- Faizlerdeki artışın da etkisi ile 2016 sonundan beri küçülen Kamu İç Borçlanma Araçları 3. Çeyrekte de küçülmeye devam etti ve Bireysel Emeklilik fon türleri arasında kanayan bir yara oldu. 2013 yılı sonunda toplam emeklilik fonlarının %44'ü olan Kamu İç Borçlanma Araçları, her geçen yıl pazardaki ağırlığını kaybederek Eylül 2018 itibariyle %12,7'ye geriledi.

Bireysel emeklilik fonları pazarı yılbaşından beri %13,8 büyüyerek toplam 90,5 milyar TL büyüklüğe ulaştı. İlk çeyrekte toplam 3,6 milyar TL büyüyen Pazar ekonomik gelişmelerin de etkisiyle 2. Çeyrekte hızı azalsa da 3. Çeyrekte finansal piyasalardaki belirsizliklerin artmasına rağmen toparlanarak 6,4 milyar TL büyüdü ve toplam 11 milyar TL ile 90,5 milyar TL oldu. Yılbaşından beri %116 büyümesi ile en dikkat çekici büyüme Altın fonlarında oldu. Toplam 3,8 milyar TL büyüyen bu fon türü 7 milyar TL üzerinde büyüklüğe ulaştı. Özellikle riskten kaçış ve belirsizlik zamanlarında ön plana çıkan altın fonlarına yönelen bireysel müşterilerin, piyasa görüşü ile ilgili çarpıcı bir tablo çizdiğini düşünmekteyim. Bu büyümenin yaklaşık yarısı getiriden gelse de diğer yarısının müşteri talepleri ile olması dikkat çekici. Diğer yandan yılbaşından beri en yüksek büyüme 3,9 milyar TL ile Kamu Dış Borçlanma araçları fonlarında oldu ve bu fonlar toplam 11,2 milyar TL büyüklüğe ulaştılar.

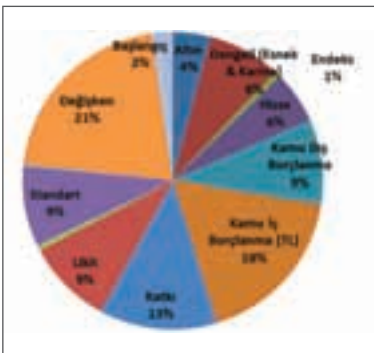
Yüksek büyümesine rağmen içerisinde taşıdığı USD varlıklar sayesinde değer kazanan bu fon türüne yeni para girişi limitli gerçekleşti.

Bu sene fon türleri değişen bir grup fon nedeniyle, Dengeli Esnek&Karma ve Değişken fonları bir arada değerlendirmekte fayda var. Yılbaşından beri büyüyen bir diğer fon türü de bu fonlar olarak ön plana çıkıyor ve %10,5 artış ile 2,4 milyar TL büyüyerek 3. Sırada yer alıyorlar. Yılbaşından beri istikrarlı büyümesi ile dikkat çeken Başlangıç fonları 3. Çeyrekte de yaklaşık 750 milyon TL büyüdü ve yılbaşından beri 2 milyar TL'nin üzerinde artışla 3,8 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Son olarak Likit fonlar da kayda değer büyüme kaydederek, %17 ile 849 milyon TL düzeyine ulaştılar.

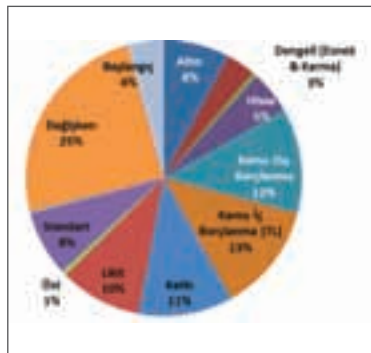
Faizlerdeki artışın da etkisi ile 2016 sonundan beri küçülen Kamu İç Borçlanma araçları 3. Çeyrekte de küçülmeye devam etti ve Bireysel Emeklilik fon türleri arasında kanayan bir yara oldu.

2,5 milyar TL üzerinde küçülen bu fon türü toplam 11,5 milyar TL büyüklüğe geriledi. 2013 yılı sonunda toplam emeklilik fonlarının %44'ü olan Kamu İç Borçlanma araçları, her geçen yıl pazardaki ağırlığını kaybederek Eylül 2018 itibariyle %12,7'ye geriledi. Tahvil ve bonolara yatırım yapan fonlardan oluşan Kamu iç borçlanma araçları türündeki değişim esasında emeklilik yatırımlarının prensibine uygun olmasına karşın, daha detaylı incelenmesi gereken bir konu olarak dikkat çekiyor. Emeklilik yatırımlarının vadesinin daha uzun olması nedeniyle daha yüksek risk algısına sahip olunması gerekliliği ile prensipte yüksek risk içeren enstrümanlara yatırım yapılmaktadır, fakat ülkemiz bireysel emeklilik sistemi içerisinde kısa vadeli piyasa hareketleri nedeniyle mi yoksa gerçekten daha orta ve uzun vadeli konjonktürel değişiklikler ile mi bu değişimin gerçekleştirildiği, halen hisse senedi fonlarının toplam içerisindeki oranı dikkate alınca önemli bir soru olarak duruyor.

2017 Yılı İtibariyle Tür Bazında Pazar Payı



Haziran 2018 Tür Bazında Pazar Payı



Emeklilik Fonları Pazarı Türlere İtibariyle Gelişim (milyar TL)



YEPYENİ



ALİ PERŞEMBE'den

PARANIN KURALI

Finans Dünyasının En Başarılı Yatırımcı ve İşlemcilerinden Tavsiyeler

ISBN
978-605-9248-49-5
58 TL (KDV dahil)
560 sayfa
Türkçe

Bu ilham verici değişler okunur okunmaz bilinçaltınızı ele geçirecek, pozitif komutlar üretecek, düşünce sürecinizde kaçınılmaz değişiklikler olacak. Enerjinizi daha pozitif patikalara yöneltmeye başlayacak, yaşamdan daha etkin faydalanacaksınız.



İstiklal Cad. Han Geçidi Sk. Hazzı Pulo Pasajı
No: 116-38 Galatasaray Beyoğlu, 34430 - İstanbul
Tel: 0 212 251 51 26 Faks: 0 212 245 28 43
scala@scala.com.tr
www.scalakitapci.com

YEPYENİ



ATEŞAN AYBARS

FINANSAL PİYASALARDA ZİHİN KONTROLÜ

Finansal risk alma esnasında insan bünyesindeki endokrin sistemin rolü hakkında çok az şey bilinmektedir. Testesteron ve kortizol düzeyleri risk alma esnasında etkileşerek rasyonel karar alma yeteneğini olumsuz yönde etkiler ve seçim kararlarında hata yapma olasılığını yükseltirler. Ateşan Aybars'ın finans dünyasına taşıdığı bu çalışma endüstrinin ihtiyacı olan çok faydalı bir kaynak niteliğindedir.

ISBN
9786059248549
40 TL (KDV dahil)
112 sayfa
Türkçe, renkli

EDITÖR
Cengiz Ayvaz



İstiklal Cad. Han Geçidi Sk. Hazzı Pulo Pasajı
No: 116-38 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
Şşstt... Okuyorum!

her kitap
başka bir
yolculuk...

www.
scalakitapci.
com

Sorularımızı cevaplayın, kitap kazanın!

Kurumsal Yatırımcı'nın 42. sayısında (Temmuz-Eylül 2018) Fon Dünyası sayfalarında yayınlanmış bilgilerden oluşan soruların doğru cevaplarını **14 Ocak 2019** tarihine kadar info@kyd.com.tr adresine gönderen 10 okuyucumuza Scala Yayıncılık'tan kitap hediye ediyoruz.

1- Hangi Avrupa ülkesi fon dağıtım merkezi olarak dünyada 1.liğe oynuyor?

2- Efsanevi yatırımcı Jim Rogers en son hangi ürünle adından söz ettirdi?

32 Sayılı Karar Kapsamındaki Son Değişikliklerin Para ve Sermaye Piyasalarına Etkisi

Türkiye 13 Eylül 2018 itibariyle döviz cinsinden sözleşmeler ilgili olarak yeni bir döneme girdi. 1567 Sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun uyarınca Bakanlar Kurulunca çıkarılmış olan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar (“32 Sayılı Karar”), bu tarihte yayımlanan Cumhurbaşkanlığı Kararı (“CBK”) ile değiştirildi. CBK kapsamında 32 Sayılı Karar Madde 4’e eklenen (g) bendi ile Türkiye’de yerleşik kişiler arasında, Hazine ve Maliye Bakanlığı’nca belirlenecek haller dışında tüm menkul ve gayrimenkul alım satım, kiralama, leasing ile iş, hizmet ve eser sözleşmelerinde sözleşme bedeli ve bu sözleşmelerden kaynaklanan diğer ödeme yükümlülüklerinin döviz cinsinden veya dövize endeksli olarak kararlaştırılması yasaklandı. Ayrıca yeni eklenen Geçici Madde 8 uyarınca halihazırda döviz cinsinden veya dövize endeksli bedel ihtiva eden sözleşmelerdeki bu bedellerin, 13 Ekim 2018 tarihine kadar Türk Lirası cinsinden yeniden belirlenmesi zorunluluğu getirildi. 13 Eylül’den bu yana yoğun tartışmalara yol açan bu değişikliği, 6 Ekim 2018 itibariyle Hazine ve Maliye Bakanlığı’nca yayımlanarak yürürlüğe giren Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karara İlişkin Tebliğ



(Tebliğ No: 2008-32/34)’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Tebliğ No:2018-32/51) (“Tebliğ”) izledi. Tebliğ kapsamında gerek kişi ve sözleşme konusu gerekse sektör bazında istisnalara, istisnaların uygulanma yöntemine ve özellikle de CBK öncesi dönemde akdedilmiş sözleşmelerdeki döviz cinsinden bedellerin Türk Lirası’na dönüştürülme yöntemine ilişkin düzenlemeler getirildi. Nihayet 12 Ekim 2018’de Hazine Bakanlığı’nca yayımlanan basın duyurusu ile Tebliğ ile getirilen değişikliklere ilişkin sıkça sorulan sorulara cevaplar¹ yayınlandı. Para ve sermaye piyasaları açısından Tebliğ kapsamında getirilen önemli istisnalardan biri, yeniden düzenlenen Madde 8 kapsamında sermaye

piyasası araçlarının döviz cinsinden oluşturulması, ihracı, alım satımı ve yapılan işlemlere ilişkin yükümlülüklerin döviz cinsinden kararlaştırılmasının mümkün olduğuna ilişkin düzenleme oldu. Burada dikkat edilmelidir ki istisna, 32 Sayılı Karar’a uygun olmak şartı ile, sadece sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak getirilmiştir. Yoksa sermaye piyasasında faaliyet gösteren kuruluşların faaliyet konularına giren ve CBK uyarınca yasak kapsamında kalıp, Tebliğ ile ayrıca bir istisnaya konu edilmeyen diğer iş ve işlemlerde döviz cinsinden sözleşme akdetmeleri mümkün değildir. Nitekim CBK ile getirilen dövizle işlem yasağının kapsamına istisnasız olarak giren ve sermaye piyasası düzenlemeleri kapsamında da ciddi bir yatırım alanı teşkil eden gayrimenkul satış ve kiralama sözleşmelerine bu açıdan değinmekte fayda görüyoruz. Sermaye Piyasası Kurulu’nun yayınladığı Temmuz 2018 Aylık İstatistik Bülteni uyarınca Türkiye’de faaliyet gösteren 19 adet gayrimenkul yatırım ortaklığının toplam piyasa değeri 22.729.755.945 TL dolayındadır. Yine aynı bülten uyarınca, dokuz farklı yatırım kuruluşu tarafından arz edilmiş ve 412 adet nitelikli yatırımcıya ve toplam 2.616.000.000 TL varlık değerine ulaşmış 17 adet gayrimenkul yatırım fonu bulunmaktadır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve

“ Para ve sermaye piyasaları açısından Tebliğ kapsamında getirilen önemli istisnalardan biri, yeniden düzenlenen Madde 8 kapsamında sermaye piyasası araçlarının döviz cinsinden oluşturulması, ihracı, alım satımı ve yapılan işlemlere ilişkin yükümlülüklerin döviz cinsinden kararlaştırılmasının mümkün olduğuna ilişkin düzenleme oldu. ”

gayrimenkul yatırım fonları, gayrimenkul portföyleri üzerinden, satış, kiralama ve sair işletme modelleri ile gelir sağlamayı hedefleyen sermaye piyasası aktörleri ve araçlarıdır. CBK ile dövize endeksli olarak kararlaştırılması yasaklanan işlemler arasında yer alan konut ve çatılı iş yeri dahil gayrimenkul kiralama ve satış sözleşmeleri konusunda herhangi bir istisna getirilmediği ve bu kapsamda Türkiye’de yerleşik kişiler arasında akdedilecek tüm sözleşmelerde bedellerin Türk Lirası cinsinden kararlaştırılması gerektiği hususu Tebliğ’de bir kez daha vurgulanmıştır. Dolayısı ile gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve gayrimenkul yatırım fonlarının portföylerinde bulunan gayrimenkullere ilişkin satış ve kiralama sözleşmelerinde bedellerin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi, CBK’den önce akdedilmiş sözleşmelerdeki döviz cinsinden bedellerin de Türk Lirası’na dönüştürülmesi gerekmektedir. Bu kapsamda, sözleşme taraflarınca mutabakata varılması halinde, Tebliğ, mevcut döviz cinsinden bedellerin 2 Ocak 2018 tarihindeki TCMB efektif satış kuru esas alınarak hesaplanacak Türk Lirası karşılıklarının dönüştürme tarihine kadar TÜFE aylık değişim

oranları esas alınarak birleşik hesap yöntemi ile artırılması sureti ile belirlenmesini öngörmektedir. Bu surette dönüştürülecek olan ve CBK’dan önce akdedilmiş olan konut ve çatılı iş yerlerine ilişkin bedeller ise taraflar arasında sadece iki yıl için geçerli olacaktır. Dönüştürme tarihini takip eden ilk kira ve bir sonraki kira yıllarının sonunda kira artışı konusunda taraflar arasında mutabakat sağlanamaması halinde, yine TÜFE esasına dayalı hesap yöntemi ile kira bedellerindeki artış belirlenecektir. Ne yazık ki gerek Tebliğ gerekse Basın Duyurusu, CBK öncesinde döviz cinsinden akdedilmiş konut ve çatılı işyeri kira sözleşmelerinde söz konusu iki yıllık sürenin sonunda yeniden döviz cinsinden kira bedeli şartına geri dönmeye izin mi verildiği yoksa Tebliğ’deki hesap yönteminden bağımsız ancak Türk Lirası cinsinden yeniden bir belirleme mi yapılacağı konusundaki soruları cevapsız bırakmakta. Her ihtimalde gayrimenkullere ilişkin istisnasız olarak getirilen bu yasağın gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve gayrimenkul yatırım fonları açısından uzun bir süre daha gündemde kalacağı şüphesiz. CBK ile getirilen düzenlemenin

önceki dönemde akdedilmiş sözleşmeler açısından mutabakata varmayan taraflar arasında muhtelif ihtilaflara yol açma riski bir yana, 32 Sayılı Karar kapsamında getirilen yasağa uymamanın yaptırımını da hatırlamakta fayda var: 1567 Sayılı Kanun uyarınca 32 Sayılı Karar’a aykırı işlemlere ilişkin olarak idari para cezası öngörülmüş olup, bu ceza 2018 yılı yeniden değerlendirme oranları uyarınca 6.306 TL ile 52.601 TL arasındadır. Bu para cezası her bir sözleşme ve her sözleşmenin tarafları için ayrı ayrı söz konusu olabileceği gibi tekerrür halinde iki katının uygulanması söz konusudur.

“ Gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve gayrimenkul yatırım fonlarının portföylerinde bulunan gayrimenkullere ilişkin satış ve kiralama sözleşmelerinde bedellerin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi, CBK’den önce akdedilmiş sözleşmelerdeki döviz cinsinden bedellerin de Türk Lirası’na dönüştürülmesi gerekmektedir. ”

Özel Sektör Borçlanma Araçları Piyasasını Geliştirmeye Yönelik Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Önerileri

Uygun makroekonomik koşullar ve düzenlemelerde yapılan değişiklikler sayesinde 2010 yılından sonra ülkemizde hızla büyüyen özel sektör borçlanma araçları (ÖSBA) piyasası, Eylül 2018 itibarıyla 76 milyar TL'lik portföy büyüklüğüne ulaşmıştır. Bununla beraber, yakın dönemde birtakım ihraççıların, yükümlülüklerini yerine getiremeyerek temerrüde düştüğü, kamuyu aydınlatma faaliyetlerinde aksaklıklar yaşandığı, ÖSBA'ların ikincil piyasasında likiditenin hayli sınırlı kaldığı gözlenmiştir.

Bu kapsamda, Birliğimiz bünyesinde ÖSBA'ların ihracı ile ikincil piyasada görülen aksaklığın tespit edilerek, çözüm önerilerinin geliştirilmesi amacıyla bir çalışma grubu oluşturulmuştur. ÖSBA'ların sağlıklı gelişimini odak alarak kıymetlerin ihraç süreci, kamuyu aydınlatma pratikleri, sınırlı likidite ile ihraççı riski takibine ilişkin önerileri içeren bir rapor çalışma grubu tarafından ilgili kamu kuruluşlarına iletilmiştir. Çalışma grubunun ÖSBA'ların gelişimine yönelik önerileri aşağıda özetlenmiştir.

A. İHRACA İLİŞKİN ÖNERİLER

1. İhraçlarda Teminat Kullanılması

İhraçlarda teminat kullanılmasının, ÖSBA'lara olan güveni, dolayısıyla bu araçlara olan talebi artıracığı düşünülmektedir. Dünyada, secured bond olarak anılan bu tür borçlanma araçları pek çok ülkede sıklıkla ihraç edilmektedir. Örneğin, ABD'de Trust Indenture Act of 1939, Kore ve Japonya'da Secured Bond Trust Act sayesinde teminatlı borçlanma aracı ihracı, teminata konu varlıklar, inanca malikin kimliği, inanca sözleşmesi hükümleri, borçlanma aracı sahiplerinden meydana gelen genel kurul, temerrüt durumunda teminatın kullanım şekilleri detaylı olarak belirlenmiştir. Bu tür borçlanma araçlarında teminatın bir inanca malike (trust) verildiği, inanca malikin borçlanma aracıyla ilgili hak ve edimleri yatırımcılar adına gözetildiği görülmektedir.

Teminatlı tahvil ihracının kabul görmesi durumunda, teminatlandırma koşul ve sürecinin, teminata konu olabilecek aynı teminatlar (taşınır rehni, taşınmaz rehni, ticari işletme rehni) ile kişisel teminatların (kefalet, banka teminat mektubu), teminatın kimin üzerine kurulacağı ve teminatın kullanım koşullarının belirlenmesi gerekmektedir.

Teminatlı tahvil ihraç modelini teşvik amacıyla ihraçtan alınan tüm ücretlerin (SPK, MKK, Takasbank, Borsa İstanbul) düşürülmesi de bir öneri olarak değerlendirilmelidir.

2. Yurtiçinde Yabancı Para Cinsinden İhraçlara İzin Verilmesi

Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar çerçevesinde, döviz tevdiat hesaplarının açılmasına herhangi bir sınırlama getirilmediği dikkate alınarak, döviz cinsinden borçlanma aracı ihraçlarına da imkan tanınmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

Döviz cinsinden ihraçlara izin verilmesiyle, bir taraftan vadenin uzatılması mümkün olurken diğer taraftan yatırımcının kur riskini yönetmesi sağlanacağından ihracın başarı ihtimali artırılabilecektir. Bu tür ihraçlara ihraççıların gelirlerinin döviz cinsinden olması, ihracın nitelikli yatırımcılara yönelik olması, ihraççının asgari bir kredi derecelendirme notuna sahip olması gibi çeşitli kısıtlar altında izin verilmesi döviz yönelme endişelerini de bertaraf edebilecektir.

3. İhraç Maliyetlerinin Düşürülmesi

ÖSBA'ların gelişebilmesi için gerek

kamu borçlanma araçları gerekse banka kredileri ile rekabet edilebilmesine imkan tanınabilmesi, dolayısıyla maliyetlerin düşürülebilmesi büyük önem taşımaktadır. Bu kapsamda, borçlanma araçlarında vadeyle ihraç maliyetlerinin daha fazla ilişkilendirilmesi, vadenin artmasına bağlı olarak ücretlerin düşürülmesi önerilmektedir. Çalışma Grubu ayrıca, banka ve finansman şirketlerinin bilançolarında yer alan borçlanma aracı yükümlülüklerinin mevduatla uyumlaştırılmasını önermiştir.

4. KGF Desteğinin Kullanılabilirliği

Mevcut durumda banka kredilerine verilen Kredi Garanti Fonu (KGF) desteğinin, borçlanma aracı ihraçları için de alınmasının, piyasanın canlanmasında önemli katkısı olacağı düşünülmektedir.

Sadece, KOBİ'lere yatırım yapan KOBİ Girişim Sermaye Fonunun, birden fazla KOBİ'nin bir araya gelerek; risk, vade, faiz, nakit ihtiyacı düzeyi gibi ölçütlere bağlı olarak ihraç ettiği toplu tahvilleri tahsisli olarak satın aldığı yeni modeller oluşturulabilir. KOBİ'lerin pay senedi dışında borçlanma aracı ihraç ile sermaye piyasası yoluyla finansman sağlama fırsatı bulacağı bu modelde KOSGEB ve Kredi Garanti Fonu'nun destekleri önemli olacaktır.¹ Diğer taraftan, KOBİ haricindeki büyük ölçekli şirketlerin de KGF desteğinden yararlanmasını önerilmektedir. KGF Garantili özel sektör borçlanma araçları ile bir tür sigorta



Gökben Altaş
Araştırma ve İstatistik Bölümü Müdür Yardımcısı
TSPB

mekanizması oluşturularak, piyasa çeşitliliğinin artırılmasına katkıda bulunulacağı düşünülmektedir.

B. KAMUYU AYDINLATMAYA YÖNELİK ÖNERİLER

Yatırımcıların bilgilendirilmesi kapsamında, ihraç öncesi ve sonrasında şeffaflığın artırılması önemlidir. İhraççının, borçlanma araçlarının vadesi süresince finansal tablo hazırlanması, denetimi ve yatırımcılar ile iletişimi sağlamakla sorumlu, Yönetim Kurulu'na bağlı, bir yönetici belirleyerek, SPK'ya başvuru sırasında sorumlu kişiyi bildirmesi ve Kamuyu Aydınlatma Platformuna (KAP) açıklanması uygun olacaktır. Halka kapalı bazı şirketlerin altı ayda bir finansal raporlama zorunluluğuna uymadığı ve bildirim yapmadığı uygulamalar görülebilmektedir. Bu kapsamda, kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine uyum sağlanıp sağlanmadığının takibi ve gözetimi için Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) veya Merkezi Kayıt Kurulu (MKK) nezdinde bir gözetim sistemi kurulması uygun olacaktır.

Mevcut durumda ihraçların önemli bir kısmının nitelikli yatırımcılara yapıldığı göz önünde bulundurulduğunda, nitelikli yatırımcıların risk analizlerini ve projeksiyonlarını yapabilmeleri için, ihraççı tarafından nitelikli yatırımcılara hangi bilgi ve belgelerin ne kadar süre ile sağlanacağı, bu bilgi ve belgelerin sağlanmasından kimlerin sorumlu olacağı ve nitelikli yatırımcılar için belirlenen ihraççı taahhütlerinin bilgilendirme formlarında yer almasının, yararlı olacağı düşünülmektedir. Bu tip ihraçlara yönelik ihraç şart ve esaslarını özetleyen standart bir format düzenlenip, bu belgelerin KAP'ta yayınlanması da öngörülebilmektedir.

Ayrıca, pay halka arzına benzer şekilde, özel sektör borçlanma aracı ihraçında, ihraççı şirketlerin, ihraç gelirlerinin kullanım alanlarına ilişkin yatırımcıyı bilgilendirmesi ve bağımsız denetim şirketlerinin hazırladığı raporlarda, ihraç gelirlerinin ihraçta belirtilen alanlarda kullanılıp kullanılmadığına ilişkin değerlendirmelere yer verilmesi uygun olacaktır.

C. LİKİDİTE SAĞLANMASI

Özel sektör tahvil piyasasının gelişebilmesi için bu araçlara likidite sağlanması büyük önem taşımaktadır. Borsa İstanbul'da bu araçların ikincil piyasasının geliştirilebilmesi için; ihraç aracı kurumun veya ihraççının ihraçın belirli bir bölümüne piyasa yapıcısı olması için ve kotasyon, takas vb. maliyetlerin düşürülmesi, gibi ikincil piyasa işlemlerini teşvik edecek düzenlemelerin yapılması uygun olacaktır.

¹ Konuya ilişkin model önerimiz hakkında Birliğimizin üç aylık yayını olan Gösterge dergisinin 16'ncı sayısındaki KOBİ Finansmanında Sermaye Piyasası başlıklı makalede yer almaktadır.

D. İHRAÇÇI RİSKİNİN TAKİBİ

1. Temerrüt Durumunda Alacağın Tahsilatı

Sermaye Piyasası Kanunu'na göre ihraç edilen özel sektör borçlanma araçlarında, ihraççının açık, net ve hukukî geçerli borç ikrarlarına rağmen, temerrüde düştüğü durumlarda alacağın tahsilatı konusunda sıkıntılar yaşanmaktadır. Dava ve icra takibi aşamalarında borcun varlığı ve geçerliliğini ispat etmekte güçlük çekilmekte ve alacaklılar mağdur duruma düşmektedir. Alacağın tahsilatı sırasında yaşanan sıkıntılar sebebiyle, kupon veya anapara ödemelerinin eksik, geç tahsil edilmesi veya hiç tahsil edilememesi nedeniyle yatırımcıların sektöre olan güveni sarsılmaktadır.

İcra İflas Kanunu (İİK) gereği bankaların kredi kullanan taraflara belirli dönemlerde noter aracılığıyla gönderdiği hesap özeti, borçlunun İİK kapsamındaki itiraz hakkını ortadan kaldırmakta ve böylece mahkemeler kolayca ihtiyati haciz kararı verebilmektedir (İİK, Madde 68-b). İhtar niteliğinde olan bu belge bankaların alacaklı olduğunu ispat etmesinde avantaj sağlamaktadır. Sermaye piyasası düzenlemesine göre, SPK onayının ardından şirketlerin ihraç edecekleri borçlanma araçlarını Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde (VII-128.8 Nolu Borçlanma Araçları Tebliği, Madde 6 ve Madde 8) elektronik ortamda, yatırımcı bazında tüm detaylarını izlemesi zorunludur. Bu kapsamda, MKK tarafından verilen belgelerin, İİK 68. madde niteliğinde olduğuna dair Sermaye Piyasası Kanununda değişiklik yapılması önerilmektedir.

2. Borçlanma Araçları Sahipleri Genel Kurulu

Mülga Türk Ticaret Kanunu'nun 429-432 maddelerinde tahvil sahiplerine, genel kurul biçiminde toplanarak, belirli konulara ilişkin karar almak ve bu kararların icrasında tahvil sahiplerini temsil etmek üzere bir veya birden çok temsilci atamak yetkisi tanınmıştır. Ancak yeni Türk Ticaret Kanunu'nda böyle bir düzenleme bulunmamaktadır. Borçlanma Araçları Genel Kurulu'nun Borçlanma Araçları yatırımcılarının, haklarını daha etkin bir şekilde aramasına imkân tanıyacağı düşünülmektedir. Özellikle şirket borçlarının (banka kredi borçları, ticari borçlar, vs.) yeniden yapılandırılmasında borçlanma aracı sahiplerinin hak ve menfaatlerinin de korunabilmesi amacıyla SPKn'da yapılacak değişikliklerle, Borçlanma Aracı ihraççı gerçekleştiren şirketlerde Borçlanma Aracı sahipleri genel kurulunun oluşturulmasına yönelik bir düzenleme yapılmasının yararlı olacağı düşünülmektedir.

3. Yeniden Yapılandırma Süreçlerinin Düzenlenmesi

Son dönemde artan temerrüt sonrası yapılan yeniden yapılandırma programının hangi koşullarda hazırlanacağı, yeniden yapılandırma programına katılmak istemeyen yatırımcıların durumlarının nasıl değerlendirileceği gibi uygulamaların düzenlenmesi gerekmektedir. Bu kapsamda, tüm yatırımcıların yeniden yapılandırma programına katılımlarını sağlayacak bir muvafakat oranının (belirlenecek bir tutar ve yatırımcı adedi üzerinden) belirlenmesi ve yeniden yapılandırmaya ilişkin diğer hususların (yeni yapılandırma vadesi, faiz oranı, teminat,

izahnamelerin asgari unsurlarının düzenlenmesi, vb) düzenlenmesi önerilmektedir.

4. Yatırım Fonlarının Ayıracağı Karşılıklar Yönergesi

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, yatırım fonlarının belirli alacakları için ayrılacak karşılıklara ilişkin usul ve esasları düzenleyen "Yatırım Fonlarının Ayıracağı Karşılıklara İlişkin Yönerge" sini (Yönerge) 31 Temmuz 2018 tarih 40 no'lu Genelgesini kamuya duyurmuştur. Sektördeki uygulama farklarını gidermeyi amaçlayan Yönerge ile yatırım fonlarının portföyünde bulunan özel sektör borçlanma araçları için kredi/ihraççı risklerine göre ayrılacak karşılıklara ilişkin standardizasyon getirilmiştir.

“İhraççının, borçlanma araçlarının vadesi süresince finansal tablo hazırlanması, denetimi ve yatırımcılar ile iletişimi sağlamaktan sorumlu, Yönetim Kurulu'na bağlı, bir yönetici belirleyerek, SPK'ya başvuru sırasında sorumlu kişiyi bildirmesi ve Kamuyu Aydınlatma Platformuna (KAP) açıklanması uygun olacaktır.”

TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI KONGRESİ

"GELECEK"

13-14 KASIM 2018





Son Çeyrek için Düşük Risk Yapısına Sahip Yatırım Stratejileri Ön Planda

Küresel gelişmeler ve yurt içi makro görünüm çerçevesi altında, 4. çeyrek için düşük risk yapısına sahip yatırım stratejileri ön plana çıkmaktadır. TCMB'nin izlediği para politikasına bağlı olarak, kısa vadeli borçlanma araçları ile para piyasası işlemleri düşük risk seviyesinde cazip getiri imkanı sunan yatırım araçları olmaktadır.



Özgür Sungu
Çoklu Varlık Portföy Yönetimi Müdür
Yardımcısı
İş Portföy Yönetimi A.Ş.

Türkiye ekonomisinin potansiyel üzerindeki hızlı büyüme periyodunu geride bırakarak, belirgin bir yavaşlama sürecine yaklaştığının öncü veriler ile teyit edildiği bir döneme girilmiştir. 2017 yılının tamamında ve 2018 yılının ilk çeyreğinde yakalanan %7,4'lük ve %7,3'lük büyüme rakamlarının ardından, ikinci çeyrekte %5,2'ye doğru gerileme yaşanmıştır. Yeni Ekonomi Programı tahminlerine göre yılın ikinci yarısında %1,5'lik bir büyüme öngörülürken, 2019 yılı için %2,3'lük bir tahmin yapılmıştır. IMF ve S&P'nin 2019 yılına dair tahminleri ise büyüme üzerinde aşağı yönlü risklerin olduğunu hatırlatmaktadır. Reel Sektör Güven Endeksi ve Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) gibi öncü göstergeler 2009'dan beri en düşük seviyelerine gerilerken, sanayi üretimi Ağustos ayında %11 gerilemiştir. Ekonomik aktivitede yaşanan yavaşlamanın olumlu yönü ise cari dengenin Ağustos ayında 2,6 milyar dolar fazla ile tarihi rekorunu kırması olmuştur. Buna karşılık ekonomideki yavaşlama sürecinin üretim ve finansman maliyetlerinde artış eşliğinde gerçekleşiyor olması, enflasyonda

düşüşe katkının sınırlı kalmasına sebep olmaktadır. Kredi koşullarında yaşanan sıkılaşıma, yavaşlamanın önümüzdeki dönemde devam edebileceğini göstermektedir. Kısa vadeli ticari kredi ile üç aylık mevduat faizi farkı, 2001 yılından beri en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Merkez Bankası tarafından hazırlanan Banka Kredileri Eğilim Anketi, gelecek üç ayda kredi koşullarındaki sıkılaştırmanın artarak devam edeceğine işaret etmektedir. Kur etkisinden arındırılmış yıllık kredi büyümesi, 2017 yılı sonundaki %20 seviyesinden %8'e doğru gerilemiştir. Son yıllarda yaşanan pozitif büyüme döngüsü içinde artmış olan kredi stokunun bir yansıması olarak borç servis oranı yükselmiş ve yavaşlama sürecinde bu kanaldan gelmesi beklenen negatif etki artmıştır. Küresel tarafta ise, ABD ile Çin arasındaki ticaret anlaşmazlığına yönelik haber akışı azalmış olsa da risk fiyatlaması üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. Mali politika desteğiyle dünyanın geri kalanından görece daha iyi performans gösteren ekonomik aktivite, FED tarafından hayata geçirilen normalleşme sürecinin devam etmesine imkan sağlamaktadır. Son dönemde faiz artışlarının da etkisiyle yükseliş göstermeye devam eden ABD tahvil faizleri, doların küresel olarak güçlü kalmasını destekleyerek gelişmekte olan ülke para birimleri ve tahvil faizleri üzerinde baskının devam etmesine neden olmaktadır. 2017 yılında gelişmekte olan ülke varlıklarına rekor giriş yaşanmasının ardından, yılbaşından beri nete giriş olmakla birlikte, 3. çeyrekte gelişmekte olan ülke varlıklarına yapılan yatırım miktarı azalmıştır. Euro Bölgesi'nde Birleşik Krallığın birlikten ayrılmasına yönelik görüşmelerinin etkisi devam ederken, son dönemde İtalya'da yaşanan siyasi ve ekonomik gelişmelerin bölge ekonomisi üzerinde önümüzdeki çeyrekte etkili olmaya devam etmesi beklenebilir. Euro Bölgesi'nde son dönemde yaşanan gelişmelerin kısa vadede,

Avrupa Merkez Bankası tarafından uygulanan bilanço büyüklüğünü dengeleme sürecini etkilemesi beklenmemektedir. Gelişmelerin makroekonomik görünüm üzerinde etkili olması durumunda, Avrupa Merkez Bankası'nın ileriye yönelik faiz politikasına dair belirsizlik yaratması ihtimali bulunmaktadır. Küresel gelişmeler ve yurt içi makro görünüm çerçevesi altında, 4. çeyrek için düşük risk yapısına sahip yatırım stratejileri ön plana çıkmaktadır. TCMB'nin izlediği para politikasına bağlı olarak, kısa vadeli borçlanma araçları ile para piyasası işlemleri düşük risk seviyesinde cazip getiri imkanı sunan yatırım araçları olmaktadır. Kamu ve özel sektör tarafından ihraç edilmiş kısa vadeli Eurobondlar, sağladıkları yüksek iç verim imkanı ile portföylerde belirli oranda çeşitlendirme amaçlı yer verilmesi uygun görünen diğer yatırım araçlarıdır. Hisse senetleri değerlendirme açısından orta-uzun vadeli yatırım fırsatı sunmakla birlikte, kısa vade için portföylerde sınırlı oranda yer verilmesi daha uygun gözükmektedir.

“Son dönemde faiz artışlarının da etkisiyle yükseliş göstermeye devam eden ABD tahvil faizleri, doların küresel olarak güçlü kalmasını destekleyerek gelişmekte olan ülke para birimleri ve tahvil faizleri üzerinde baskının devam etmesine neden olmaktadır.”



İşlemden sonra hayat var mı?

Büyüme odaklı, fon tiplerini çeşitlendirmeyi hedefleyen, risk bilinci yüksek ve yapılan harcamaların yatırım olduğunu bilen portföy yönetim şirketlerinin fon hizmet birimlerini ve saklama hizmetlerini bağımsız uzman ekiplerden alarak fark yaratabileceğinden eminiz.

Gelişmiş piyasalarda saklama bankacılığı, daha geniş anlamıyla sermaye piyasası

araçları hizmetleri (“securities services”), sermaye piyasalarının etkin işleyişi ve risk bilinçli büyümesinin desteklenmesinde önemli yapı taşlarından birisidir. Ülkemizde saklama hizmeti, 2013

yılındaki Sermaye Piyasası Kanunu değişikliğine kadar, ağırlıklı olarak yabancı sermayeli bankalar tarafından yurt dışı yerleşik finansal kuruluşlara verilen bir hizmetti. 2003 yılında mevzuata dahil edilen

Portföy Saklama Kuruluşları ise sadece portföy yönetimi müşterilerini ilgilendirdiği için sınırlı bir etki yaratmıştı.

Yeni kanun ile fon dünyasında saklama hizmetinin ve dışarıdan hizmet alımının ağırlığını arttıracak düzenlemeler yapıldı:

• Yatırım fonu kurma yetkisi bankalar ve aracı kurumlardan alınarak portföy yönetim şirketlerine verildi. Sistem, Avrupa Birliği'ndeki "depository bank" rolünün çok benzeri olan "portföy saklayıcısı" rolü ile desteklendi ve bu zorunlu rol bankalar ile aracı kurumlara verildi.

• Portföy Yönetim Şirketlerinin dışarıdan alabileceği hizmetler detaylandırıldı, fon hizmet birimince yürütülecek hizmetler ve fon değerlendirme hizmetlerinin dışarıdan alınması daha net tanımlandı.

Böylelikle, modern ve güvenli bir yatırım fonu piyasası işleyişine katkı sağlayacak işlem sonrası hizmet sağlayıcılarının oluşturulması için uygun mevzuat altyapısı hazırlandı.

Fon muhasebesi, fon saklama ve fon değerlendirme hizmetlerinin, bu hizmetleri bağımsız bir iş kolu olarak gören, saklama bankacılığında uzmanlaşmış kuruluşlardan sağlanması ile:

- 1) Portföy yönetim şirketi kaynaklarını esas amacı olan fon yönetimine ve yatırım kuruluşları ise fon dağıtımına ve yatırım danışmanlığına ayırabilecektir
- 2) Karmaşık fon yapıları oluşturulurken işlerin uzamasına sebep olan takas, değerlendirme, hak kullanımları gibi işlem sonrası



konularda danışmanlık benzeri hizmetler alabileceklerdir (Özellikle yurt dışında ihraç edilmiş kıymetlerin takas ve saklanması konusunda uzmanlığın kurumlara katma değeri çok yüksektir)

- 3) Fon değeri hesaplamasında ve izahname sınırlamalarında portföy saklama düzenlemeleriyle getirilmiş ek kontrollerin bağımsız bir hizmet sağlayıcı bünyesinde olması sistemik riskleri azaltacaktır
- 4) Vergi ve mevzuat değişiklikleri hizmet sağlayıcı tarafından takip edilerek, yazılım firmalarına gerekli talepler net bir şekilde aktararak sonuca kolayca ulaşılabilecektir
- 5) Hizmet verilen fon adetlerinin artışıyla ölçek ekonomisi, öğrenim eğrisi ve dijitalleşme yoluyla kaliteli hizmet uygun maliyetle verilecek, uzman insan kaynağının yetiştirilmesine uygun zemin hazırlanacaktır
- 6) Servis sağlayıcı olarak banka seçilmesi durumunda likidite, iç kontrol ve takas riski konularında bankacılık sisteminin kontrol öncelikli yapısından yararlanılacaktır

Bugün, Portföy Yönetim Şirketlerinin fon ve portföy saklama hizmetlerini genellikle kendi grubunda yer alan aracı kurum ya da bankalardan aldığı, küçük ve bağımsız şirketlerin ise Takasbank'tan aldığı gözlemleniyoruz.

Saklama ve işlem sonrası hizmetlerde uzmanlaşmış kuruluşların artması ve sektöre katma değer sağlaması için bazı önerilerimiz:

• Sektörün daha hızlı büyüyen kısmı olan bireysel emeklilik fonlarının portföy saklama kapsamına alınması,

• Takasbank'a fon sektöründe verilen ek görevlerin (örneğin fon portföyündeki menkul kıymetlerin saklanması) portföy saklama kuruluşlarına aktararak sistemin sadeleştirilmesi,

• piyasada yerleşmiş bazı uygulamaların risk ya da ek iş yükü yaratmayacak şekilde tekrar değerlendirilmesi (ödeme karşılığı teslimin esas olması, yabancı kıymetlerde kapanış fiyatlarının dikkate alınması gibi),

• işlem sonrası hizmetlerin açık sistemi destekleyecek şekilde aracılık hizmetlerinden bağımsız ve şeffaf fiyatlanması olarak sıralanabilir.

Büyüme odaklı, fon tiplerini çeşitlendirmeyi hedefleyen, risk bilinci yüksek ve yapılan harcamaların yatırım olduğunu bilen portföy yönetim şirketlerinin fon hizmet birimlerini ve saklama hizmetlerini bağımsız uzman ekiplerden alarak fark yaratabileceğinden eminiz. Öngörümüz, fon sektörünün gelişimiyle işlem sonrası hizmetlerin öneminin artacağı ve öncü kuruluşların rekabet avantajı sağlayacağı yönündedir.



Yatırım Fonlarında Risk Yönetimi

Mevzuatın gerektirdiği çalışmalar sadece risk ölçümü ile sınırlıdır. Daha etkin bir risk yönetimi süreci için portföy yönetimi şirketlerinin bu analizleri performans artırma yolunda ilk adım olarak değerlendirmesi, risk alokasyonuna doğru ilerlemesi gerekir.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Risk Yönetimi konusunda 2014 yılında yürürlüğe sokulan düzenlemeler, Yatırım Fonları sektöründe risk yönetimi yapılmasını zorunlu hale getirmiş,

sektörde risk ölçüm standartları oluşturmuştur. Risk yönetimi mevzuatı kapsamında ölçüm yöntemleri detaylandırılmış; piyasa riski, kaldıraç riski, karşı taraf riski ve ihraççı riski alanlarında portföylerin yakından gözlemlenmesi sağlanmıştır. Maalesef mevzuatın

gerektirdiği çalışmalar sadece risk ölçümü ile sınırlıdır. Daha etkin bir risk yönetimi süreci için portföy yönetimi şirketlerinin bu analizleri performans artırma yolunda ilk adım olarak değerlendirmesi, risk alokasyonuna doğru ilerlemesi gerekir.



Ödül Çengel
Odifin

Risk Yönetiminde Sonraki Adım: Risk Bütçelemesi

Risk Yönetiminin daha etkinleştirilmesi için risk ölçümünün, risk alokasyonu ile tamamlanması ve böylece gerçekleştirilen Risk Bütçelemesi ile risk yönetiminin performans arttırmak için kullanılması sağlanmalıdır. Bu kapsamda da Risk Bütçelemesi riskin belirlenmesi, ölçülmesi, kaynak analizi ve harcanması (alokasyonu) süreçlerini içermektedir.

Piyasa riskinde proaktif bir yaklaşım olan risk bütçelemesi, aynı zamanda alfanın da artırılmasına destek sağlaması itibarıyla son yıllarda özellikle Avrupa Birliği ve ABD bölgesinde faaliyet gösteren varlık yönetimi şirketleri tarafından yaygın olarak kullanılmaktadır. Türkiye’de henüz çok uygulan-

mayan risk bütçelemesi, mevzuatta belirlenen risk ölçüm yöntemlerinin eksik olduğu, getiri odaklı risk kullanımı bakış açısını sağlayarak tamamlayıcı bir rol üstlenecektir. Risk yönetimi ile performans analizinin iç içe geçtiği bu modelde performansın ve riskin bileşenlerine inilerek, portföy alokasyonu risk kullanımı bakış açısı ile riski minimize edecek, ancak getiriyi de maksimize edecek şekilde belirlenmektedir. Bu yaklaşım Risk Yönetimi ile Portföy Yönetiminin koordinasyonunu gerektirmektedir. Portföye dahil edilecek enstrümanlar için yapılacak işlemler, ancak risk ve getiri katkıları incelendikten ve risk bütçesi ile uyumlu olduklarına dair karar verildikten sonra gerçekleştirilebilir.

Risk bütçelemesi kapsamında kıstası bulunan portföylerde, kıstas riski ile portföy riski karşılaştırılmakta, ikisinin farkı ile hesaplanan aktif risk takibi yapılmaktadır. Bu kapsamda portföyün içerisindeki varlıklar ile kıstas içerisinde yer alan varlıkların karşılaştırılması sonucunda net uzun/kısa pozisyonları içeren yeni bir portföy oluşturulmaktadır. Bu portföyün riski aktif riski oluşturmaktadır ve portföyün nispi getirisinin kaynağı olarak irdelenecektir. Alınan aktif risk için bir azami limit belirlenmektedir. Portföyün içerisinde yer alan her enstrümanın portföyün aktif riskine ve dolayısı ile aktif getirisine katkısı

incelenerek marjinal katkı analizi yapılır. Amaç azami limitin altında kalarak getirinin maksimize edilmesini sağlamaktır. Bu aşamada portföy yöneticilerinin de dahil olması, sadece geçmiş veriler değil beklentilerin de bu denkleme dahil edilmesini sağlamaktadır. Kıstası olmayan portföylerde ise risk bütçelemesi, varlık dağılımı dikkate alınarak oluşturulan bir model portföy ile yapılabilmektedir.

Likidite Riskini Unutmayalım

Özellikle riskten kaçınmaların yaşandığı piyasalarda karşımıza çıkan likidite riskinin ölçümü ile ilgili henüz mevzuatta belirlenmiş bir düzenleme bulunmamaktadır. Son yıllarda bu konuda SEC’nin bazı düzenlemeleri yer almaktadır, ancak bunlarla ilgili de eleştiriler söz konusudur. Mevcut durumda piyasada en yaygın kullanılan yöntem işlem hacimleri üzerinden varlıkların likidasyon sürelerinin belirlenmesi ve bunun sonucunda da portföy için günlük veya haftalık likidite oranlarının ortaya çıkarılmasıdır. İlave olarak portföyün likidasyon süresi ve likide edilemeyen varlık oranları hesaplanabilir. Bu analizlerde göz önünde bulundurulması gereken bir nokta, Eurobondlar gibi daha çok tezgahüstü işlem gören varlıklarda işlem hacmi üzerinden gitmenin yanıltıcı sonuçlar oluşturabilmesidir. Bu gibi enstrümanlar için varlık sınıfı veya kıymet özelinde farklı varsayımların dikkate alınması gerekir.





Yarın için yatırım: ESG prensiplerini geliştirmekte olan ülke tahvillerine uygulama*

Son dönemde dünyada ESG (Yatırımlarda Çevre, Toplum ve Yönetişim Bakış Açısı) ve SRI (Sosyal Sorumluluk Bilincinde Yatırım) konseptleri çeşitli varlık

sınıflarında hayli popüler yatırım temaları olarak karşımıza çıkıyor. Esasen SRI yatırım tarzı uzun zamandır benimsenen ve fonların kuruluş aşamasında belli tarzda varlıklara (örneğin askeri mühimmat üreticileri ya da çevresel etki

açısından zararlı sanayi şirketleri) yatırım yapmayı yasaklayan bir anlayış sunarken; ESG ise yatırımların çevre-toplum ve iyi yönetim bakış açısıyla irdelenmesini öncelleyen ve yatırımların sürdürülebilir getiri yaratma amacıyla yaklaşan ve

2006 yılında Birleşmiş Milletler'in bu konuda aktif yatırım yapma öncülüğünde gelişmeye başlamıştır.

Daha çok hisse senedi fonlarında karşımıza çıkan ESG ve SRI yatırım fonlarına bir başka bakış açısı ise, BNP Paribas Gelişmekte olan Ülke (GOÜ) Sabit Getirili yatırım ekibinin Sürdürülebilirlik Araştırma ekibi ile işbirliği sonunda ortaya çıkan ve ESG prensiplerini de dahil ederek ülkeleri derecelendiren bir sabit getirili fon yönetim anlayışıdır. Bu yazımızda orijinali L. Bryan Carter (BNP Paribas Varlık Yönetimi GOÜ Sabit Getirili Yatırım Direktörü) ve Helena Vines-Fiestas (BNP Paribas Varlık Yönetimi Sürdürülebilirlik Araştırma Direktörü) olan "Investing for tomorrow: applying ESG principles to emerging market debt" olan yazının ana başlıklarına ve ESG prensiplerinin küresel bazda yönetilen sabit getirili varlık seçimine nasıl uygulandığına değineceğiz.

Esasen, yatırımcıların itibar riski de olmak üzere ESG yaklaşımını tercih etmelerinin birçok nedeni var. Bazı yatırımcılar -hepsi değil- ESG unsurlarının uzun vadeli performans ve potansiyel getiri sağladığına dair verilere inanıyorlar. Diğerleri -ağırlığı artan kısım- yatırım direktifleri ya da varlık sahiplerinin talepleri nedeniyle ESG unsurlarını göz önünde bulunduruyorlar. Çoğu yatırımcı iyilik yaparak iyi getiri sağlanabileceğine de inanıyor ve onların yatırımları uzun vadeli yatırımın en ihtiyaç duyulan yerlere kanalize edilmesine yardımcı

oluyor. BNP Paribas fon yöneticileri bu nedenlerden her birinin ESG yaklaşımı ile yatırım yapmak için geçerli olduğuna inanıyor.

BNP Paribas Varlık Yönetimi; sorumlu bir dünya görüşünü benimliyor ve küresel bir lider olmak için "girişimimizin etkileri ve yatırımlarımızın uzun vadeli sürdürülebilirliği konusunda gelecek odaklı ve sağlam bir duruşa sahip olunmalı" mottosu ile hareket ediyor. ESG ve SRI farkındalığı konusunda piyasaları takip etmektense, piyasaya öncülük etmeyi tercih ediyor. Aynı şekilde, BNP Paribas olarak müşterilerimizin bizden talep etmesini beklemektense müşterilerimizi ESG konusunda eğitmeyi amaçlıyoruz. GOÜ'lere yatırımlarda ESG süreçleri konusunda öncü olduğumuzu ve özgün bir varlık sınıfına özel, farklı yaklaşımları olan tüm yatırımcıların ESG konusundaki farkındalığını arttırmaya yardımcı olmayı umuyoruz.

Birçok GOÜ için başladıkları noktanın oldukça düşük bir seviyede olduğu su götürmez bir gerçek. Bu ülkelerden birçoğunun da çevresel verimlilik kazanma, toplum yararını korumak ve devlet kurumlarını iyileştirme konularında muhtemelen en zayıf halka konumunda olduklarını kabul ediyoruz. Ancak bu ülkeler aynı zamanda ekonomik büyüme, iş yaratma, ekonomik kurumlarını güçlendirme konularında uzun vadeli sorumlu yatırımlara en çok ihtiyaç duyan ülkeler.

Bu ülkelerin aynı zamanda yüksek büyüme için en uygun, uzun vadeli dinamiklere sahip olabileceğini ve sabırlı yatırımcılar

“ Bazı ülkeler artan yaşam standartları, güçlü politikalar ve demokrasinin kurumsallaşması ile olumlu yönde evrilirlerken, diğerleri bozulan politika gidişatı ve düşen yaşam kalitesi faktörleri nedeniyle geriye gidiyorlar. Bu noktada ESG yapısı sap ile samanı birbirinden ayıklayarak, günlük değil geleceğe odaklı uzun vadeli yatırım başarısı ve ek getiri odaklı yatırım süreci uygulamaları konusunda bize yardımcı oluyor. Bu yaklaşım, değeri artan ülkelere olan yatırımların sürdürülebilirlik ile ilgili unsurlar ile paralel olduğuna işaret ediyor. ”

“ Yatırımlarda ek getiri sağlamanın iki yolu vardır: en iyilere yatırım yapmak ama aynı zamanda en kötülere de yatırım yapmamak. GOÜlere yatırım yapmak da sadece yatırım yapılabilecek en uygun ülkeyi bulmak ile ilgili değil, yatırım yapılması en uygun olmayan ülkeyi de tespit edebilmek ile ilgilidir. ”

için kazanç sunabileceğini düşünüyoruz.

Bu ülkelerin birçoğundaki demografik trendler ve orta sınıf büyümesi tüketici ürünleri, altyapı yatırımları, hizmet sektörü ve tarım konularında yatırımcılar için yeni fırsatlar sunmaktalar.

Motivasyon

Bu varlık sınıfını nasıl- ve daha önemlisi neden- ESG çerçevesinde değerlendiriyoruz? BNP Paribas Varlık Yönetimi olarak biz, bunu yalnızca ESG kriterleri ile elde edilen geçmiş getiriler nedeniyle değil, aynı zamanda bize emanet edilen varlıkların sürdürülebilir yatırımlara yönelmesi konusunda bir

ahlaki zorunluluğumuz olduğuna inandığımız için yapıyoruz. Bu bizim şirket olarak kimliğimiz, etik yatırım konusunda sektördeki öncülüğümüz, uzun vadeli yatırım bakış açımız ve riski en aza indirme felsefemizden kaynaklanmaktadır.

Bizim görüşümüz geleceğin geçmiş gibi şekillenmeyeceği yönünde: Yoksul ülkelerin yavaş yavaş sanayileşmesi ve daha ileri gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ekonomilere evrilmesi ile tek bir GOÜ grubundan söz etmek artık mümkün değil. Gerçek ise bambaşka: bazı ülkeler artan yaşam standartları, güçlü politikalar ve demokrasinin kurumsallaşması ile olumlu yönde evrilirken, diğerleri bozulan politika gidişatı ve düşen yaşam kalitesi faktörleri nedeniyle geriye gidiyorlar. Bu noktada ESG yapısı sap ile samanı birbirinden ayıklayarak, günlük değil geleceğe odaklı uzun vadeli yatırım başarısı ve ek getiri odaklı yatırım süreci uygulamaları konusunda bize yardımcı oluyor. Bu yaklaşım, değeri artan ülkelere olan yatırımların sürdürülebilirlik ile ilgili unsurlar ile paralel olduğuna işaret ediyor.

Yatırımlarda ek getiri sağlamanın iki yolu vardır: en iyilere yatırım yapmak ama aynı zamanda en kötülere de yatırım yapmamak. GOÜlere yatırım yapmak da sadece yatırım yapılabilecek en uygun ülkeyi bulmak ile ilgili değil, yatırım yapılması en uygun olmayan ülkeyi de tespit edebilmek ile ilgilidir. Bizim düşüncemize göre uzun vadeli sürdürülebilirlik,

kriz ve “patlama” olasılıklarını en aza indirmek demektir. Buna ek olarak çevresel, toplumsal ve yönetsimsel risklerin artmakta olduğu bir dünyada krizleri öngörebilmek, ek getiri sağlamaktan çok daha zordur. Geçmiş dönemlerdeki döngü ya da performanslar bu yeni ve cesur dünyada bir görüş sahibi olabilmek adına bizim için yeterli değildir.

Bu da bizi şu sonuca ulaştırıyor: yatırımcıların varlık yönetim şirketlerinde ESG gözlüklerini takma talepleri her geçen gün artmaktadır. Varlık sahiplerinin dünya görüşleri gitgide sektöre yön vermektedir. Bazı ülkelere ESG çerçevesinde yatırımlar kaçınılmaz hale gelmiştir. Yatırımcılar “yatırım yapılamaz” listelerine daha şüpheli yaklaşmaya başlamış ve ESG araştırmalarında daha yenilikçi ve incelikli uygulama arayışına girmişlerdir.

Sürecimiz

BNP Paribas Varlık Yönetimi portföylerinde ESG yatırımlarına yönelik yaklaşımlar konusunda öncü olmuştuk. Konusunda uzmanlaşmış bir ESG araştırma ekibi sayesinde veri ve izleme yetkinliklerini, GOÜ piyasalarındaki farklılıklar ve dinamik gerçeklere uygun olan özgün bir yaklaşım oluşturmak amacıyla bir araya getirdik. Bu ekibin ESG ve SRI derecelendirmesine dair tüm kategorilerdeki veri kaynaklarına erişimi mevcuttur. GOÜler için yatırım yaptığımız 90 ülkenin tamamında, her bir kategoriye ilişkin veri mevcut olmadığı için araştırma çok daha zorlu bir süreçtir.

Bizim devlet tahvili ESG modelimiz yönetimlerin çevresel, toplumsal, yönetsimsel kriterleri göz önünde bulundurarak vatandaşlarının çıkarlarını gözetip, hizmet sağlama yetkinliklerini ölçmektedir. GOÜ borçlanma araçları ESG değerlendirmemiz çevresel, toplumsal, yönetsimsel kriterleri ekonomik unsurlar ile aşağıda yer alan şekilde birleştirilmektedir:

GOÜlere yönelik yatırım yapma öngörümüz, uzun bir zamandır olumlu ekonomik trendler ile paralellik gösterdiğini düşündüğümüz yönetsimsel verilere dayanmaktadır. Vatandaşlarına ve sürdürülebilir geleceğe yatırım yapan yönetimlerin kısa vadeli verimsiz harcamalar yerine uzun vadeli getirisi olan projelere yatırım yapacaklarını öngörebiliriz. Demokratik özgürlüklere hoşgörü ile yaklaşan ve fırsat eşitliğini savunan ülkelerin yönetim bütçesi, harcamalarda kalitenin artırılması ve vergi mükelleflerinin katkılı ile oluşan fonlar konusunda yurttaş görüşlerine karşı daha açık ve şeffaf olurlar. Günümüz kaynaklarını sürdürülebilir şekilde kullanan politika yapıcılar, yurttaş sorumluluğunun esas olduğu bir kültür yaratırlar ve kendilerinden sonraki yöneticilerin de olumlu kararlar almaları yönünde uygun ortamı sağlarlar.

Getirdiğimiz yaklaşımdaki yenilik, “yatırım yapılabilir” ya da “yatırım yapılamaz” listeleri oluşturmak yerine 90 tane gelişmekte olan ülkenin her biri için portföylerimizdeki yatırım büyüklüğünü

belirlemek amacıyla kullandığımız puanlama sistemi. Ülkedeki ek getiri fırsatını ESG puanı ile birleştirerek esasen ESG kriterlerine daha çok uyan ülkelere portföylerimizde daha çok yer verirken, ESG kriterlerine uymayanlara ise daha az yer veriyoruz. ESG puanı düşük ancak ek getiri potansiyeli yüksek şirketlere portföyümüzde yer versek de, ağırlıklarının daha az olmalarını sağlıyoruz. Özet olarak, azdan çoğa ESG sıralaması yaklaşımı ek getiri imkanını ve çeşitlendirmeyi sınırlamadan ESG kriterlerine uygun bir portföy oluşturulmasını sağlıyor.

GOÜ varlık sınıfının özgünlüğü, bazı bileşenlerin düşük bir seviyeden başladığı için geliştikçe büyük yatırım kazanımları sunmasına dayanmaktadır. Gelişimle birlikte kirlilik, toplumsal gerilim, kurumsal kriz gibi ESGye uygun olmayan ya da sürdürülemez diye adlandırabileceğimiz bazı riskler de ortaya çıkabilir. Yaklaşımımız sürdürülemez politikalarının “patlama” ya yol açma olasılıklarını sınırlayarak, GOÜ yatırımlarına imkan vermesidir.

ESG değerlendirmesi ile portföylerde kazanılan ek getiri

Performans analizleri, yatırım süreçlerimizin portföy oluşturma bölümünde ESG değerlendirmesi yapılmasının portföyler için ek getiri yarattığını ortaya koymuştur. ESG değerlendirmesinin uygulamada nasıl olduğuna örnek vermek amacıyla ESG puanı çok farklı olan iki ülkeyi seçebiliriz:

“Yatırımcıların varlık yönetim şirketlerinde ESG gözlüklerini takma talepleri her geçen gün artmaktadır. Varlık sahiplerinin dünya görüşleri gitgide sektöre yön vermektedir.”

Uruguay ve Angola. Uruguay ESG değerlendirmemizde yüksek puan alması nedeniyle şu an portföyümüzde yüksek ağırlığa sahip durumdadır. Öte yandan değerlendirmemizde en düşük puana sahip ülke olan Angola portföyümüzde yer almamaktadır. Büyük yatırımlarda ESG sıralaması yapmanın bir diğer önemli gerekçesi de, bir ülkenin borçlarını ödemesi durumundan kaçınmaktır. Bunun üç örneği Mozambik, Venezuela ve Kongo Cumhuriyeti'dir. Bu ülkelerin tamamı ESG sıralamamızın en alt basamaklarında yer almaktadır. Tarihsel ve güncel olarak oldukça düşük yönetim puanına sahip bu üç ülkede zayıf yönetim, makroekonomik koşullarda ani kötüleşmeye ve kamu bütçesinin kötü yönetimi borçların ödenememesine yol açmış ancak portföylerimizde ESG değerlendirmesi sayesinde bu ülkeler yer almadığı için performansa olumsuz yansımaları olmamıştır.



Borsa İstanbul'dan farklı bir endeks: **TİM İhracat Endeksi**

TİM ihracat endeksi 'bir endeks daha' değil. Takip edilesi, farklı bir endeks. Belki de kurumsallık gibi, sürdürülebilirlik gibi yakalamaya çalıştığımız başka temaları da içeren bir endeks.

Mehmet Gönen

Genel Müdür Yardımcısı / Borsa İstanbul

Endeksler borsaların görünen yüzüdür. Nerdeyse tek bir rakam ile borsadaki yüzlerce değişik şirketin durumu özetlenir. Son yıllarda dünyayı

saran pasif fon yönetimi anlayışı endekslerin önemini daha da arttırdı. Borsacılar olarak bundan şikayetimiz olamaz. Likiditenin arttığı yerde işlem hacimleri de artar, daha çok komisyon kazanılır. Ama borsanın güzelliklerinden biri de

herhangi bir endekse sığmayacak kadar çok ve değişik şirkete yatırım imkanı sağlamasıdır. Dönemsel olarak işi iyi gidecek ya da zorlanacak şirketleri doğru tahmin etmek, yatırımlarınızı ona göre ayarlamak getirinizi mutlaka olumlu etkiler.

Tek tek şirketleri inceleyip seçerek bunu yapabilirsiniz. Daha kolay yatırım temanızı uygun endekslerin olması ve seçiminizi bunlar arasından yapmanız... İşte TİM İhracat Endeksi bu yönde bir çalışma.

Bizim çok endeksimiz var. Ama gösterge niteliğindeki Endeks 30 ve Endeks 100 dışında çok azı kullanılıyor. Yeni bir endeks hesaplama işine girmeden önce farklı bir performansa sahip olup olmadığı en önemli soru... Her iş görüldüğünden zordur; TİM endeksini yapmak da öyle oldu. TİM1000 listesindeki şirketlerle Borsada halka açık olanları birebir eşleştirdiğimizde dış ticaret şirketi kullanan bazı büyük ihracatçılarımızı dışarda bıraktığımızı fark ettik. Onun üzerine Borsamızdaki şirketlerin finansal bilgilerini tarayarak TİM1000 seviyesinde ihracat kayıtlı dış satış yapanları da listeye ekledik. Hem kapsayıcı olacak hem de portföy yöneticilerinin işini zorlaştırmayacak seviyede bir büyüklük kriteri koyduk. Hiçbir şirket endeksi domine etmesin

diye ağırlık sınırı koyduk. Sonunda Borsamızdaki şirketlerden Türk sanayisinin ihracat kapasitesini iyi yansıttığını düşündüğümüz 55 şirketlik bir liste oluşturduk. Ve performansına baktık...

Grafikteki mavi çizgi TİM İhracat Endeksi. Sanayi Endeksinin de (yeşil), en çok kullanılan Borsa 100 endeksimizin de (kırmızı) üstünde bir getiri söz konusu. Kısacası TİM ihracat endeksi 'bir endeks daha' değil. Takip edilesi, farklı bir endeks. Belki de kurumsallık gibi, sürdürülebilirlik gibi yakalamaya çalıştığımız başka temaları da içeren bir endeks. Çünkü ihracat yapabilmek, küresel üretim sürecinin içinde yer alabilmek başlı başına bir donanım istiyor. Organizasyon yapınız, insan kaliteniz, üretim süreçleriniz dünya standartlarında olmak zorunda. Endeksin performansı da herhalde bunu yansıtıyor. Çalışmayı yaparken hoşumuza giden bir şey daha oldu; değişik temalı endekslerin son beş sene gibi ülkemizde oynaklığın yüksek olduğu bir dönemde bile mevduatın getirisini geçebildiğini gördük.

Bizde tasarruf dendiğinde akla mevduat geliyor. Sermaye piyasası ürünleri mevduata bir alternatif olacaksa rüştünü ispat etmek durumunda. Bankaya gönül rahatlığıyla para koyan kitleleri, paralarının bir kısmını yine gönül rahatlığıyla hisse senedine de koyabileceklerine ikna etmemiz lazım. Bir grafik belki bin kelimededen fazla anlam ifade ediyor. Son beş senede genel endeksin çok yükselmediği bir dönemde bile Sanayi ya da İhracat temaları mevduattan çok daha yüksek getiriler sağlamış. Genel endeksin yükseldiği bir dönemde kim bilir nasıl bir fark ortaya çıkardı... Yani sermaye piyasası korkulacak, uzak durulacak bir dünya değil. Bunu herkese anlatmak en büyük görevimiz.

Başlarken söylediğimiz gibi bu çalışmada TİM'in de bizim de çıkış noktamız daha iyi ve daha çok halka arzın gerçekleşmesiydi. Milyar dolarlık şirketlerde halka arz süreci rahat çalışıyor. Yabancı fonlar satışa çıkan hisselerin çoğunluğunu alıyor. Ama daha küçük şirketlerde – ki esas marifet bunlara sermaye toplayıp milyar dolarlık hale getirmek – sorunlarımız var. Yabancı fonlar likidite kısıtlı diyerek girmiyor, yerli fonlarımız yetmiyor, sadece bireyseller dayanıyor. Bu endeksle yapmaya çalıştığımız biraz da bunu değiştirmek. Eğer portföy şirketlerimiz bu ve benzer endekslere dayalı fonlar oluşturursa, sonra yatırımcıları ikna ederek bu fonları büyütebilirsek, yeni bir şirket halka arza geldiğinde kurumsal alıcısı da hazır olacak. Nice güzel temalı endekslere ve bunları takip eden fonlara diyoruz...





Güney Kore Fon Sektörü

Güney Kore yatırım fonları sektörünün gelişimini The Korea Financial Investment Association (KOFIA) Yönetim Kurulu Başkanı Mr. Kwon Yong Won Kurumsal Yatırımcı'ya anlattı.

1 Güney Kore ekonomisinde fon yatırımlarının rolü ve önemi

Küresel düşük faiz oranları ve düşük büyümeden Güney Kore de payını aldı. Sermaye piyasasının merkezi konumunda olan fon sektörü, bu olumsuz ortamın üstesin-

den gelebilmek için artan ölçüde önemli bir rol oynamaktadır. Gayrimenkul, hanehalkı yatırımlarının yüzde 63 gibi önemli bir bölümünü oluştururken, yalnızca yüzde 37 oranında yer tutan finansal varlıklara göre sert bir tezat yaratmaktadır. Bu yüzde 37'lik

bölümü bile çoğunlukla banka mevduatı ve tasarruflar meydana getirmektedir. Bu Güney Korelilerin emeklilik yaşamı birikimini sağlayabilmek için ürkütücü bir durumda olduğunu ortaya koymaktadır ki bu da Kore toplumu için ağır bir mali yük getirecek demektir.



Kwon Yong Won
Chairman

The Korea Financial Investment Association (KOFIA)

Bu fonlar için daha büyük bir rol ve önem getiriyor. Uzun vadeli yatırım, çeşitlendirilmiş yatırım ve bu yatırımların fon enstrümanlarını kullanarak yönetimi, maruz kalmakta olduğumuz düşük faiz oranı, düşük büyüme ve yaşlanma gibi toplumsal sorunların hafifletilmesi veya çözülmesi için şarttır.

Bir zaman büyüme yörüngesinde kaldıktan sonra Güney Kore portföy yönetimi piyasasının yönetilen varlık büyüklüğü 1,000trilyon Kore wonu eşişini aştı. Portföy yönetiminin rolü yukarıda bahsedildiği gibi daha belirgin hale gelirse, sektörün kendini Güney Kore'nin istihdam ve mesleki alan yaratma konusunda katkı verecek temsil edici

sektör konumuna getireceğine inanıyorum

2 Fon Sektörü büyümesinin arkasında yatan ana faktörler

Güney Kore fon sektörünün büyümesinin arkasında büyük ölçüde iki faktör etken: Portföy yönetimi sektörünün büyümesi ve destekleyici politikalar.

Portföy yönetimi piyasası ekonomik büyümeyle birlikte hızlıca büyüdü. Bununla birlikte 2017 sonu itibariyle fon piyasasının GSYH'ye katkısı sadece yüzde 27.3 düzeyinde kaldı. Avustralya'nın yüzde 154.2 ve Hong Kong'un yüzde 376.1 oranlarına göre önemli ölçüde düşük kalan bu oran, uzun vadede güçlü büyüme potansiyelini gösteriyor. Kamu ve özel emeklilik yönetilmekte olan varlıklarının, yaşlanan nüfusa bağlı büyüyen emeklilik portföylerinin etkisiyle 2020 yılına kadar 2000trilyon Kore wonu'na ulaşacağı tahmin ediliyor. Bu arada, gayrimen-



“ Güney Kore fon sektörünün büyümesinin arkasında büyük ölçüde iki faktör etken: Portföy yönetimi sektörünün büyümesi ve destekleyici politikalar. ”

kul ve özel varlıkları kapsayan orta-risk, orta-getirili ürünlere talep katlanarak artıyor. Alternatif yatırım piyasası 2010 yılından beri yıllık ortalama yüzde 30'dan fazla büyüdü.

Bu büyümeyi hem niteliksel hem de niceliksel olarak desteklemek için, Güney Kore hükümeti sürekli olarak düzenleyici reformlar getirdi ve vergi avantajlarını genişletti.



“Çin’in yakın zamanda yabancı şirketlerin özel fon yönetim şirketleri kurmasına izin vererek piyasasını açmasıyla, Çin fon piyasasının piyasa büyüklüğü ve GSYH arasındaki büyük farkı aşamalı olarak kapatarak çarpıcı bir büyüme kaydetmesi beklenmektedir.”

Özellikle 2015 yılında tahsisli satış fon sisteminin yenilenmesi, tahsisli satış piyasası için giriş engelini büyük ölçüde düşürdü. Bu da daha fazla oyuncu ve artan rekabet getirdi. Büyüme başarısını sağlamak için güçlü yönetim yetkinlikleriyle donatılmış şirketler için zemini oluşturdu. Kolaylaştırılan yönetim düzenlemeleri de, portföy sağlayıcısı ve sermaye sağlayıcılarına yönelik çeşitli çözümler getirerek, portföy yöneticilerinin sermaye araçları olarak kapasitesini hızlı bir şekilde geliştirebildikleri bir ortam yarattı.

ISA (Individual Savings Account, 2015) ve emeklilik hesabı (2013) gibi vergi avantajı olan ürünlerin getirilmesi portföy yönetimi piyasasına devamlı olarak sermayeyi cezbedi. Bu sermaye, geniş yelpazede ürünler geliştirme yoluyla portföy yöneticilerinin yönetim süreçlerini güçlendirmelerini

sağladığı için, hem fon piyasasının hem de sektörün büyümesini destekledi.

3 KOFIA'nın Fon Sektörünün Tanıtımı, Finansal Okur Yazarlık ve Eğitimdeki rolü

Sektörel bir dernek olarak KOFIA, otoritelerle aktif etkileşime dayanarak kurumsal iyileştirmeler için öneriler getirmekte ve üye şirketlerin iş olanaklarını genişletmelerine çeşitli şekilde destek sağlayarak görevlerini sadakatle yerine getirmektedir.

Fon sektörünün daha iyi anlaşılmasını sağlamak ve fon piyasası profesyonellerini eğitmek için KOFIA tarafından yürütülen iki ayrı organizasyon bulunmaktadır. Financial Services Commission (FSC) ve Financial Supervisory Service (FSS) tarafından ortaklaşa yönetilen Korea Council for Investor Education (KCIE), finans yatırı-

rımında sistematik ve etkin eğitim programı sunmayı amaçlamaktadır. KCIE, finansal okuryazarlığı geliştirme ve sadece olağan yatırımcıların değil gençlerin ve küçük yatırımcıların da doğru yatırım kararları almaları ve yaşam boyu birikim yönetimi planlarını tasarlamalarında yardımcı olmaya odaklıdır.

İkinci organizasyon Korea Institute of Financial Investment (KIFIN), finans sektöründe eğitim, piyasa profesyonelleri ve olağan yatırımcılar için çalışma düzeyi iş uygulamaları sağlama konusunda uzmanlaşmıştır. KIFIN profesyonellerin niteliklerinin yönetiminden de sorumludur.

Buna ilaveten, KOFIA ilk olarak 1996 yılında kurulan oldukça etkin bir fon kamuya açıklama & istatistik sistemine sahiptir. Günlük bazda fonlarla ilgili olarak 6.6 milyon piyasa verisini gerçek zamanlı olarak, ve fonlar ve portföy yöneticileri hakkında 56,000'e yakın kamuya açıklama bilgisini yıllık bazda sağlayan bir sistemdir. Böyle bir hizmet KOFIA'nın yatırımcıların bilgi asimetrisini hafifletmek için sürdürdüğü çabalarıyla örtüşmektedir.

4 Asya Fon Sektörü 2019 trendi ve Fintek'in rolü

Asia Region Funds Passport (ARFP) başlatılması ve Çin piyasasının büyümesinin altını çizmek isteriz.

Asya fon piyasası küresel ölçekte en hızlı büyüme sürecine şahit olmaktadır. Japonya, kamuya açık fon piyasası büyüklüğünde sekizinci sıradadır ve Çin arkasından yakın takiptedir. Bununla birlikte, Çin'in yakın zamanda yabancı şirketlerin özel fon yönetim şirketleri kurmasına izin vererek piyasasını açma-

sıyla, Çin fon piyasasının piyasa büyüklüğü ve GSYH arasındaki büyük farkı aşamalı olarak kapatarak çarpıcı bir büyüme kaydetmesi beklenmektedir.

Diğer bir önemli bölgesel trend, 2019 yılında Güney Kore, Japonya, Avustralya, Yeni Zelanda ve Tayland'ın katıldığı fon pasaportu sistemi olan ARFP'nin devreye alınacak olmasıdır. Üye ekonomiler, yatırımcılar için ürün seçeneklerini artırmak ve bölge fon piyasasının hızlı gelişiminde karşılıklı işbirliğini güçlendirmek için farklı cephelerde yoğun görüşmeler yürütmektedirler.

Şahsen fon sektörünün gelecek teknolojilerine üç açıdan bakılması gerektiğine inanmaktayım. İlk olarak, teknolojilerle değiştirilmiş "önümüzde uzanan gelecek" üzerinde çalışmalı ve keşfetmeliyiz. İkincisi, "önümüzde uzanan geleceği" belirleyecek teknolojileri ve şirketleri ayırt etmek önemli olacak. Son olarak da, fon sektörümüzle ilgili sektörün performansını ve etkinliğinin güçlendirilmesine katkı yapacak teknolojiler. Basitçe ifade edilirse, gelecek teknolojileri sadece fon sektörünün bir parçası olmayacak, aynı zamanda fon sektörü görünümü ve

“ Gelecek teknolojileri sadece fon sektörünün bir parçası olmayacak, aynı zamanda fon sektörü görünümü ve bir şirketin başarı veya başarısızlığına karar veren ana belirleyici olacak. ”

bir şirketin başarı veya başarısızlığına karar veren ana belirleyici olacak.

Gelişmiş algoritmalar, Büyük Veri ile birleştirilmiş robo-danışmanlar, Yapay Zeka ve makine öğrenimi, yatırım ve portföy yönetimi hizmetleri vermek üzere özel bankacılar ve fon yöneticilerinin yerini alacak ve yatırımcıların bu hizmetlere düşük maliyetle erişimini sağlayacak. Bu herkes için yatırım olanaklarını artırarak, sektörün görünümünü değiştirecektir. Teknolojik yeniliğin böylesine yaratıcı değişim getirmesi ileri gidişi hızlandıracaktır, ve biz de geniş ölçüde piyasa katılımcısı ile işbirliği yaparak değişimlere önceden cevap vermeyi planlıyoruz.



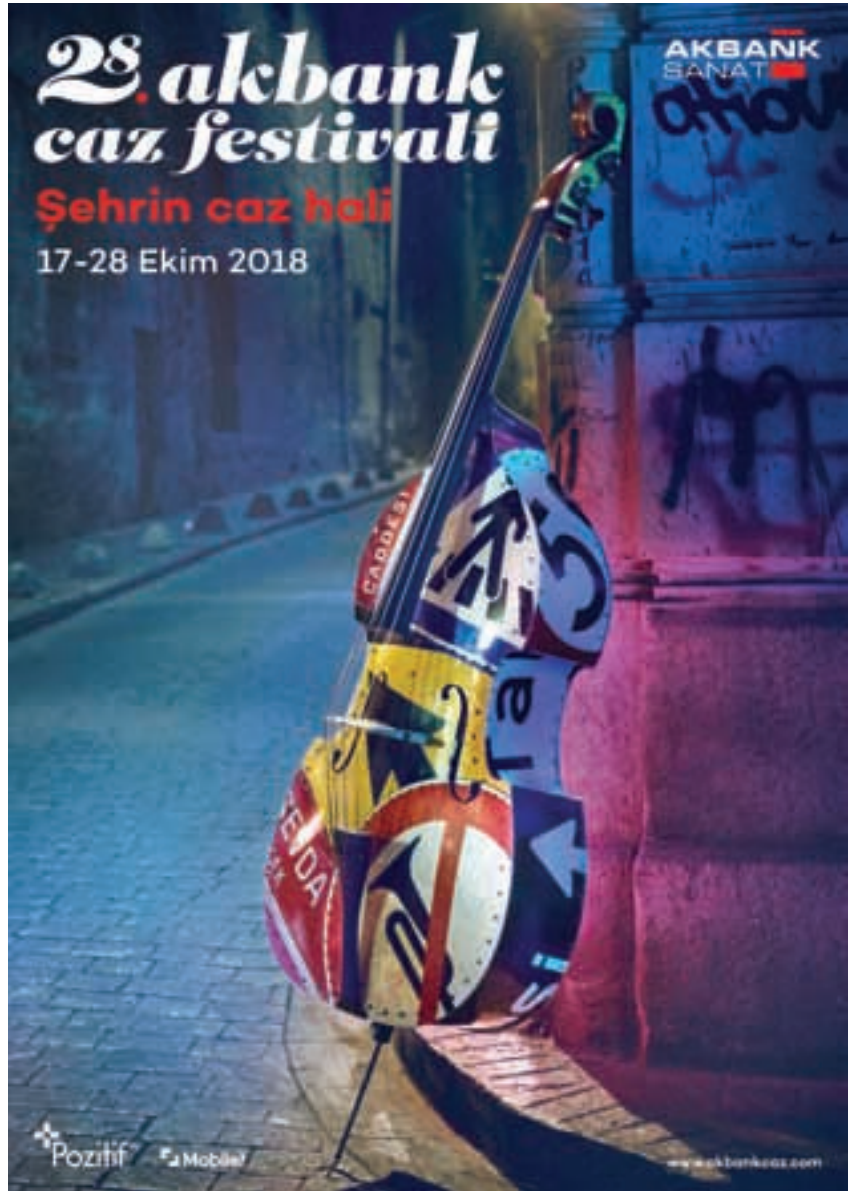
Akbank Sanat: Değişimin Hiç Bitmediği Yer

Akbank Sanat yılda 700'ün üzerinde sanat aktivitesi düzenleyen önemli merkezlerden biri.

Cağdaş sanatın ülkemizde gelişimine önemli katkı sağlayan ve Türkiye'nin alanında tek çağdaş sanat fuarı olan Contemporary Istanbul'da bu yıl yine binlerce sanatsever ve yüzlerce sanatçı bir araya geldi. Türkiye'de hatta coğrafik olarak bulunduğumuz bölge içinde tek çağdaş sanat fuarı olmasıyla ayrılan Contemporary Istanbul 13 yıldır, sanatı ve sanatçıyı destekleyen Akbank'ın desteğiyle hayat buluyor.

Farklı coğrafyalardan çağdaş sanat örneklerini bir araya getiren 13. Contemporary Istanbul (CI), 54'ü yurtdışından olmak üzere 83 galeri, 400'ü yabancı 650 sanatçının yaklaşık 2 bin eseriyle yer aldı. Ziyaretçi ve koleksiyoner sayısında her yıl artış gözlenen fuara, gün geçtikçe ilgi daha da artıyor. İstanbul artık dünya üzerinde önemli sanat merkezlerinden biri olarak anılıyor.

Elbette ki İstanbul'un bu misyonunu besleyen diğer sanat fuarları, sanat merkezleri, galeriler ve yıl boyunca düzenlenen binlerce sanat aktivitesini unutmamak gerekir. Akbank Sanat yılda





Derya Bigalı
Akbank Sanat Müdürü

700'ün üzerinde sanat aktivitesi düzenleyen önemli merkezlerden biri. Çeyrek asırdır kültür sanat alanında yaptığı yatırımlar ve desteklerle dikkat çeken merkezimiz, bu yıl Contemporary İstanbul'da son yılların popüler ve gelişime açık disiplini video art konusunda önemli bir sanatçının eserlerine ev sahipliği yaptı. Küratörlüğünü Hasan Bülent Kahraman'ın yaptığı sergide Video Art Sanatçısı Tommy Hartung'un üç önemli yapıtı sergilendi. Sanatçının, "360 derece küresel video kolajı, dokunmatik ekran" tekniğiyle ürettiği eserlerinin tamamı 2018 yılı yapıımıydı. Tommy Hartung'un Akbank Sanat Standı'nda "İmge Şeyler - Image Things" başlıklı sergisinde, "İnsanlar Çok Pahalı ancak Davranışlarına Paha Bıçilemez, 2018 (Humans Are Too Expensive but Their Behavior is Priceless, 2018)", "Onlar Ottan Daha Azlar, 2018 (They're Less Than Grass, 2018) ve "Doğayı Acımadan Taklit Etmek, 2018 (Imitating Nature Without Pity, 2018) adlı yapıtları yer aldı. Ziya-

retçiler tarafından da büyük ilgi ile karşılanan video art çalışmaları, imgelerin imgeleri ürettiği, imgelerin imgeler aracılığıyla üretildiği bir dünyayı yansıtıyordu.

Akbank Sanat olarak 4. İstanbul Tasarım Bienali'ne ev sahipliği yapan altı mekandan biriyiz. İstanbul Kültür Sanat Vakfı (İKSV) tarafından, Okullar Okulu başlığıyla düzenlenen İstanbul Tasarım Bienali, öğrenme biçimi olarak tasarımı, tasarım biçimi olarak da öğrenmeyi inceliyor. 4 Kasım'a kadar devam edecek, Jan Boelen küratörlüğündeki bienal, eski bilgiyle yeni bilgiyi, akademiyle amatör ruhu, profesyonelle kişisel tecrübeyi bir arada sunuyor.

"Değişimin hiç bitmediği yer" olarak tanımladığımız Akbank Sanat'ın önümüzdeki dönem Ekim ve Kasım aylarında yoğun bir programı var. Bu yıl 28. si 17-28 Ekim tarihleri arasında gerçekleştirilecek Akbank Caz Festivali konser ve etkinlik programı ile Şehrin Caz Hali'ni müzikseverlere tüm renkleriyle yaşatacak. 37 ayrı mekanda 37 konser, üç söyleşi, 16 atölye ile gerçekleşecek 28. Akbank Caz Festivali'nde 100'den fazla müzisyen sahne alacak.

Dünyanın en önemli caz müzisyenlerinin yanı sıra gelecek vadeden genç kuşaktan yeni isimlerin de yıldızlarının parlamasına destek olan festival; bugün paneller, atölyeler, film gösterimleri, dinletiler ve sosyal sorumluluk projeleriyle çok yönlü bir organizasyon haline geldi. Avrupa Caz Festivalleri Derneği olan European Jazz Network üyesi olarak evren-



sel bir nitelik kazanan Akbank Caz Festivali'nin artık bir festival klasiği haline gelen "Kampüste Caz" konserleri, bu yıl Kasım ayında devam edecek. Festivalin en önemli etkinliklerinden biri olan Kampüste Caz, Edirne, Çanakkale, İzmir, Muğla, Eskişehir, Ankara, Kayseri, Mersin ve Adana'da genç neslin önemli isimlerinden Evrencan Gündüz ve Uzaylılar'ı üniversiteli gençlerle buluşturacak.

Resim, heykel, modern dans, çağdaş sanat, caz, kısa ve uzun metrajlı film, tiyatro ve sanatın farklı dallarını sanatseverlerle buluşturduğumuz Akbank Sanat'a bekliyoruz.

Finansal Planlama Gerçek Hayatta Nasıl Uygulanır? - 2



Bu yazı, Kurumsal Yatırımcı Dergisi'nin 2018 Ocak sayısında yayınlanan "Finansal Planlama Gerçek Hayatta Nasıl Uygulanır?" başlıklı yazının devamı niteliğindedir. Konu geniş olduğu için, finansal planlamanın nasıl uygulanacağını bundan sonraki sayılarda devam edecek bir yazı dizisi olarak ele almayı planlıyorum.

Finansal Planlama Süreci

Kısaca hatırlatmak gerekirse, finansal planlama süreci aşağıdaki altı adımdan oluşan bir döngüdür.

- 1) Tanımlama:** Müşteriyle ilişkinin kurulması ve sunulacak hizmetin tanımlanmasıdır.
- 2) Veri Toplama:** Müşteriye ait bilgilerin ve ilgili piyasalara ilişkin verilerin toplanmasıdır.
- 3) Analiz:** Müşterinin finansal durumunun incelenmesi ve değerlendirilmesidir.
- 4) Plan Oluşturma:** Finansal planlama tavsiyelerinin oluşturulması ve müşteriye sunulmasıdır.
- 5) Uygulama:** Oluşturulan finansal planlama tavsiyelerinin uygulanmasıdır.
- 6) Değerlendirme:** Müşteri ile beraber durumunun gözden geçirilmesidir.

Bu yazıda ilk basamak olan "Tanımlama" başlığını açmak istiyorum.

FPSB (Financial Planning Standards Board-Finansal Planlama Standartları Kurulu) standartlarına göre, finansal planlama hizmetinin ilk aşaması müşteri ile ilişkinin kurulması ve ilişkinin niteliğinin tanımlanmasıdır.



Alparslan Budak
Yönetim Kurulu Üyesi
Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumu

lanmasıdır. Başlangıçta, hizmet alanlarının ve ilişkinin net olarak tanımlanması, aslında pek çok iş ve hizmet ilişkisinde olması gereken bir aşamadır. Ancak çoğu zaman bu adım ihmal edildiğinden, müşteriyle iş ilişkisi başladıktan sonra sorunlar yaşanabilmektedir. O yüzden, müşteri memnuniyeti açısından bu adım, bana göre en önemli aşamadır. "Tanımlama" aşamasını aşağıdaki gibi alt adımlara bölmek mümkündür.

1. Bilgilendirme.
2. Müşterinin ihtiyaçlarına cevap verebilmeyi değerlendirme.
3. Hizmetin kapsamını tanımlama.
4. Sözleşme düzenleme.

Bu adımları biraz açalım.

1. Bilgilendirme

İlk aşamada finansal planlama uzmanı, müşterisine finansal planlama süreci, finansal planlamanın müşterinin hedeflerine ulaşmasına nasıl yardımcı olacağı, kendisinin sunacağı hizmetler,

“FPSB (Financial Planning Standards Board-Finansal Planlama Standartları Kurulu) standartlarına göre, finansal planlama hizmetinin ilk aşaması müşteri ile ilişkinin kurulması ve ilişkinin niteliğinin tanımlanmasıdır.”

finansal planlama hizmeti sunarken izleyeceği yöntemler, kendi tecrübesi ve uzmanlık alanları ile sahip olduğu mesleki lisanslar hakkında bilgi verir.

Finansal planlama bileşenleri; finansal yönetim, varlık yönetimi, risk yönetimi, vergi yönetimi, emeklilik yönetimi ve miras yönetiminden oluşmaktadır. Müşteriye bu bileşenler anlatılarak her bir alandaki hizmetin kapsamı açıklanır. Kısacası, müşterinin finansal planlama hizmetini anlaması ve hizmetten ne beklemesi gerektiği bu adımda netleştirilir.

Öte yandan müşterinin yükümlülükleri de açıklanır. Örneğin, bu hizmeti almaya başladığına müşterinin yurtiçi ve yurtdışındaki tüm banka, aracı kurum ve portföy yönetim şirketlerindeki varlıkları,

“ En önemli konulardan biri, müşteriye, karşılaşılabileceği giderler hakkında bilgi verilmesidir. Danışmanlık ücreti, varlık planlama ücreti, diğer işlem komisyonları vb. detayların başlangıç aşamasında müşteriye sunulması gerekir. ”

tüm sigorta poliçeleri, tüm gayrimenkulleri, gelir ve giderleri, borç ve alacaklarına ilişkin bilgileri finansal planlama uzmanıyla paylaşacağı anlatılır. Finansal planlama hizmetindeki ana amacın en yüksek getiriye sağlamak olmadığı, amacın adım adım gelecekte hayal ettiğimiz yaşantıya kavuşmak olduğu vurgulanır.

2. Müşterinin ihtiyaçlarına cevap verebilmeyi değerlendirme.

Bu aşamada finansal planlama uzmanı müşterisinin ihtiyaçlarını ve beklentilerini anlamaya dönük sorular sorar. Bununla beraber kendisinin ve sunduğu hizmetlerin müşterisinin ihtiyaçlarına cevap verip veremeyeceğini değerlendirir.

Örneğin, müşterinin Fransa'da gayrimenkulleri, Hollanda'da sahibi olduğu ve maaş aldığı bir şirketi, portföyünde Brezilya tahvilleri ve Güney Kore hisse senetleri varsa, ve finansal planlama uzmanı bu piyasalarda yetkin olmadığını düşünüyorsa müşterisini farklı bir uzmana yönlendirebilir.

Gelişmiş ülkelerde yaşam döngüsünün belli aşamalarında uzmanlaşmış finansal planlamacılar da bulunmaktadır. Örneğin, çocuk sahibi olma, boşanma ve miras konusunda ihtisaslaşmış finansal planlama uzmanları bulunmaktadır. Benzer şekilde, finansal planlama uzmanı, boşanma aşamasında bir müşteriyle görüşüyorsa, müşterisini bu konuda uzmanlaşmış bir meslektaşına yönlendirebilir.

Bu ikinci adımda aynı zamanda olası çıkar çatışmaları da tespit edilir ve müşteriyle paylaşılır. Örneğin bazı kurumlardaki finansal planlama uzmanları sadece çalıştıkları kurumun ürünleriyle sınırlı olarak bu hizmeti verebilmektedir. Bu durumda müşteriye “ben sizin finansal planınızı hazırlarım ancak size önereceğim çözümler bu kurumun ürünleriyle sınırlı olacaktır. Bu durumu kabul ediyorsanız devam edebiliriz,” diyebilir.

3. Hizmetin kapsamını tanımlama.

Bu aşamada finansal planlama uzmanı ve müşteri, verilecek hizmetin kapsamı üzerinde anlaşır. Müşterinin koşullarına ve talebine göre verilecek hizmet, finansal

planlama bileşenlerinden (finansal yönetim, varlık yönetimi, risk yönetimi, vergi yönetimi, emeklilik yönetimi ve miras yönetiminden) biri, birkaçı veya tamamını kapsayabilir. Hizmetin kapsamının karşılıklı olarak belirlenmesi hem müşteri hem de finansal planlama uzmanı tarafındaki beklentilerin gerçekçi olmasını sağlar.

En önemli konulardan biri, müşteriye, karşılaşılabileceği giderler hakkında bilgi verilmesidir. Danışmanlık ücreti, varlık planlama ücreti, diğer işlem komisyonları vb. detayların başlangıç aşamasında müşteriye sunulması gerekir. Buna ek olarak, ihtiyaca veya şarta bağlı hizmetlerin, ihtiyaç ortaya çıkması halinde nasıl fiyatlandırılacağı açıklanır. Öte yandan, finansal planlama kapsamına dâhil olmayan hizmetlere örnekler verilerek bunların finansal planlama uzmanından beklenmesi gerektiği vurgulanır.

Örnekler her zaman anlamayı kolaylaştırır. Örneğin finansal planlama uzmanı müşterisine şunları diyebilir;

i. Verilen hizmet ve bedeli

Ben size varlık yönetimi, borçlanma, sigorta, gayrimenkul yönetimi ve vergi konularında hizmet vereceğim. Bunun bedeli, yönettiğimiz varlıklar üzerinden yıllık %x komisyonudur. Bu tutar aylık olarak hesaplanarak her ay hesabınızdan kesilecektir. Buna ek olarak, menkul kıymet alıp sattığımızda işlem komisyonları hisse senedinde %y, tahvil-bo-

noda %, yatırım fonlarında %t olarak sizin hesabınızdan ödenecektir.

ii. Şarta bağlı hizmet ve bedeli

Gayrimenkullerinizi nasıl daha verimli değerlendirebileceğinizi de ele alacağız. Ancak bir gayrimenkul almaya veya satmaya karar verirsek, çalışacağımız emlak danışmanının komisyonu ayrıca sizin tarafınızdan ödenecektir.

iii. Verilmeyen hizmetler

Size, bireysel olarak yaptığınız işlemlerin vergilendirilmesi konusunda yardımcı olacağız. Ancak şirketinizin vergilendirilmesi bu hizmetin dışındadır.

4. Sözleşme düzenleme.

Bu aşamaya kadarki süreçte mutabık kalınan hususlar yazılı bir sözleşmeye dönüştürülür. Yazılı sözleşme, finansal planlama uzmanı ve müşteri arasındaki karşılıklı anlayış ve anlaşmayı güvence altına alır. Finansal planlama sözleşmelerinde yer alması gereken asgari hükümleri aşağıdaki gibi özetleyebiliriz.

- Hizmet sürecinde yer alan taraflar. Herhangi bir hukuki veya temsilcilik yetkisine ait detaylar.
- Verilecek hizmetin kapsamı, içerdiği finansal planlama bileşenleri.
- Hazırlanan planın uygulamasının finansal planlama uzmanı tarafından yapılıp yapılmayacağı.
- Planın düzenli olarak gözden geçirilmesi gibi hizmetlerin içerilip içerilmeyeceği; içerilecekse, ne sıklıkla ve hangi koşullarda gözden geçirileceği.
- Müşteriyi bilgilendirme ve

düzenli raporlama yöntemleri.

- Hizmet esnasında başka uzmanlara ihtiyaç duyulma ihtimali ve bu durumda izlenecek yöntem.
- Hizmete ilişkin olarak finansal planlama uzmanına müşteri tarafından ödenecek ücretler dâhil olmak üzere, yapılacak ödemeler.
- Üçüncü taraflarla olan ödeme ilişkilerine ilişkin hükümler.
- Var olan ve oluşabilecek çıkar çatışmalarının açıklanması ve nasıl giderileceği.
- Bilgilerin zamanında ve tam olarak sağlanmasını içerecek biçimde müşterinin sorumlulukları.
- Finansal planlama uzmanının sorumlulukları;
- Müşteri gizliliğinin korunmasına ilişkin hükümler.
- Finansal planlama uzmanına karşı müşteri şikâyetlerini çözmek için yöntemler.
- Hizmetin süresi.
- Hizmetin sonlandırılmasına yönelik hükümler.

Finansal planlama döngüsünün ilk aşaması olan Tanımlama, müşteriyle kurulacak olan profesyonel ilişkinin tanımlandığı, tesis edildiği ve hizmet sürecinin tarif edildiği aşamadır. Müşterinin alacağı ve almayacağı hizmetlerin netleştirildiği, alacağı hizmetin bedelinin nasıl ödeneceği, olası çıkar çatışmalarının nasıl çözümleneceğinin açıklandığı, karşılıklı hak ve yükümlülüklerin belirlendiği aşamadır. Müşterinin beklentilerinin doğru bir şekilde belirlenmesini sağladığı için sonraki süreçlerdeki müşteri memnuniyetinin yüksek kalmasını sağlayan en önemli adımdır.

“ Finansal planlama döngüsünün ilk aşaması olan Tanımlama, müşteriyle kurulacak olan profesyonel ilişkinin tanımlandığı, tesis edildiği ve hizmet sürecinin tarif edildiği aşamadır. Müşterinin alacağı ve almayacağı hizmetlerin netleştirildiği, alacağı hizmetin bedelinin nasıl ödeneceği, olası çıkar çatışmalarının nasıl çözümleneceğinin açıklandığı, karşılıklı hak ve yükümlülüklerin belirlendiği aşamadır. ”



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

FON DÜNYASINDAN HABERLER

Fidelity sıfır komisyonlu endeks fonları ile piyasayı şaşırttı

Fidelity Investments dünyada ilk sıfır komisyonlu endeks fonları çıkararak yatırım camiasını şaşkınlığa uğrattı.

Yatırımcılara geniş anlamda ABD ve uluslararası hisse senetlerine yatırım imkanı verecek şekilde tasarlanan bu yeni fonlar, Fidelity, Vanguard, BlackRock ve Charles Schwab gibi büyük aracı kurum ve yatırım fonu kurucuları arasında devam eden "komisyon savaşı"nın sonucunda geldi ve imkansız görünen gerçekleşti: sıfır yönetim ücretli, sıfır ön ödemeli, sıfır minimum yatırımlı bir endeks fonu. Fidelity'nin Ağustos ayında yaptığı açıklama yatırım şirketleri hisselerinde de düşüşlere sebep oldu. Endeks, veya pasif, yatırım stratejisinin popülaritesi son finansal krizden sonraki 10 yılda patlama yaşadı. Sonuç olarak da, Bank of International Settlements çeyrek dönemlik raporuna göre, tüm ABD hisse senetleri yatırımlarının neredeyse yarısı şu anda düşük maliyetli pasif yatırımlarda bulunuyor.

Fidelity yeni sıfır ücretli fonlarıyla yatırım şirketleri arasındaki komisyon savaşını kazanmış görünüyor ancak aslında savaş yıllar önce yatırımcılar tarafından kazanıldı. Vanguard'ın web sitesinde yer alan bilgilere göre, ilk pasif yönetilen endeks fonu çıktığında, ortalama yatırım fonu toplam gider oranı %1'e yakındı. Bugün ise

Fidelity'nin bu çıkışından önce bile, fon toplam gider oranları yüzdelik puanın yüzde birlerindedi. Schwab Total Market Index %0.03; Vanguard Total Market Index %0.14 fon toplam gider oranına sahip. Aynı şirketlerin uluslararası fonları da birkaç baz puan yüksek.

Morningstar verilerine göre, örneğin geçtiğimiz 10 yıl boyunca yatırımcılardan yılda portföylerinin %0.03'ü (veya her 10,000 için \$3) ücret alan Schwab Total Market Index Fund, bir yılda ortalama %10.62 getiri sağladı. Buna karşılık yüzde 0.02 (her \$10,000 için \$2) ücret alan Fidelity Total Market Index Investor ise % 10.53 getiri sağladı. Artık birçok yatırımcı Fidelity Total Market Index Investor gibi bir fonu ücretsiz alabilecek. Morningstar analizinde, Fidelity, Schwab and Vanguard'ın toplam piyasa fonlarının 10 yıllık performansına bakıldığında, sıfıra doğru yarış zamanında bile getiriler arasındaki farkın minimal olduğu ortaya çıkıyor.

Fidelity'nin yeni çıkardığı iki endeks fonunun sıfır ücretli olmasının yanı sıra bu fonların \$0 minimum yatırım şartı olması da oldukça etkileyici, çünkü birçok fon kurucusu bu tür fonlara yatırım için minimum \$2,500'lık yatırım şartı koyuyor. Birçok endeks fonu S&P 500 gibi belirli bir endeksi takip ediyor. Bunu yapabil-



mek için de, endeksi yöneten şirkete, yani bu örnekte Standard & Poors'a, bir lisans bedeli ödüyorlar. Bu bedel de bireysel yatırımcıların ödediği komisyonlara yansıyor. Yükselen toplam gider oranı ayrıca endeks fon kurucusu için de bir yüzde içeriyor. Fidelity'nin bu ücretleri tamamen ortadan kaldırmak için seçebileceği bir yol kendi kuracağı endeksi takip etmek. Schwab ve diğer bazı şirketler ayısını yaptılar ve bu da endeks kurucuları stratejilerini değiştirmeye yöneltti. Bu iki yeni sıfır-ücretli endeks fonuna ilaveten Fidelity, mevcut yatırım fonu ürünlerinde de toplam gider oranlarını azaltacağını açıkladı. Fidelity'den bir temsilci fon ücretlerini ortalama %35 oranında düşüreceklerini söyledi. Düşürülen ücretlerin yanı sıra Fidelity yeni müşterilerine hesap açarken minimum yatırım şartı getirmeyecek. Fidelity böylece rakiplerine, önemli farkın artık sadece ücretlerde değil minimum yatırım şartında olduğu mesajını veriyor.

SuMi TRUST birleşme sonrası Asya'nın en büyük portföy yöneticisi oldu

Japonya'nın en büyük portföy yönetimi grubu Sumitomo Mitsui Trust Group (SuMi TRUST), müşteri ihtiyaçlarına cevaben ve büyüme stratejisinin bir parçası olarak Ekim ayı başı itibarıyla bireysel ve kurumsal portföy yönetimi şirketlerinin birleşmesi işlemini tamamladı. Yeni şirket, Sumitomo Mitsui Trust Asset Management (SMTAM), 550 milyar dolarlık portföy büyüklüğü ile Asya'nın en büyük portföy yönetimi şirketi oldu.

Birleşme ile, daha önce Sumitomo Mitsui Trust Bank (SMTB) tarafından yönetilen SuMi TRUST kurumsal müşterileri Trust Bank'dan alınarak, SMTAM içine entegre edildi. Birleşmiş

şirketin Yönetim Kurulu Başkanı Yoshio Hishida oldu. Portföy yönetimi sektöründe 30 yıllık tecrübeye sahip olan duayen yönetici, iki yıl boyunca SMTB'de portföy yönetiminin genel müdürlüğünü yapmıştı.

Hishida konuya ilişkin açıklamasında, birleşme ile müşteri bazını çoğaltma söz konusu olmadığından için büyütülmesine odaklanılabileceğini, organizasyonun karakteri veya ürün gamı ile uğraşılmayacağını söyledi. Hishida, yeniden organizasyonun entegrasyonla değişen müşteri ihtiyaçlarına yüksek kalite çözümlerle karşılık verebilecek-



lerine olan inançlarını yansıttığını ifade ederek, "Buna ek olarak, yeni organizasyonun Asya, Orta Doğu ve Avrupa'da yer alan Japon olmayan yatırımcılarımızın 20 milyar dolarlık portföylerinin daha da büyümesi için bir sıçrama tahtası olarak hizmet edeceğine inanıyoruz," dedi.

İngiltere'de fintek şirketleri ile portföy yöneticileri ortak çalışacak

İngiltere'de fintek şirketleri ile portföy yöneticileri ortak çalışacak İngiltere'de sorumlu yatırım, karar verme, tahvil yatırımı ve diğer faaliyetlere uygulanabilir araçları olan fintek şirketleri bir portföy yönetimi programına katılmak üzere seçildiler.

İngiliz TKYD'si The Investment Association (IA) ilk etapta başvuran 30 firma içinden beş tanesinin portföy yöneticileri için "Velocity" fintek "hızlandırıcı" programına katılmak üzere belirlendiğini açıkladı. Potansiyel müşterilere erişim hakkına sahip olacak firmalar, müşteri deneyimini güçlendirmek ve portföy yönetimi faaliyetlerinde iş etkinliğini artırmak için çözüm-

ler sunacak. Bu firmalar yapay zeka, makine öğrenimi, blockchain, büyük veri ve davranışsal analitikler gibi teknolojiye sahip bulunuyorlar. İlk etapta yer alan firmalar şunlar:

- **9Fin:** yapay zekaya dayalı bir platform kullanarak tahvil piyasası verilerini araştırma, filtreleme ve analiz etmeyi kolaylaştırıyor.
- **Essentia Analytics:** davranışsal veri analitiklerini "fon yöneticilerinin yatırım kararı vermelerini ölçülebilir şekilde geliştirmeye yardım etmek için insan danışmanlığı" ile kullanıyor.
- **Hivemind:** şirketlere veri setleri kurup, temizleyip, zenginleştirmelerinde yardımcı olmak için yazılım sunuyor.
- **ResonanceX:** yapılandırılmış yatırım işlemleri için interaktif bir platform sağlamak üzere otomasyon,



piyasa uzmanlığı ve akıllı kontratlar kullanıyor.

- **Util:** sorumlu yatırımları desteklemek üzere bir şirketin paydaşları ve sürdürülebilir kalkınma hedeflerine kadar tüm değerlerini ölçmek için büyük veri ve makine öğrenimi kullanıyor.

Altı aylık hızlandırıcı programı 2019 ilkbahar aylarında sonuçlanacak. İkinci etap için başvurular ise 1 Ocak 2019'da açılacak.

Dubai portföy yönetim şirketleri sayısında %6 artış

Dubai Uluslararası Finans Merkezi (DIFC) tarafından portföy yönetimi şirketi kayıtlarında %6 artış olduğunun açıklanmasının ardından, Dubai Mena bölgesinin en büyük portföy yönetimi merkezi olduğunu iddia etti.

DIFC'ye göre, finans merkezinde 200'den fazla kayıtlı servet ve portföy yönetim şirketi bulunuyor. Bunlardan 13'ü küresel büyüklük olarak ilk 25 içinde yer alıyor. Merkez ayrıca 60'dan fazla "önemli" fona evsahipliği yapıyor. Yani fon sayısı 2017 yılındaki 25 adete göre iki katından fazla durumda. Dubai finans merkezi'ne son gelen

portföy yöneticisi FIL Distributors International olarak kayıt olan Fidelity International oldu. Yıl içinde ayrıca Çin'den Everbright Group ve ABD'li State Street Global Advisors da kayıt olan portföy yönetim şirketleri arasında yer aldı. DIFC 10 yıllık planında 2024 yılına kadar kayıt edilen şirket sayısı ve yönetim altındaki portföy büyüklüğünü üç katına çıkarmayı hedefliyor.

Mart ayında DIFC, the Trust Law and Foundations Law isimli iki yeni yasa çıkarttı. Bu yasalar sırasıyla yatırım ortaklıkları ve özel servet yönetimi fonları için uluslararası en iyi uygulamalarla daha uyumlu bir mevzuat oluşturmak için tasarlandı.



Dünyada fon yöneticileri 2011'den beri en karamsar tahminleri yapıyor

The Bank of America Merrill Lynch (BoAML) fon yöneticileri anketi, katılımcıların Aralık 2011'den beri küresel ekonomi için "en kötü görünüm" görüşlerini ve nakit dengelerini yükselttiklerini ortaya koydu.



Her ay yayınlanan anket, gelecek yıl küresel ekonomide yavaşlama beklediklerini söyleyen fon yöneticilerinin oranının Ağustos ayındaki %7'den Eylül'de %24'e sığradığını gösterdi. Sonuç olarak, yatırım getirilerinde aşağı yönde beklentiyi gösterir şekilde ortalama nakit dengeleri artırıldı. Nakit dengelerinde Ağustos ve Eylül ayları arasında artış %5'den %5.1'e yani sadece bir yüzdelik puan artsa da, BoAML bu düzeyin son 18 ayın en yükseği olduğunu belirtti. Bununla birlikte, birçok kişi ABD ekonomisinin yavaşlayacağı tahmininde bulunsa da %28'lik katılımcı grubu Asya ve Avrupa'da büyümenin hızlanacağını düşünüyor.

Anket, portföylerde gelişmekte olan piyasa hisse senetleri dağılımının da %0.9 düşerek %10 underweight düzeyine indiğini gösterdi. BoAML bunun Mart 2016'dan beri en düşük oran ve Nisan 2018'deki %43 overweight düzeyinden "çok büyük tersine dönüş" olduğunu kaydetti. O zamanlar, gelişmekte olan piyasalar katılımcılar arasında en favori yatırım bölgesiydi. Bankanın şef stratejisti Michael Hartnett, "Fon yöneticileri daha şahin bir FED'i fiyatlamaya başladıkları sinyali veriyorlar," dedi. Eylül ayı 'Global Fund Manager Survey' anketine \$742 milyar portföy büyüklüğüne sahip 244 katılımcı cevap verdi.

BlackRock ve Thomson Reuters ortak BYF kurdu

BlackRock ve Thomson Reuters, gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalardaki yatırımcıların çeşitlilik ve kapsama uygulamalarına sahip olan şirketlere yatırım yapabilmeleri için işbirliği yaparak bir Borsa Yatırım fonu kurdular.

The iShares Thomson Reuters Inclusion & Diversity Ucits ETF, Thomson Reuters Global Large/Mid Diversity and Inclusion ex. Controversial Weapons Equal Weight Total Return endeksini takip edecek.

Endeks şeffaf ve objektif bir şekilde küresel çapta 2000'den fazla halka açık şirketi sıralayacak, ve en fazla çeşitlilik içeren ve kapsayan işyerlerine sahip ilk 100 şirketten oluşacak.

Bu 100 şirket şu dört ana kategoriden oluşan 24 metrik ile ölçülecek: Farklılaşma, Kapsama, İnsan Gelişimi ve Haberler&Tartışmalar. Endeks, çeşitlilik boyutunu geniş bir spektrumdan ele alıyor ve işi, cinsiyet gibi alanlara daha dar odaklanan bu segmentteki diğer endekslerden daha ileriye götürüyor.

Endeks megatrendlere, veya küresel ekonomi, iş ve toplumsal alanda değişim yaratabilecek güçlü, dönüşümcü güçlere yatırım imkanı veren iShares' 10-strong Ucits thematic BYF gamını ve 15-strong family of UCITS ESG BYFlerini tamamlıyor. Endeksin toplam maliyet oranı ise % 0.25. Thomson Reuters'ın Finansal&Risk



bölümü,çoğunluk hissesinin girişim sermayesi şirketi Blackstone tarafından satın alınmasının ardından "Refinitiv" olarak adlandırıldı.

İran yeni İslami finans ürünleri planlıyor

İran sermaye piyasalarını canlandırma ve ABD yaptırımlarının yeniden devreye girmesine dayanma gayretlerinin bir parçası olarak yeni finansal ürünler devreye sokmayı planlıyor.

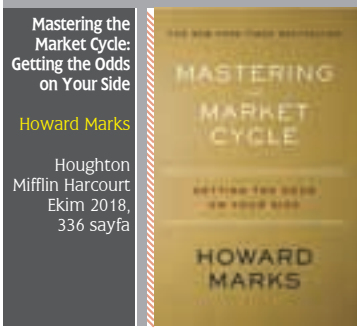
ABD Başkanı Donald Trump, ülkesini çektiği nükleer anlaşma çerçevesinde askıya alınan İran yaptırımlarının ilk bölümünü yeniden uygulamaya başladı. İran'ın ABD dolarına erişimini, devlet tahvili satmasını, altın ve diğer değerli madenler ile çelik, alüminyum, kömür gibi metallerle ticaret yapmasını ve yolcu uçağı

ya da parçalarını ithal etmesini engelleyen yaptırım paketi Ağustos ayında resmen yürürlüğe girdi. ABD, İran'ın enerji sektörüne yönelik ikinci kısım yaptırımları da 5 Kasım'da devreye soktu. İran SPK'sına (SEO) göre yeni enstrümanlar faiz ödemelerini veya spekülasyonunu yasaklayan İslami kurallara uygun olacak ve sigorta bağlantılı menkul kıymetler, türevler, varantlar ve yeni bir sukuk formundan meydana gelecek. SEO'nun açıklamasına göre, Wakala denilen bir acenta formatına sahip olacak yeni İslami tahvil ürünü

yerel şirketlere finansman sağlamak üzere tasarlanmış. Yeni düzenlemeler dokuz ay içinde devreye girmiş olacak. İran sukuku'nun farklı bir yönü, değişken oranlar ödeyecek olmasından kaynaklanıyor. Bu da sukuku sadece sabit oran ödeyen mevcut ürünlerden daha çok hisse senedine yaklaştırıyor.

Tahran borsası son haftalarda tarihi zirve seviyelerini görürken, İran Riyali ise bu yıl serbest piyasada ABD Doları karşısında yüzde 70 oranında düşüş yaşadı.

Geleceğe hükmetmek için döngülerini yenmek



Los Angeles merkezli yatırım şirketi Oaktree Capital Management'ın başkanı ve eş kurucusu olan Howard Marks, piyasa döngülerini anlamak ve yanıt vermek konusunda gerekli bir kitap hazırladı. Ekonomiler, şirketler ve pazarlar, insan psikolojisi ve davranışı ile birleşen doğal olaylardan etkilenen kalıplara uygun olarak çalışırlar. Bu

nedenle akıllı yatırımcılar bu piyasa dalgalanmalarıyla uyum sağlamayı ve portföylerini daha iyi hale getirecek en iyi fırsatları tanımlamayı öğrenirler. Dünya çapında lider bir yatırımcı tarafından döngüleri anlamak ve bunlara yanıt vermek için kaleme alınan bu pratik kitap, piyasaların sizin için nasıl çalışacağı ve paranızı nasıl çoğaltacağınız konusunda iyi ve ayrıcalıklı bir anahtar olacaktır.

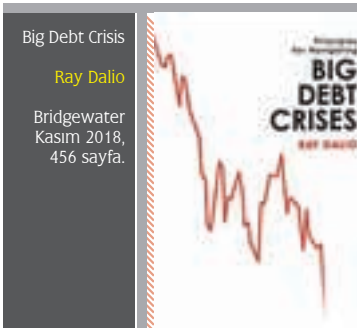
Tony Robbins'in "efsane yatırımcı" olarak tanımladığı Howard Marks'ın, Piyasa Döngüsüne Hükmetmek: İhtimalleri Yanına Çekmek (Mastering the Market Cycle: Getting the Odds on Your Side) adlı kitabı

için bir başka yatırım ustası Ray Dalio, "bu kitap kesinlikle okunmalıdır" diyor. Yatırım dünyasında ustaların ustası olan Warren Buffett ise, "Ma'ilimde Howard Marks'tan bir not gördüğümde, ilk açtığım ve okuduğum budur," diye konuşuyor.

Burton G. Malkiel, The Wall Street Journal'da yazdığı tanıtım yazısında, Howard Marks'ın dünyanın en başarılı yatırım yöneticileri arasında olduğu gibi, mesleğin entelektüel bir lideri olduğunu belirtirken, "Son olarak bilge bir kitap kaleme aldı. Dikkatli bir okuma ile bizi zarar ettiren, çok sık görülen hatalardan korunabilir ve daha iyi yatırımcılar olabilir," diye yazdı. Berkshire Hathaway'in başkan yardımcısı Charlie Munger, şöyle diyor: "Her zaman söylerim: Geleceği değerlendirmek için tarihten daha iyi öğretmen yoktur. Howard Marks'ın kitabı bizlere tarihten nasıl öğreneceğimizi gösteriyor. Bu nedenle geleceğin neler getireceği konusunda çok iyi bir fikir..."

Icahn Enterprises'in başkanı Carl C. Icahn ise, "Piyasada düzeltme olup olmayacağı konusunda kararsız iseniz veya 'bu sefer farklı, endişeye gerek yok' diyorsanız, harekete geçmeden önce kesinlikle bu kitabı okumalısınız," diyor.

Borç krizlerinin derin analizi ve alınacak dersler



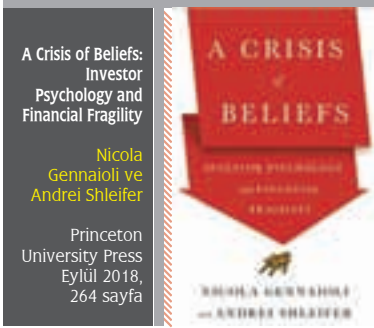
Ray Dalio, hepimizin bildiği gibi efsane bir yatırımcı... Daha 12 yaşında 300 dolarlık ilk yatırımını üçe katlayan, 1975 yılında New York'ta bir apartman dairesinde kurduğu Bridgewater Associates'i yönetimindeki 160 milyar dolar ile dünyanın en büyük hedge fonu haline getiren Dalio, Time dergisi ve Bloomberg'in 'dünyanın en etkili insanları' listelerinde de yer alıyor.

Dalio, aynı zamanda çok satan bir yazar... Daha önceki kitabı "İlkeler: Yaşam ve İş" New York Times ve Amazon'un çok satanlar listesinde yer aldı. Şimdi yeni bir kitap ile karşımızda... Ray Dalio'nun yeni kitabının adı: Büyük Borç Krizleri (Big Debt Crisis)... Dünyanın en başarılı yatırımcılarından biri olan Ray Dalio, 2008 finansal krizinin 10. yıl dönümünde, borç krizlerinin nasıl işlediğine ve onlarla en iyi nasıl başa çıkabileceğimize yönelik ilkelerine ilişkin eşsiz şablonunu okuyucularla paylaşıyor. Bu şablon, Bridgewater Associates firmasının olayları önceden tahmin etmesine neden olurken, rakipleri ise kötü bir şekilde krizlerle boğuşmak zorunda kaldı.

Dalio, daha önceki kitabı "İlkeler: Yaşam ve İş"te açıkladığı gibi, çoğu şeyin zamanla tekrar tekrar gerçekleşeceğine inanıyor, böylece onlarla başa çıkmak için kalıplarını inceleyerek arkasındaki sebep-sonuç ilişkilerini ortaya çıkarıyor. Büyük Borç Krizleri, başlıklı üç bölümlü araştırma kitabında, borç krizlerini de aynı şekilde şablonlar içinde inceliyor ve bunları büyük borç krizlerinin meydana gelme olasılığını azaltması ve borç krizlerinin gelecekte daha iyi yönetilmesine yardımcı olmak amacıyla paylaşıyor. Üç kitaptan oluşan bir set olarak hazırlanan Büyük Borç Krizleri'nin bölümleri şunlar: 1) Örnek teşkil eden büyük borç döngüsü, 2) Detaylı

biçimde incelenen üç örnek vaka (2008 finansal krizi, 1930'ların Büyük Buhranı ve 1920'lerde Almanya'nın Weimar Cumhuriyeti'nde enflasyonist depresyon) ve 3) 48 örnek vakanın özeti (son 100 yılın en kötü borç krizlerinin özeti ve grafikleri). İster bir yatırımcı, ister bir politikacı, isterse de sadece ilgileniyor olun, büyük borç krizlerini başarıyla yönetenlerin geleneksel olmayan perspektifi, ekonomiyi ve piyasaları anlamana yardımcı olacak. Kitap hakkında FED eski başkanını Ben Bernanke, "Ray Dalio'nun mükemmel çalışması, borç krizleri ve siyasetin bunlara yanıtı hakkında yenilikçi bir düşünce tarzı sunuyor," derken, profesör Larry Summers, "Ray Dalio'nun kitabını, bir sonraki finansal krizi önlemek veya yönetmek isteyen herkes okumak zorunda," yorumunda bulunuyor.

Davranışsal ekonomide dönüm noktası



A Crisis of Beliefs:
Investor
Psychology and
Financial Fragility

Nicola
Gennaioli ve
Andrei Shleifer

Princeton
University Press
Eylül 2018,
264 sayfa

Eylül 2008'de Lehman Brothers'ın çöküşü, piyasaları ve yasal düzenleyicileri şaşırttı. Hükümet, Lehman'dan sonra diğer mali kurumları benzer bir kaderden kurtarmak için acele etmesine rağmen, savaş sonrası tarihin en derin ekonomik durgunluğuna engel olamadı. Nicola Gennaioli ve Andrei Shleifer'in kaleme aldığı, Bir İnanç Krizi: Yatırımcı Psikolojisi ve Finansal Kırılganlık (A Crisis of Beliefs: Investor Psychology and Financial

Fragility) finansal kriz ve ekonomik riskin doğasını yeniden düşünmemizi sağlıyor.

Kitap, "Yatırımcı beklentileri piyasaları ve ekonomiyi nasıl harekete geçirir?" sorusuna cevap arıyor. Bu güvenilir ve kapsamlı kitapta, günümüzün en bilgili ekonomistlerinden ikisi, inançlarımızın finansal piyasaları nasıl şekillendirdiğini, kredi ve kaldıraçların genişlemesine nasıl yol açtığını ve ekonomiyi büyük risklere nasıl maruz bıraktığını ortaya koyuyor.

Gennaioli ve Shleifer, okuyucularla birlikte Lehman Brothers'ın çöküşü ve ABD finans sisteminin erimesi ile ilgili fotoğraflar arasında dikkatle geziniyor ve ev satın alanların, yatırımcıların ve yasal düzenleyicilerin düşüncelerinin oynadığı istikrarsızlaştırıcı rolü

yeni kanıtlarla ortaya koyuyor. Psikoloji ve davranışsal ekonomi alanındaki en son araştırmaları kullanarak, finansal krizin neden bu kadar çok insanı şoke ettiğini ve finansal ve ekonomik istikrarsızlığın nasıl devam ettiğini açıklıyor. Finansal piyasalar hakkında bilgi edinmek isteyen herkes için bir zorunluluk olarak nitelenen bu kitap, günümüzün tahmin edilemez finansal sularını anlamak için yeni bir çerçeve sunuyor.

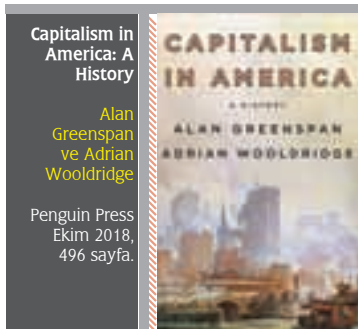
New York Times'ta yazan profesör Robert J. Shiller, davranışsal ekonominin insanların tamamen mantıksal olmadığı ve aslında tamamen mantık veya standart istatistiksel tekniklere dayanmadığı yolunda kanıtları olduğunu belirterek, "Bu dav-

ranışsal ekonomik bakış açısı, dikkat çekici yeni kitaplarında Bocconi Üniversitesi'nden Nicola Gennaioli ve Harvard Üniversitesi'nden Andrei Shleifer tarafından ortaya konuldu," diyor.

FED eski Başkanı Janet Yellen ise, "Bir İnanç Krizi, finansal krizlerin ve kredi döngülerinin temel nedeninin yeni ve parlak bir analizini sunuyor: Piyasa katılımcılarının yanlış inançları... Bu kitap rasyonel beklentilerin ötesine giden yola öncülük ediyor," yorumunu yapıyor.

2002 Nobel Ekonomi Ödülü'nü kazanan profesör Daniel Kahneman da, "Bu parlak kitap, hem rasyonel beklentilere hem de finansal krizin bir yorumuna alternatif sunmak için psikolojik bir düşünce üzerine inşa edilmiştir. Davranışsal ekonomi tarihinde bir dönüm noktası olacaktır," diyor.

Greenspan'dan Amerika'da kapitalizmin tarihi



Capitalism in
America: A
History

Alan
Greenspan
ve Adrian
Wooldridge

Penguin Press
Ekim 2018,
496 sayfa.

Efsanevi eski Fed Başkanı Alan Greenspan ve saygın The Economist dergisinin yazarı ve tarihçi Adrian Wooldridge, yıpranmış koloniler birliğinden dünyanın şimdiye kadar gördüğü en güçlü servet ve yenilikçilik motoruna dönüşen Amerika'nın evriminin tam ve destansı öyküsünü kaleme aldılar. Greenspan ve Wooldridge'nin, Amerika'da Kapitalizm: Bir Tarih

(Capitalism in America: A History) başlıklı kitabı, 2018 Financial Times ve McKinsey Yılın Kitabı Ödülü'nde kısa listede yer alıyor.

Greenspan, masalsi kariyerinin başlangıcında bile, Amerikan ekonomisinin en göze çarpan köşelerini derinliğine anlayabilmesi ve daha da fazlasını bilmesinin huzursuz merakı ile meşhurdu. ABD ekonomisinin neredeyse bir canlı organizma olarak nasıl işlediğini, nasıl büyüdüğünü, değiştiğini, dalgalanmalarını ve nasıl etkilediğini anlayabilirdi. Özünde inovasyon bilmeseci olan verimlilik artışı sorusu üzerine özel bir çalışma yaptı. İnovasyon nereden gelir ve bir topluma nasıl yayılır? Greenspan, Amerika'da Kapitalizm'de bu sorulara cevap veriyor. Ünlü gazeteci ve

tarihçi Adrian Wooldridge ile ortaklaşa, geniş yelpazeyi, muazzam kahramanları, çığır açıcıları, aydınlanma ideallerini ve korkunç ahlaki başarısızlıkları da içeren bir masal anlatıyorlar. Ancak, Amerika'da Kapitalizm'i okumak her şeyden önce, bu ülkeyi daha önce görülmemiş güç ve refah düzeylerine sürükleyen milyonlarca sıradan Amerikalı tarafından ortaya çıkarılan olağanüstü üretken enerjiye de şahit olmamızı sağlamaktadır. Financial Times'da kitap ile ilgili yazıda şöyle deniliyor: "Üç tema vurgulanmıştır: 1- Ekonomik ilerlemenin ölçüsü olarak verimlilik, 2- Verimlilik artışının kaynakları olarak, adeta Siyam ikizleri olan yaratıcılık ve yıkım, 3- Ve yaratıcı yıkımın sonuçlarına karşı politik tepki..."

Okurlar, Amerikan deneyiminin canlı ve birikimli bir şekilde tarif edildiği ekonomik, ticari ve politik tarihin bu kafa karıştırıcı karışımından büyük bir heyecan duygusuna kapılacaktır."

The Economist dergisi ise, Amerika'da Kapitalizm'in iş dünyası tarihine ilişkin harika bilgilerin yanında, kitlelere yayılan yeniliğin, aslında kapitalist ekonomilerin motoru olduğu gerçeğini net biçimde ortaya koyduğunu ifade ediyor.

Library Journal, "Bu aydınlatıcı ve derinlikli tarih kitabı kesinlikle önerilir" derken, Kirkus dergisi ise, "Farklı rejimler altında ekonomik makinenin işleyişine akıllı ve çekici bir bakış" yorumunu yapıyor.

Avrupa Yatırım Fonları Sektörü 2018 2. Çeyrek Dönem Görünümü

- ▶ *Avrupa yatırım fonları toplam net varlıkları 2018 ikinci çeyrek döneminde 15.78 trilyon Euro büyüklüğe ulaştı. Bu ilk çeyreğe göre %1.6, 2017 sonuna göre ise %1.1 artışı ifade etti.*
- ▶ *UCITS net portföyü 9.82 trilyon Euro, Alternatif Yatırım Fonları (AIF) ise 5.96 trilyon Euro oldu.*
- ▶ *İkinci çeyrekte UCITS ve AIF fonlara toplam net para girişi 28 milyar Euro düzeyinde kaldı. İlk çeyrekte 222 milyar Euro para girişi gerçekleşmişti. Dolayısıyla Avrupa yatırım fonları, 2018 ilk yarısında toplam net 250 milyar Euro para girişi yaşadı.*

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) açıkladığı 2018 yılı ikinci çeyrek dönem istatistiklerine göre, Avrupa yatırım fonları sektörü toplam net portföy büyüklüğü yüzde 1.6 artarak 15.78 trilyon Euro düzeyine çıktı.

Avrupa'da yatırım fonları sektöründe açıklanan istatistiklere göre:

- ▶ UCITS ve AIF toplam net satışları ikinci çeyrekte 28 milyar Euro oldu. İlk çeyrekte 222 milyar Euro düzeyinde gerçekleşmişti. Yılın ilk yarısı itibariyle toplam net para girişi 250 milyar Euro oldu.
- ▶ UCITS net satışları 15 milyar Euro düzeyinde kaldı. İlk çeyrekte 171 milyar Euro net satış olurken, yılın ilk yarısı itibariyle UCITS fonlar toplam net 186 milyar Euro para girişi sağlamış oldu. Geçen yılın ilk yarısında para girişi ise 379 milyar Euro düzeyinde gerçekleşmişti. UCITS Hisse fonlara net para girişi

10 milyar Euro (85 milyar Euro, 2018/1Ç). Tahvil fonlarında ilk çeyrekteki 26 milyar Euro net para girişinden ikinci çeyrekte 1 milyar Euro net çıkışa dönüştü. Çoklu varlık fonları 26 milyar Euro net para girişi sağladı. (56 milyar Euro, 2018/1Ç). Para piyasası fonları ise 18 milyar Euro net çıkış kaydetti (2 milyar Euro net çıkış, 2018/1Ç).

- ▶ UCITS net portföyü ise ikinci çeyrekte %1.5 artarak 9.2 trilyon Euro oldu. 2017 sonundan beri net portföy %1 büyümüş oldu. Hisse fonlar net portföyü %4.1 artışla 3.83 trilyon Euro, çoklu varlık fonları ve diğer kategori fonları her ikisi de %0.9 büyüyerek sırasıyla 1.82 trilyon Euro ve 371 milyar Euro oldu. Tahvil fonları, para piyasası fonları ve garantili fonlar ise sırasıyla %0.6, %0.4 ve %13.2 net küçülme yaşadı.
- ▶ UCITS fon sayısı ikinci çeyrek sonunda 32,733 adet ile 2018 ilk çeyrek sonundaki 32,355 adete göre artış gösterdi.
- ▶ AIF fonlara ikinci çeyrek sonu itibariyle net para girişi 12 milyar Euro ile

ilk çeyrekteki 52 milyar Euro düzeyine göre geriledi. 2018 ilk yarısı itibariyle de AIF fonlar 64 milyar Euro para çekmiş oldu ki 2017 yılı ilk yarısında bu rakam 135 milyar Euro idi. Hisse fonlarda 2018 ikinci çeyrekte 10 milyar Euro net para çıkışı kaydedildi (2 milyar Euro çıkış/2018 1Ç). Tahvil fonlarından net çıkış 6 milyar Euro'ya ulaştı (4 milyar Euro çıkış/2018 1Ç). Çoklu varlık fonlarında durum tersine dönerek, ilk çeyrekteki 13 milyar Euro net girişten ikinci çeyrekte 1 milyar Euro çıkış ile sonuçlandı.

- ▶ AIF net varlıkları 2018 ikinci çeyrek sonu itibariyle yüzde 1.6 artarak 5.96 trilyon Euro'ya ulaştı. En fazla büyüme %3.9 ile gayrimenkul fonlarında yaşandı. Bu kategoriyi Diğer fonlar %3.1 ve hisse fonlar %2.1 ile takip etti. Net portföy azalışı korumalı/garantili fonlarda (%1.2), para piyasası fonlarında (%1.0) ve tahvil fonlarında (%0.6) gerçekleşti.
- ▶ İkinci çeyrek sonu itibariyle AIF fon sayısı 28,503 ile 2018 ilk çeyrekteki 28,433 adete göre arttı.

UCITS Fon Türlerine Göre Net Varlıklar

UCITS TÜRLERİ	2. Çeyrek 2018		1. Çeyrek değişim 2018		4. Çeyrek değişim 2017	
	EUR m	Pay	EUR m	% ⁽¹⁾	EUR m	% ⁽¹⁾
Hisse	3,833	39%	150	4.1%	93	2.5%
Çoklu Varlık	1,819	19%	16	0.9%	56	3.2%
Tahvil	2,613	27%	-16	-0.6%	-14	-0.5%
Para Piyasası	1,179	12%	-4	-0.4%	-11	-0.9%
Garanti Fonlar	8	0.1%	-1.2	-13.2%	-2	-22.8%
Diğer	371	4%	3	0.9%	-28	-7.0%
TOPLAM	9,824	100%	148	1.5%	93	1.0%
Borsa Yatırım Fonları	653	7%	21	3.3%	40	6.5%

(1) 2018 2. Çeyrek sonu 2018 1. Çeyrek sonu ile karşılaştırması
(2) 2018 2. Çeyrek sonu 2017 4. Çeyrek sonu ile karşılaştırma

AIF Fon Türlerine Göre Net Varlıklar

FON TÜRÜ	2. Çeyrek 2018		1. Çeyrek değişim 2018		4. Çeyrek değişim 2017	
	EUR m	Pay	EUR m	% ⁽¹⁾	EUR m	% ⁽¹⁾
Hisse	751	13%	15	2.1%	-9	-1.2%
Çoklu Varlık	1,445	24%	1	0.1%	-19	-1.3%
Tahvil	982	16%	-6	-0.6%	-19	-1.9%
Para Piyasası	79	1%	-1	-1.0%	-3	-3.4%
Garantili Fonlar	41	1%	-1	-1.2%	-2	-5.6%
Gayrimenkul	670	11%	25	3.9%	40	6.3%
Diğer	1,997	33%	60	3.1%	84	4.4%
TOPLAM	5,965	100%	94	1.6%	72	1.2%
Borsa Yatırım Fonları	10	0.2%	0.1	1.0%	0	0.7%
Kurumsal	2,965	50%	57	2.0%	104	3.7%

(1) 2018 1. Çeyrek sonu 2017 4. Çeyrek sonu ile karşılaştırması (2) 2018 2. Çeyrek sonu 2017 4. Çeyrek sonu ile karşılaştırma (3) İrlanda'da yerleşik hisse, tahvil, çoklu varlık fonları ayrı ayrı veri olmadığından "Diğer AIF" kategorisi içinde gösterilmiştir.

Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisinin Ülkeler Bazında Net Varlık Değerleri Tablosu

Üye Ülkeler	2. Çeyrek 2018		1. Çeyrek 2018		4. Çeyrek 2017	
	EUR m	Pay	EUR m	% değişim ⁽¹⁾	EUR m	% değişim ⁽¹⁾
Avusturya	181,314	1.1%	180,655	0.4%	182,882	-0.9%
Belçika	157,851	1.0%	155,257	1.7%	155,255	1.7%
Bulgaristan	673	0.0%	656	2.6%	654	2.9%
Hırvatistan	3,002	0.0%	2,917	2.9%	2,966	1.2%
Kıbrıs	3,985	0.0%	3,614	10.3%	2,748	45.0%
Çek Cumhuriyeti	11,780	0.1%	11,865	-0.7%	11,674	0.9%
Danimarka	297,108	1.9%	289,755	2.5%	300,824	-1.2%
Finlandiya	115,402	0.7%	114,376	0.9%	116,254	-0.7%
Fransa	1,906,992	12.1%	1,923,502	-0.9%	1,929,115	-1.1%
Almanya	2,063,945	13.1%	2,034,234	1.5%	2,038,192	1.3%
Yunanistan	7,921	0.1%	7,931	-0.1%	7,834	1.1%
Macaristan	18,993	0.1%	19,842	-4.3%	19,768	-3.9%
İrlanda	2,487,332	15.8%	2,416,381	2.9%	2,396,089	3.8%
İtalya	317,850	2.0%	321,290	-1.1%	320,767	-0.9%
Lihtenştayn	46,726	0.3%	44,859	4.2%	46,396	0.7%
Lüksemburg	4,237,082	26.8%	4,148,898	2.1%	4,159,614	1.9%
Malta	11,488	0.1%	11,044	4.0%	10,804	6.3%
Hollanda	843,500	5.3%	822,173	2.6%	843,488	0.0%
Norveç	121,694	0.8%	118,891	2.4%	115,682	5.2%
Polonya	63,961	0.4%	68,427	-6.5%	66,786	-4.2%
Portekiz	23,065	0.1%	23,182	-0.5%	23,080	-0.1%
Romanya	8,666	0.1%	9,040	-4.1%	9,164	-5.4%
Slovakya	6,595	0.0%	6,594	0.0%	6,578	0.3%
Slovenya	2,686	0.0%	2,610	2.9%	2,657	1.1%
İspanya	303,877	1.9%	300,810	1.0%	295,265	2.9%
İsveç	336,600	2.1%	324,084	3.9%	335,421	0.4%
İsviçre	530,798	3.4%	549,621	-3.4%	550,799	-3.6%
Türkiye	23,967	0.2%	25,053	-4.3%	25,649	-6.6%
İngiltere	1,653,623	10.5%	1,608,486	2.8%	1,647,175	0.4%
Tüm fonlar	15,788,475	100.0%	15,546,047	1.6%	15,623,579	1.1%
UCITS	9,823,585	62.2%	9,675,245	1.5%	9,730,792	1.0%
AIFS	5,964,890	37.8%	5,870,802	1.6%	5,892,786	1.2%

(1) 2018 1. Çeyrek sonu 2017 4. Çeyrek sonu ile karşılaştırması (2) 2018 2. Çeyrek sonu 2017 4. Çeyrek sonu ile karşılaştırma
(3) Belçika 1Ç 2018 ve 2Ç 2018 verileri tahminidir (4) Tüm çeyrekler 2017 sonu itibarıyla kapalı-uçlu fon net portföylerini içermektedir.

Dünya Yatırım Fonları Varlıkları ve Satış Verileri 2.Çeyrek/2018

- *Küresel yatırım fonu varlık büyüklüğü ikinci çeyrek sonunda %4.4 artışla 45.65 trilyon Euro oldu.*
- *İkinci çeyrekte fonlara net para girişi 190 milyar Euro düzeyinde kaldı.*

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 2018 yılı 2. çeyrek dönem istatistiklerine göre, dünyada düzenlenmiş açık uçlu yatırım fonu varlıkları (fon sepeti fonları, borsa yatırım fonları ve kurumsal fonlar dahil) yüzde 4.4 büyüyerek 45.65 trilyon Euro'ya ulaştı.

Dolar bazında ise yatırım fonları portföyü %1.3 küçülerek 53.2 trilyon USD düzeyine geriledi.

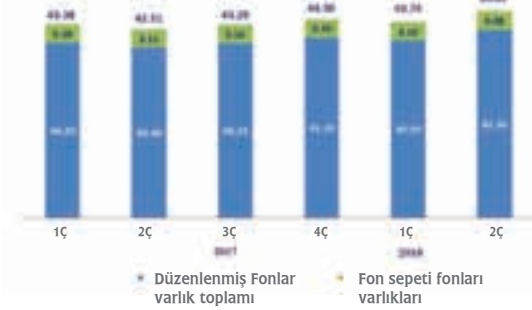
Yatırım fonlarına net para girişi ikinci çeyrekte 190 milyar Euro ile ilk çeyrekteki 502 milyar Euro düzeyine göre geriledi.

Avrupa'da net girişi 29 milyar Euro olurken, ABD'de 113 milyar Euro, Çin ve Hindistan'ı kapsayan gelişmekte olan piyasalarda 31 milyar Euro, Güney Kore'de 10 milyar Euro ve Kanada'da ise 8 milyar Euro düzeyinde gerçekleşti. Avrupa, gelişmekte olan piyasalar, Japonya ve Kanada'da net para çıkışları yaşanırken, ABD'de ise para girişi oldu.

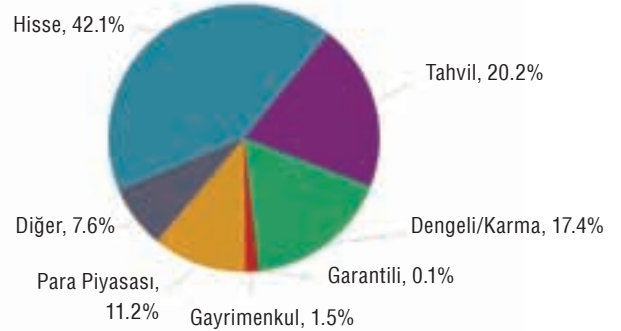
Açıklanan istatistiklere göre ayrıca:

- Küresel hisse fonları 36 milyar Euro net giriş yaşadı, ilk çeyrekte 217 milyar Euro olmuştu.
- Tahvil fonlarındaki 60 milyar Euro net satış ise ilk çeyrekteki 119 milyar Euro düzeyine

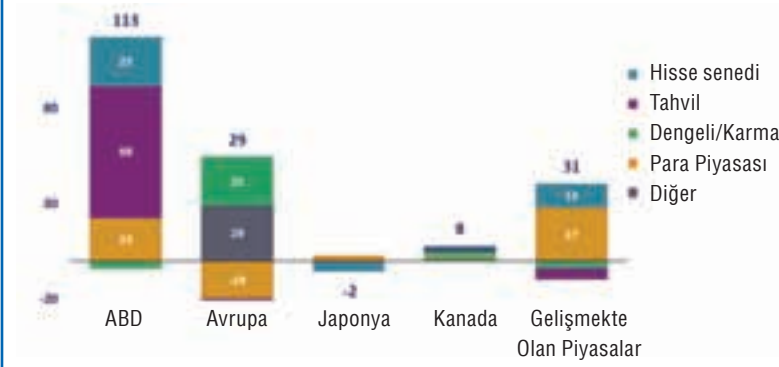
Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Varlıkları (Trilyon Euro, çeyrek sonu)



Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Net Varlıkları Tür Bazında 2018: 2Ç



Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonların Küresel Net Satışları
(Milyar Euro, 2018 2. Çeyrek)



göre azalış gösterdi.

- Dengeli/karma fonlar 23 milyar Euro net para girişi sağladı. İlk çeyrekte bu rakam 89 milyar Euro düzeyinde gerçekleşmişti.
- Para Piyasası fonlarına net para girişi ise 31 milyar Euro ile ilk çeyrekteki 11 milyar Euro düzeyinin üzerine çıktı.
- İkinci çeyrekte dünyada yatırım fonları net portföyünün dağılımına bakarsak, ABD (%46.3) ve Avrupa (%34) ile en büyük paya sahiptiler. Sırayla Avustralya (%3.9), Çin (%3.4), Japonya (%3.4), Brezilya (%3.3), Kanada (%3.2), Güney Kore (%0.9), Hindistan (%0.6) ve Güney Afrika (%0.4) ile takip ettiler.

besanaliz.com

Ücretsiz bireysel emeklilik platformu.

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



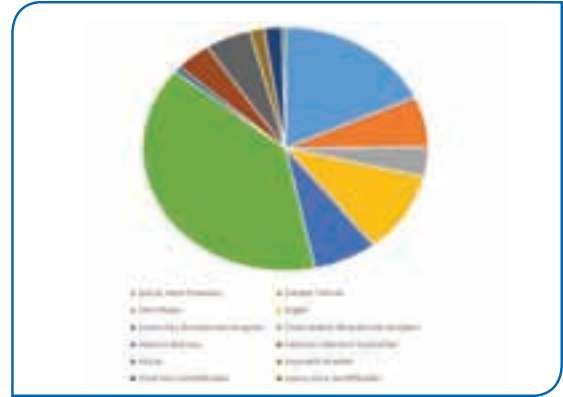
Yatırım Fonlarında 2018 Üçüncü Çeyrek

Yatırım Fonlarında Büyüme

		Haziran 18	Eylül 18	Değişim	Haziran 18	Eylül 18
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	%	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları	22.839.879.333,01	18.837.397.241,49	-17,52	17,13	14,18
	Fon Sepeti Fonları	1.763.762.636,35	1.819.116.309,51	3,14	1,32	1,37
	Hisse Senedi	2.682.172.851,23	2.895.800.967,36	7,96	2,01	2,18
	Karma & Değişken Fonlar	5.969.427.616,78	4.744.940.189,47	-20,51	4,48	3,57
	Katılım Fonları	838.822.462,36	899.312.988,77	7,21	0,63	0,68
	Kıymetli Madenler	534.617.289,82	632.691.334,26	18,34	0,40	0,48
	Para Piyasası	14.232.991.956,73	12.452.533.138,23	-12,51	10,68	9,38
	48.861.674.146,28	42.281.792.169,09	-13,47	36,65	31,83	

Yatırım Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	28.09.2018
Borsa Para Piyasası	18,10
Devlet Tahvili	6,68
Ters Repo	4,00
Diğer	10,62
Kamu Dış Borçlanma Araçları	7,23
Özel Sektör Borçlanma Araçları	39,33
Hazine Bonosu	0,76
Yabancı Menkul Kıymetler	4,02
Hisse	5,24
Kıymetli Maden	1,60
Özel Kira Sertifikaları	2,00
Kamu Kira Sertifikaları	0,41



Yatırım Fonlarında Büyüklük

	Aralık 17		Mart 18		Haziran 18		Eylül 18	
	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı
Borçlanma Araçları Fonları	22.902,57	85	24.513,69	85	22.839,88	85	18.837,40	85
Fon Sepeti Fonları	1.527,80	13	1.719,78	15	1.763,76	16	1.819,12	16
Hisse Senedi Fonları	2.245,37	67	2.636,40	68	2.682,17	68	2.895,80	69
Karma ve Değişken Fon	5.773,83	78	6.509,27	81	5.969,43	83	4.744,94	84
Katılım Fonları	581,20	33	881,21	34	838,82	34	899,31	34
Kıymetli Madenler Fonları	485,68	14	556,89	14	534,62	14	632,69	14
Para Piyasası Fonları	13.827,97	23	14.628,14	23	14.232,99	23	12.452,53	23
TOPLAM	47.344,43	313	51.445,38	320	48.861,67	323	42.281,79	325

Yatırım Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 29.06.2018	Son Tarih 28/09/2018	Değişim (%)
Yatırım Fonları	48.861.674.146,28	42.281.792.169,09	-13,47

Tür Bazında Büyüklük

		29.06. 2018	28.09. 2018	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim (%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	
		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı						
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	Diğer Borçlanma Araçları	8	8	137.349.172,11	127.291.962,69	-7,32	0,10	0,10
		Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları	11	11	1.799.154.943,00	2.003.198.417,03	11,34	1,35	1,51
		Kamu Borçlanma Araçları Fonları	2	2	11.011.112,11	8.122.724,03	-26,23	0,01	0,01
		Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	26	26	17.352.127.793,96	14.273.832.428,04	-17,74	13,02	10,75
		Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	12	12	554.606.054,75	467.074.011,93	-15,78	0,42	0,35
		Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	7	7	130.372.278,31	114.917.661,58	-11,85	0,10	0,09
		Yabancı Borçlanma Araçları Fonları	4	4	52.975.782,70	68.395.828,63	29,11	0,04	0,05
		Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	15	15	2.802.282.196,07	1.774.564.207,56	-36,67	2,10	1,34
	85	85	22.839.879.333,01	18.837.397.241,49	-17,52	17,13	14,18		
Fon Sepeti Fonları	Borçlanma Araçları Fon Sepeti	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00	
	Diğer Fon Sepeti Fonlar	9	9	1.479.288.282,69	1.478.837.518,82	-0,03	1,11	1,11	
	Emtia Yabancı Fon Sepeti Fonları	2	2	25.723.010,50	30.715.946,98	19,41	0,02	0,02	
	Hisse Senedi Fon Sepeti Fonları	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00	
	Yabancı Fon Sepeti	5	5	258.751.343,16	309.562.843,71	19,64	0,19	0,23	
		16	16	1.763.762.636,35	1.819.116.309,51	3,14	1,32	1,37	
Hisse Senedi Fonları	Endeks Hisse Senedi Fonları	20	20	503.559.674,90	462.096.658,03	-8,23	0,38	0,35	
	Hisse Senedi Fonları	40	41	1.284.361.294,25	1.212.526.383,30	-5,59	0,96	0,91	
	Yabancı Hisse Senedi Fonları	8	8	894.251.882,08	1.221.177.926,03	36,56	0,67	0,92	
		68	69	2.682.172.851,23	2.895.800.967,36	7,96	2,01	2,18	
Karma & Değişken Fonlar	Değişken Fonlar	77	78	5.449.619.422,57	4.217.734.604,45	-22,60	4,09	3,18	
	Karma Fonlar	6	6	519.808.194,21	527.205.585,02	1,42	0,39	0,40	
		83	84	5.969.427.616,78	4.744.940.189,47	-20,51	4,48	3,57	
Katılım Fonları	Altın Katılım Fonları	3	3	48.937.168,62	60.318.269,53	23,26	0,04	0,05	
	Diğer Katılım Fonları	6	6	24.452.212,67	31.391.040,14	28,38	0,02	0,02	
	Hisse Katılım Fonları	6	6	9.815.143,64	11.304.827,90	15,18	0,01	0,01	
	Kira Sertifikası Fonları	19	19	755.617.937,43	796.298.851,20	5,38	0,57	0,60	
		34	34	838.822.462,36	899.312.988,77	7,21	0,63	0,68	
Kıymetli Madenler Fonları	Altın Fonları	13	13	520.512.141,88	619.610.571,74	19,04	0,39	0,47	
	Kıymetli Madenler Fonları	1	1	14.105.147,94	13.080.762,52	-7,26	0,01	0,01	
		14	14	534.617.289,82	632.691.334,26	18,34	0,40	0,48	
Para Piy. Fonları		23	23	14.232.991.956,73	12.452.533.138,23	-12,51	10,68	9,38	

TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

Emeklilik Fonları 2018 Üçüncü Çeyrek

Emeklilik Fonlarında Büyüme

		Haziran 18		Değişim (%)	Eylül 18	
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer		İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	24.658.398.413,83	26.426.573.595,96	7,17	18,50	19,90
	Fon Sepeti Fonları	18.738.853,08	19.062.002,17	1,72	0,01	0,01
	Hisse Senedi Fonları	5.145.552.867,61	5.283.920.838,77	2,69	3,86	3,98
	Karma ve Esnek Fon	35.806.885.840,46	36.384.177.872,90	1,61	26,86	27,39
	Katılım Fonları	2.719.085.883,71	2.857.397.164,20	5,09	2,04	2,15
	Kıymetli Madenler Fonları	4.933.268.327,51	7.012.313.564,84	42,14	3,70	5,28
	Para Piyasası Fonları	8.080.183.543,53	8.720.366.562,74	7,92	6,06	6,57
	OKS-Başlangıç Fonları	374.877.514,64	378.594.544,83	0,99	0,28	0,29
	OKS-Değişken Fonlar	22.715.548,72	33.500.517,47	47,48	0,02	0,03
	OKS-Katılım Fonları	1.948.400.863,53	2.430.717.360,85	24,75	1,46	1,83
	OKS-Standart Fonlar	733.831.888,93	990.619.404,01	34,99	0,55	0,75
	84.441.939.545,55	90.537.243.428,74	7,22	63,35	68,17	

Emeklilik Fonları Tür Bazında Değişiklik

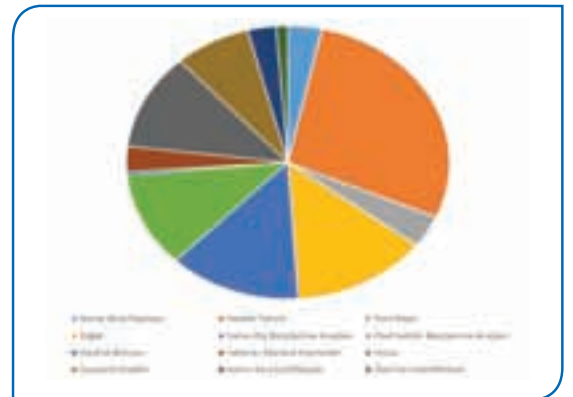
		29.06.2018	28.09.2018	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı					
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları	56	56	24.658.398.413,83	26.426.573.595,96	7,17	18,50	19,90
	Fon Sepeti Fonları	2	2	18.738.853,08	19.062.002,17	1,72	0,01	0,01
	Hisse Senedi	28	28	5.145.552.867,61	5.283.920.838,77	2,69	3,86	3,98
	Karma & Esnek Fonlar	116	116	35.806.885.840,46	36.384.177.872,90	1,61	26,86	27,39
	Kıymetli Madenler	14	14	4.933.268.327,51	7.012.313.564,84	42,14	3,70	5,28
	Para Piyasası	21	21	8.080.183.543,53	8.720.366.562,74	7,92	6,06	6,57
	Katılım Fonları	26	27	2.719.085.883,71	2.857.397.164,20	5,09	2,04	2,15
	Başlangıç Fonları	13	13	374.877.514,64	378.594.544,83	0,99	0,28	0,29
	Değişken Fonlar	52	52	22.715.548,72	33.500.517,47	47,48	0,02	0,03
	Katılım Fonları	63	64	1.948.400.863,53	2.430.717.360,85	24,75	1,46	1,83
	Standart Fonlar	13	13	733.831.888,93	990.619.404,01	34,99	0,55	0,75

Varlık Dağılımları

28.09.2018

Borsa Para Piyasası	3,42
Devlet Tahvili	28,08
Ters Repo	3,83
Diğer	13,65
Kamu Dış Borçlanma Araçları	13,26
Özel Sektör Borçlanma Araçları	11,30
Hazine Bonosu	0,42
Yabancı Menkul Kıymetler	2,93
Hisse	11,43
Kıymetli Maden	7,64
Kamu Kira Sertifikaları	2,85
Özel Kira Sertifikaları	1,18

Emeklilik Fonlarında Varlık Dağılımı



İlk Tarih 29.06.2018

Son Tarih 28/09/2018

Değişim (%)

Emeklilik Fonları	84.441.939.545,55	90.537.243.428,74	7,22
-------------------	-------------------	-------------------	------

Emeklilik Fonlarında Genel Değişim