

## Değerli okurlar,

Yaşam süreleri ülkemizde ve tüm dünyada uzamaya devam ediyor. İnsanların sevdikleriyle daha fazla zaman geçirecek olması elbette ki güzel bir haber. Öte yandan buna eşlik edecek olan global ölçekte daha düşük büyüme ve daha düşük faiz oranları bizim sektörümüz açısından bazı fırsatları ve riskleri de beraberinde getiriyor. Katılımcılar tarafında özel ve tamamlayıcı emeklilik sistemleri hemen hemen tüm ülkeler için vazgeçilmesi güç hale gelirken para yöneticileri tarafında da yüksek getirili varlık arayışının gittikçe yoğunlaşacağı bir geleceğe doğru gidiyoruz. Bu koşullar daha aktif varlık yönetimi, daha aktif yönetim ise daha kaliteli işgücü gerektiriyor. Daha donanımlı, daha teknolojik ve bu işe daha bilimsel olarak eğilecek gençleri sektörümüze çekmemiz gerekiyor. Dergimizin sürekli sayfası olan Eğitim başlığı altında şimdiye kadar gençlere finans alanında kariyer yapmaları için yol gösterici olabilecek yazılara yer verdik. Son altı sayıda da değerli bir uzmanın Finansal Planlama Gerçek Hayatta Nasıl Uygulanır? başlıklı bir yazı dizisi yayınlanıyor. Dizinin son makalesini bu sayımızda bulacaksınız. Bunun yanı sıra Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil Eğitim Kuruluşu'nun (SPL) sermaye piyasamızda nitelikli insan kaynağı oluşumuna yönelik çalışmaları ve yenilikleri içeren bir makale yer alıyor. BES sayfamızda Gelişmekte Olan Piyasalarda emeklilik sistemlerini inceleyen ödüllü bir akademik çalışmanın özetine yer verdik. OKS'de 2019 yılı görünümü ve beklentileri içeren bir makale için ise Anadolu Hayat Emeklilik katkıda bulundu.

Robo Danışmanlık sektörümüzde her geçen gün yeni ve farklı ürünlerle yaygın şekilde yararlanılan bir alan oldu. Biz de bu ürünleri yaratıcılarının ağzından dergimizde tanıtmaya ve bu şekilde yenilikler konusunda teşvik edici olmaya gayret ediyoruz. Bu sayımızda Ak Portföy'ün bu alandaki çalışmalarını bulacaksınız.

Fintech sayfamızda merak uyandıran ve sektörümüzü yakından ilgilendiren yenilikleri değerli uzmanların görüşleri ile yansıtan İnfina'nın bir çalışması yer aldı. Risk Yönetimi sayfamızı "Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarında Risk Yönetim Sistemi" başlıklı makale ile güncel tutmaya çalıştık. Sürdürülebilirlik ve ÇSY uygulamaları sayfamıza ise bu kez UNDP katkı verdi.

Davranışsal Finans gün geçtikçe daha çok konuşulan ve yeni araştırmalarla sektörümüze ufuk açan bir alan. Bu sayımızda bir akademisyenimizin kaleme aldığı değerlendirmeyi ilgiyle okuyacağınızı düşünüyoruz.

Her yeni yıl ilk sayımızda olduğu gibi ülkemiz ekonomisine ilişkin beklentiler sektörümüzün 10 değerli ekonomistin tahminleri ile birlikte yer alıyor. Fon Yönetimi sayfamızda bir Girişim Sermayesi Yatırım Fonu tanıtımına yer verdik. Sanat sayfamızda finans kuruluşlarının bu alanda yaptığı dikkat çeken çalışmalar arasında öne çıkan kurumlardan Akbank Sanat'ı konuk ettik.

Sektör Verileri sayfamız hem 2019 son çeyrek, hem 2019 yıllık istatistiklerinin yanı sıra bu kez 20 yıllık dönemde (2000-2019) sektördeki büyümeyi gözler önüne seren verilerle her zamankinden daha zengin...

Yeni yılda sağlık ve başarılar dilerim.

Saygılarımla,

**M. Selim Yazıcı**  
**TKYD Başkanı**



“ Katılımcılar tarafında özel ve tamamlayıcı emeklilik sistemleri hemen hemen tüm ülkeler için vazgeçilmesi güç hale gelirken para yöneticileri tarafında da yüksek getirili varlık arayışının gittikçe yoğunlaşacağı bir geleceğe doğru gidiyoruz. Bu koşullar daha aktif varlık yönetimi, daha aktif yönetim ise daha kaliteli işgücü gerektiriyor. Daha donanımlı, daha teknolojik ve bu işe daha bilimsel olarak eğilecek gençleri sektörümüze çekmemiz gerekiyor. ”

# içindekiler



- 4 SEKTÖRDEN HABERLER**
- 8 CEO ANKET**  
PORTFÖY YÖNETİMİNDE 2020 BEKLENTİLERİ
- 14 TKYD'DEN**
- 16 OKS** Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi Sektörün Sağlıklı Büyümesine Katkı Sağlayacak  
Yılmaz Ertürk / Genel Müdür / Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.
- 18 TÜRKİYE EKONOMİSİ 2020**  
EKONOMİSTLERDEN 2020 YILI TÜRKİYE TAHMİNLERİ
- 22 TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI**  
Yatırım Fonları 2019'da Son Beş Yılın En Yüksek Büyümesini Gördü  
Ceren Angılı / Bölüm Müdürü, Pazarlama ve Stratejik Planlama / Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.
- 26 BES** Emeklilik Fonları Projesine Avrupa'dan Ödül  
Seda Peksevim / Araştırmacı / Doktora Adayı / Boğaziçi Üniversitesi
- 28 FINTECH**  
Sermaye Piyasasında Yeni Dönem Fintech Yaklaşımları  
İskender Ada / İş Geliştirme Direktörü / Infina Yazılım A.Ş.
- 32 YENİ ÜRÜN**  
Yeni Kuşağın Dijital Çözümlere İhtiyacı Var  
Mehmet Ali Ersarı / Ak Portföy CEO
- 34 FON YÖNETİMİ**  
İş Portföy Yenilenebilir Enerji Girişim Sermayesi Yatırım Fonu  
Ekin Taşkın / Alternatif Yatırım Ürünleri Portföy Yönetimi Müdür Yardımcısı / İş Portföy Yönetimi A.Ş.
- 36 PORTFÖY YÖNETİCİSİ GÖZÜYLE**  
Faiz İndirmeyen Parmak Kaldırsın...  
Erkan Ögeç / Yönetmen / Özel Fonlar ve Portföy Yönetimi / Deniz Portföy Yönetimi A.Ş.
- 38 RİSK YÖNETİMİ**  
Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarında Risk Yönetim Sistemi  
Gökçen Yumurtacı / Risk Yöneticisi / Ak Portföy Yönetimi A.Ş.



## OCAK - ŞUBAT - MART 2020

### 40 SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

Yatırım Denkleminin Yeni Değişkeni: Sosyal ve Çevresel Etki

Gülçin Salıngan / İstanbul Uluslararası Özel Sektör ve Kalkınma Merkezi (IICPSD) Direktör Yardımcısı  
Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (UNDP)

### 44 DAVRANIŞSAL FİNANS

Davranışçı Finans: Bir Retrospektif

Prof. Dr. Jale Sözer Oran / Marmara Üniversitesi İşletme Fakültesi

### 46 ALTERNATİF FONLAR

ALTERNATİF YATIRIM FONLARI BÜLTENİ Aralık 2019

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

### 50 SANAT

Sürdürülebilir Sanatın İzinde 27. Yıl

Derya Bigalı / Akbank Sanat Müdürü

### 54 EĞİTİM

Finansal Planlama Gerçek Hayatta Nasıl Uygulanır? - 7

Alparslan Budak / Bilimler Derneği Yönetim Kurulu Üyesi

### 56 SPL'den Yeni İş Birlikleri ve Yeni Uygulamalar

Tuba Ertugay Yıldız / Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyesi  
Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu (SPL)

### 58 FON DÜNYASI Derleyen: Halim Çun / Genel Müdür, Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.

### 64 YATIRIMCI KİTAPLIĞI Derleyen: Levent Gürses

### EFAMA

66 Avrupa Yatırım Fonları Sektörü 2019 3. Çeyrek Dönem Görünümü

70 Dünya Yatırım Fonları Varlıkları ve Satış Verileri 3.Çeyrek/2019

### TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

72 Fon Trendleri Raporu 2019

76 Yatırım Fonları 1999-2019, Emeklilik Fonları 2009-2019 Gelişimi

80 Yatırım Fonları ve Emeklilik Fonlarında 2019

82 Yatırım Fonlarında 2019 Dördüncü Çeyrek

84 Emeklilik Fonlarında 2019 Dördüncü Çeyrek

**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  
Burcu Toker  
Didem Çankaya Ural  
Erkan Ögeç  
Murat İnce  
Pinar Uğuroğlu  
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 Akşel  
Osman Gökten  
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 hazırık**

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 ticarî 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. İş Portföy Yönetimi A.Ş. Yenilenebilir Enerji Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebi olumlu karşılandı.
2. Kızılay Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 5.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 1.500.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 5.000.000 TL'ye artırılmasına izin verildi.
3. NN Hayat ve Emeklilik A.Ş.'nin "NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu"nun kuruluşuna izin verilmesi ve fon paylarının Kurul kaydına alınması talebi olumlu karşılandı.
4. 5.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 2.400.000 TL başlangıç sermayeli Moneta Portföy Yönetimi A.Ş. unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna izin verildi.
5. Global MD Portföy Yönetimi A.Ş.

Afendis Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesi onaylandı.

6. İş Portföy Yönetimi A.Ş.'nin kurucusu olduğu İş Portföy Yönetimi A.Ş. Koruma Amaçlı Şemsiye Fon'a bağlı olarak ihraç edilecek İş Portföy Özel Sektör Borçlanma Araçlarına Yatırım Yapan %107 Anapara Koruma Amaçlı Üçüncü Fon'un katılma paylarının ihracına ilişkin izahname onaylandı.
7. "Fidelity Funds" şemsiyesi altında bulunan "Fidelity Funds - American Growth Fund (Amerikan Büyüme Fonu)" ve "Fidelity Funds - European Growth Fund (Avrupa Büyüme Fonu)" isimli alt fonların temsilciliğinin Citibank A.Ş.'den Denizbank A.Ş.'ye devredilmesine izin verildi.
8. Maqasid Portföy Yönetimi A.Ş. Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verildi.
9. Strateji Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından Fokus Portföy Yönetimi A.Ş.'nin aktif ve pasiflerinin bir bütün halinde tasfiyesiz infisah yoluyla devralınması suretiyle 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 155'inci ve

156'ncı maddeleri uyarınca kolaylaştırılmış usulde birleşme işlemine izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

10. Letven Capital Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. Tars Girişim Sermayesi Yatırım Fonu ve Letven Capital Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. Dijital Teknolojiler Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verildi.
11. İş Portföy Yönetimi A.Ş. İkinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebi olumlu karşılandı.
12. Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve fon paylarının Kurulumuz kaydına alınması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.
13. 24 Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.'nin unvanının "24 Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş." olarak değiştirilmesine ilişkin esas sözleşme değişikliğine izin verildi.



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

15. Maqasid Portföy Yönetimi A.Ş. Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesi onaylandı.

16. Actus Portföy Yönetimi A.Ş. TechOne Girişim Sermayesi Yatırım Fonu ve Actus Portföy Yönetimi A.Ş. Twozero Ventures Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşlarına izin verilerek katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgeleri onaylandı.

17. Koç Finansal Hizmetler A.Ş. ile Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'nin pay devirlerine ilişkin yapılan hisse devir sözleşmeleri kapsamında Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.'nin dolaylı ortaklık yapısında meydana gelecek değişikliklere onay verilmesi talebi olumlu karşılandı.

18. Tacirler Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 10.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 6.250.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 8.500.000 TL'ye artırılmasına izin verildi.

19. Aşağıda unvanları yer alan gayrimenkul/girişim sermayesi yatırım fonlarının katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgeleri onaylandı.

Fonun Ünvanı
Oragon Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş. Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu
Kızılay Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Letven Capital Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. Tars Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Letven Capital Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. Dijital Teknolojiler Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Vera Venture Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. Next Proptech Girişim Sermayesi Yatırım Fonu

20. Aşağıda unvanları yer alan fonların katılma paylarının ihracına ilişkin izahnameler onaylandı.

Fonun Ünvanı
Yapı Kredi Portföy Emirgan Serbest (Döviz) Fon
TEB Portföy ING Bank Özel Bankacılık ve Platinum Serbest (Döviz) Özel Fon
TEB Portföy ING Bank Özel Bankacılık ve Platinum Değişken Özel Fon
Maqasid PYS Kısa Vadeli Katılım Serbest Fon
Deniz Portföy İstatistiksel Arbitraj Serbest Fon
QNB Finans Portföy SER Serbest (Döviz) Özel Fon
KT Portföy Kısa Vadeli Katılım Serbest Fon
Yapı Kredi Portföy Odeabank İkinci Serbest Özel Fon
Deniz Portföy Cömert Serbest (Döviz) Özel Fon
Ak Portföy Özel Sektör Borçlanma Araçlarına Yatırım Yapan %110 Anapara Koruma Amaçlı Otuzdördüncü Fon
Ak Portföy Özel Sektör Borçlanma Araçlarına Yatırım Yapan %110 Anapara Koruma Amaçlı Otuzbeşinci Fon
Azimet Portföy BB Serbest (Döviz) Özel Fon
Azimet Portföy TESA Serbest (Döviz) Özel Fon
Deniz Portföy Necla Serbest (Döviz) Özel Fon
Azimet Portföy Akçe Serbest Fon
Garanti Portföy GM Serbest (Döviz) Özel Fon
QNB Finans Portföy Sultan Serbest (Döviz) Özel Fon
Yapı Kredi Portföy Bebek Serbest (Döviz) Fon
Qinvest Portföy Birinci Serbest (Döviz) Fon
Osmanlı Portföy Birinci Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Osmanlı Portföy İkinci Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Azimet Portföy IRF Serbest (Döviz) Özel Fon
Maqasid PYS Altın Katılım Fonu
Qinvest Portföy Kısa Vadeli Kira Sertifikası Katılım Fonu
İş Portföy Ayaydın Serbest (Döviz) Özel Fon

## MEVZUAT

SPK Kurul Karar Organı'nın i-SPK 52.4.ü (05/12/2019 tarihli ve 70/1567 s.k.) sayılı İlke Kararı:

"Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber" in;  
i) "TEFAS" başlıklı 6.8. nolu maddesine (ğ) bendi olarak aşağıdaki hükmün eklenmesine,

"ğ) TEFAS'ta işlem gören serbest fonların katılma paylarının satışına ilişkin işlemlerin gerçekleştirilmesinden önce işlemi yapacak dağıtım kuruluşu tarafından katılma payı alım talimatı veren yatırımcının MKK nezdinde nitelikli yatırımcı olarak tanımlandığının kontrol edilmesi gerekmektedir. Dağıtım kuruluşu, Fon Tebliği'nin 25. maddesinin dördüncü fıkrasının birinci cümlesindeki yükümlülüğünü, yatırımcıdan katılma payı alım talimatı verilen serbest fonun KAP'ta yayımlanan izahnamesi ile yatırımcı bilgi formunun okunup anlaşıldığı ve fonun risklerinin algılandığına ilişkin beyanını yazılı veya elektronik ortamda alarak da yerine getirebilir. Bu bölümün (f) bendi hükümleri Platform'da işlem gören serbest fonlar için de geçerlidir."

ii) "9.5. Serbest Fonların Yatırımcı Bilgi Formu Düzenlemesi" maddesinin madde başlığı ile birlikte aşağıdaki şekilde değiştirilmesine,

"9.5. Serbest Fonların Kamuyu Aydınlatma Esasları Serbest Şemsiye fona bağlı olarak ihraç edilecek fonların yatırımcı bilgi formu düzenlemesi ihtiyaridir. Ancak, katılma payları TEFAS'ta işlem görecektir serbest fonların izahnamesinde bu yönde hüküm bulunması ve bu fonlar için Fon Tebliği'nin 12. maddesine uygun olacak şekilde yatırımcı bilgi formu düzenlenerek KAP'ta ilan edilmesi zorunludur. Ayrıca, TEFAS'ta işlem gören serbest fonlar tarafından aylık dönemler itibarıyla portföy dağılım raporu düzenlenir ve ilgili ayı takip eden altı iş günü içinde KAP'ta ilan edilir.

TEFAS'ta işlem gören serbest fonların Fon Tebliği'nin 13. maddesinin ikinci fıkrası kapsamında yapılacak içtüzük ve izahname değişikliklerinin yürürlüğe giriş tarihinden en az 30 gün önce KAP'ta ilan edilmesi zorunludur. Bununla birlikte, Kurucu tarafından Fon Tebliği'nin 25. maddesinin yedinci fıkrası kapsamında maruz kalınan risklere ilişkin limit aşımalarına yönelik bilgilendirmeler fon kurucusunun konuya ilişkin alınan yönetim kurulu kararı tarihinde KAP'ta açıklanır.

TEFAS'ta işlem gören serbest fonlara yönelik Rehber'in 6.5. nolu maddesi kapsamında yapılacak promosyonlarda Kurulca onaylı duyuru metninin promosyona başlanmadan önce KAP'ta ilan edilmesi zorunludur." karar verildi.

## KURUMLARDAN HABERLER

### Borsa İstanbul'da tarıma dayalı ilk varant işlem görmeye başladı



Yatırımcılar tarafından merakla beklenen pamuk dayanaklı varantlar, 08 Ocak 2020 Çarşamba günü Borsa İstanbul'da düzenlenen gong töreni sonrası işlem görmeye başladı. Türkiye'nin ilk yerli varant ihraççısı İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Türkiye'de ve Dünyada ilk defa ihraç edilen Pamuk dayanak varlıklı varantları ile Pamuk fiyatları üzerinde beklentisi olan yatırımcılar Borsa İstanbul'da kolaylıkla yatırım yapabilecek. Dar alım satım fiyat makası, piyasa yapıcı tarafından sağlanan yüksek likidite ve kaldıraç, Pamuk Varantlarının yatırımcılar için önemli bir yatırım aracı olmasını sağlıyor. (www.borsaistanbul.com)

### Yapı Kredi Portföy, CFA Makroekonomik Beklentiler paneline ev sahipliği yaptı



CFA Society İstanbul'un gelenekselleşmiş yeni yıl Makroekonomik Beklentiler paneli 4 Aralık 2019 tarihinde Yapı Kredi Portföy'ün ev sahipliğinde gerçekleşti. Türkiye ekonomisinin sürdürülebilir bir patikaya oturması için orta ve uzun vadeli çözüm önerilerinin konuşulduğu panelin moderatörlüğünü Yapı Kredi Portföy Emeklilik Fonları Sabit Getirili Menkul Kıymetler Grup Müdürü Onursal

Yazar üstlendi.

Chicago Üniversitesi Ekonomi Profesörü Ufuk Akçığit, Yapı Kredi Ekonomik Araştırmalar Kürsüsü Başkanı Selva Demiralp ve Ekonomist Murat Üçer'in görüşlerini anlattığı 2020 Makroekonomik Beklentiler Paneli'nde Türkiye ekonomisinin gidiyatıyla ilgili önemli tespitlerde bulunuldu. Panelde Selva Demiralp ve Murat Üçer, Türkiye ve Dünya ekonomisi ile ilgili göstergeleri değerlendirerek orta ve uzun vadede Türkiye ekonomisi için önerilerini paylaştı.

Almanya, İtalya ve ABD ekonomisi hakkında yaptığı araştırmalarda elde ettiği verileri paylaşan Ufuk Akçığit ise, bu veriler ışığında verimliliğin son yıllarda neden azaldığı ile ilgili tespitlerini anlattı.

### TSPB ve Infina Yazılım İhtiyaç Haritası İçin Koştu



Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) eşgüdümü ile 19-20 Kasım 2019 tarihlerinde, İstanbul'da bu yıl dördüncüsü düzenlenen Türkiye Sermaye Piyasaları Kongresi'nde, dönüşüm çağının; insanları, sektörleri ve finansal mimariyi nasıl etkilediği konuşuldu.

Her şeyin dijitalleştiği günümüzde, birbirimize erişmemiz kolaylaşırken gerçek paylaşım ve temaslarımız azalabiliyor. İnsanın dönüşümünden dünyanın dönüşümüne uzanan hikayemizde, unutulmaya yüz tutmuş olan ve Anadolu'muzun sorunlarına çözüm üreten imece kültürünü yaşatmak hepimiz için artık çok daha değerli. Bu yaklaşımın sonucu olarak kongre öncesinde ve kongre süresince "Online İmece" mottoyu insanlarımızı dokunan İhtiyaç Haritası platformu için bağış kampanyası düzenlendi.

Bu kampanya kapsamında Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) çalışanları "Birlik'te İyilik Peşinde Koşuyoruz!"

mottosuyla, sermaye piyasası yatırım kuruluşları için yazılım çözümleri üreten Infina Yazılım A.Ş. çalışanları ise "Geleceğe Birlik'le Koşuyoruz!" motto-suyla 41.Avrasya Maratonunda iyilik için koşular. Sermaye piyasalarının sosyal yardımlaşma için gösterdiği bu önemli birliktelik sonucunda da İhtiyaç Haritası adına hatırı sayılır bir bağış toplandı. Bu iki kurumun duyuru ve sosyal medya paylaşımları sayesinde, bağış kampanyasına bankalar, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, emeklilik şirketleri gibi sermaye piyasası kurumlarının her seviyeden çalışanları büyük ilgi gösterdi. İhtiyaç Haritası kurucularından Mert Fırat, Esra Arslan ve Dr. Ali Ercan Özgür, kongrenin ikinci gün açılış panelinde platformun dünü, bugünü ve yarınını anlatırken, maratondaki birlikteliğe de değinerek hem TSPB hem de Infina Yazılım A.Ş.'ye bu değerli desteklerinden dolayı teşekkür ettiler.

### Yapı Kredi Portföy çalışanları hasta çocuklar yararına kermeste görev aldı

Yapı Kredi Plaza D Blok ve Bankacılık Üssü'nde 18-19 Aralık 2019 tarihlerinde gerçekleştirilen Yılbaşı Kermesinde Yapı Kredi Gönüllüleri olarak Bir Dilek Tut derneği standında Yapı Kredi Portföy yönetimi çalışanları görev aldı. Dernek, hasta çocukların dileklerini gerçekleştirerek hastalıkla savaşlarında onlara moral vermek üzere hayallerini gerçekleştirmek için çalışıyor. Gönüllüler ve Yapı Kredi çalışanlarının yoğun ilgisi sayesinde derneğe beklentilerin çok üzerinde gelir sağlandı.

### Infina Yazılım – Turkish Yatırım İşbirliği

Turkish Yatırım, 1995'ten beri sermaye piyasaları için teknolojik çözümler üreten Infina Yazılım ile işbirliği yaptı. Infina Yazılım işbirliği ile geliştirilen yeni Turkish Yatırım alt yapısı, iş süreçlerinin daha hızlı ve güvenli yönetilmesine paralel olarak, müşterilere daha yüksek kalitede ve yenilikçi hizmetin de sunulmasına imkan vermektedir. Infina Yazılım A.Ş.'nin sunduğu teknoloji ile Turkish Yatırım altyapısı, yapay zeka ve makine öğrenmesi destekli dijital varlık yönetimi uygulamaları için de hazır hale geldi.



Tüm gün çalışıyorum işleri  
tıkır tıkır yönetiyorum.  
Peki ben çalışırken paramı  
kim yönetecek?

# BÖYLE BİR SORUNUZ VARSA

**SİZİN  
İÇİN  
FONUMUZ  
VAR**

İş Portföy'ün deneyimi ve uzmanlığıyla  
sunduğu fon seçeneklerinden  
biriyle yatırım yapmaya başlayın.

**İŞ PORTFÖY**



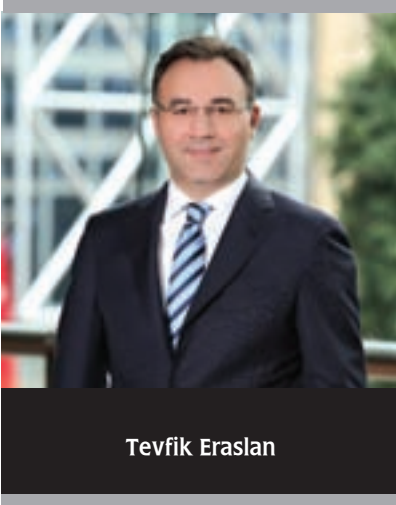
Ayrıntılı bilgi: [isportfoy.com.tr](http://isportfoy.com.tr)



# PORTFÖY YÖNETİMİNDE 2020 BEKLENTİLERİ

*Yatırım fonlarının son beş yılın en hızlı büyümesini yaşadığı geçtiğimiz yılın ardından sektörün önde gelen CEO'ları 2020 yılına ilişkin beklentileri konusunda Kurumsal Yatırımcı'nın yaptığı ankete katıldılar.*





Tevfik Eraslan

## İŞ PORTÖY CEO Tevfik Eraslan

### 2020 yılında portföy yönetimi ve yatırım fonları sektörü için en önemli ekonomik trend ve/veya jeopolitik olaylar neler olacak?

Ekonomide 2019 yılı dengelenme yılıydı. Cari denge ve enflasyonda belirgin bir iyileşme yaşanırken; büyüme, potansiyelinin çok altında seyretti. 2020 yılının ise büyüme açısından normalleşme, diğer göstergeler açısından da bir ölçüde dönüşüm yılı olması bekleniyor. Büyümenin yeniden hızlandığı, ancak geçmiş tecrübelerin aksine beraberinde cari açığın sınırlandığı ve enflasyonda düşüşün sürdüğü bir baz senaryosu esas alıyoruz. 2020'de büyümede arzu edilen hızlanmanın gerçekleşip gerçekleşmediği ve bu hızlanmanın kompozisyonunda özel sektörün yatırımlarının ne ölçüde etkili olduğu çok önemli olacaktır. Faizlerde devam etmesini beklediğimiz düşüşün, ekonominin büyümesinin hızlanmasına çok büyük katkı sağlayacağını düşünüyoruz. Her türlü senaryoda döviz kuru istikrarının sağlanması ise bir eşik görevi üstleniyor. Yurt dışında ABD seçimleri, ABD'nin ticaret politikaları ve İngiltere'nin AB'den çıkış süreci izlenecektir.

### 2020 yılında hangi tür fon stratejilerinin öne çıkmasını bekliyorsunuz?

2020 yılının gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasası ürünlerine olan ilginin devam ettiği bir yıl olmasını bekliyoruz. Türk hisse senetlerinin benzer ülkelere göre ucuz kalması sebebi ile getiri potansiyeli taşıdığını ve yatırımcıların hisse senedi yatırımlarının yönetimi için en uygun aracın yatırım fonları olduğunu düşünüyoruz. Hisse senedi fonu, altın fonu, aktif portföy yönetilen değişken fonlar ve döviz bazında nispeten yüksek getiri arayan yatırımcılar için euro-bond fonlarının ön plana çıkmasını bekliyoruz.

### Yıl içinde portföy yönetimi sektörünün gelişimine hangi alanlar liderlik edecek?

Portföy Yönetimi sektörünün sürdürülebilir, istikrarlı ve mevduatla rekabet edebilir yeni ürünlere yoğunlaşmasını bekliyoruz. O nedenle de aktif yönetimli fonların önem kazanacağını öngörüyoruz. Bu kapsamda serbest fonlar ve özel sektör borçlanma araçları fonları öne çıkacaktır. İlave olarak global belirsizlik ve düşük faiz ortamında altın, emtia ve yurt dışı fonların ön plana çıkması beklenebilir. Doğrudan ekonomiye kaynak aktaran gayrimenkul yatırım fonları ve girişim sermayesi fonları da rekabetin görüleceği ve büyümenin devam edeceği ürünler olacaktır.

Diğer taraftan teknoloji de sektörün değişimine liderlik eden en önemli alanlardan biri olacaktır. Yatırım ürünlerini hemen hemen tüm yatırım kuruluşları online olarak müşterilerine sunuyorlar. Ancak kullanıcı dostu, şeffaf, birçok metriğe göre getirinin hesaplanabildiği ve kıyaslanabildiği platformlar yatırım fonları ve emeklilik fonları açısından çok önemli olacak. Bu alanda yatırım yapan kuruluşlar ön plana çıkacaklardır. Örneğin; aldığı yatırım fonlarının getirisini zaman ağırlıklı gösterebilen,

“2020 yılında en öncelikli hedefimiz; müşterilerimiz yatırım yapmayı düşündüklerinde akıllarına ilk önce yatırım fonlarını getirebilmek.”

mevduat, enflasyon veya benzer yatırım araçlarıyla kıyaslamaya izin veren yatırımcı dostu platformlar ön planda olacaktır. Ayrıca bu platformlardan dijital danışmanlık hizmeti veren kurumlar yatırımcılar tarafından daha fazla tercih edilecektir. Gerek Robo-fon Danışmanı, gerekse Fonmatik Robo ile bu alanlarda müşterilerimize en yeni teknolojilerle çözüm ortağı oluyoruz.

### Şirketinizin hangi alanda farklılık yaratmasını bekliyorsunuz?

Şirketimiz 2019 yıl sonu itibarıyla yönettiği 53,5 milyar TL varlık ile sektörün öncü kuruluşu olmayı sürdürüyor. 2020 yılında en öncelikli hedefimiz; müşterilerimiz yatırım yapmayı düşündüklerinde akıllarına ilk önce yatırım fonlarını getirebilmek. Bu amaçla ürün yelpazemizi genişletmeyi sürdüreceğiz. Diğer taraftan stratejik iş ortaklarımızla fon satış platformlarının geliştirilmesi için birlikte çalışmaya devam edeceğiz. Ekonomiye doğrudan kaynak aktaran ürünlerimiz olan gayrimenkul yatırım fonlarımız ve girişim sermayesi fonlarımızla bu alanda yeni yatırımlar yapmaya devam edeceğiz. Bu amaçla Yenilenebilir Enerji Girişim Sermayesi Fonu kurduk. Bu fonumuzla başta güneş enerjisinden elektrik üretimi olmak üzere yenilenebilir enerji üretiminin her alanında faaliyet gösteren risk ve getiri açısından beklentilerimizi karşılayan şirketlere yatırım yapıyor olacağız.



Mahmut Kaya

## GARANTİ BBVA PORTFÖY CEO Mahmut Kaya

### 2020 yılında portföy yönetimi ve yatırım fonları sektörü için en önemli ekonomik trend ve/veya jeopolitik olaylar neler olacak?

2019 yılında ekonomideki iki önemli değişimde olağanın oldukça dışında hareketler gördük. Birincisi ekonomik büyüme tarafında ciddi bir yeneden dengelenme süreci yaşandı. Bu kapsamda ekonomik büyümenin ana belirleyicisi olan iç tüketimde daralma görülürken, cari açık tarafında tablonun olumlu seyretmesi bunu dengeleyerek yıl zayıf da olsa bir büyüme ile kapandı. 2020 yılı ekonomide yeniden dengelenmenin ardından, yeniden büyüme patikasına döndüğü bir yıl olacak. Düşük baz ve ertelenmiş talebin etkisiyle büyüme tarafında hızlı bir şekilde toparlanma görülmesi olası gözüküyor.

2019 yılında alışılmış seyrinin dışında çıkan diğer ekonomik değişken de enflasyondur. Son iki yıldır kurdaki değer kaybının ardından hızla tırmanan enflasyon, kurdaki normalleşmeyle beraber yılın tamamında geri çekilme gösterdi. Ancak geleneksel noktada

enflasyonda aşağı yönlü olarak yolun çoğunun alındığı görülüyor. Kurun stabilize olması ve ekonomik büyümenin toparlanmaya başlamasında TCMB'nin yürüttüğü para politikasının etkisi yadsınmaz. Bu büyüklükte bir faiz indirimini kurda ve enflasyonda bir yol kazası yaşamadan başarmak gerçekten takdire şayan. Ancak enflasyonda geleneksel seviyelerde TCMB'nin atacağı adımların TL'yi savunmasız bırakmaması ya da ekonomiyi aşırı ısınmaya götürmemesi önem arz ediyor. Piyasa bu konuyu yıl boyunca tartışmaya devam edecektir. Yurtdışında ise Ticaret Savaşları, Brexit ve İran-ABD gibi jeopolitik riskler 2019 yılına damgasını vurdu. Bu konular daha iyimser bir notla da olsa 2020 yılına taşınıyor. ABD'deki başkanlık seçimleri ise 2020 yılında takip edeceğimiz yeni bir konu olarak listedeki yerini alacak. Piyasalar global büyümenin 2019 yılındaki zayıf performansından silkinceği bir 2020 yılı bekliyorlar. Ayrıca para politikası desteğinin devamı ve nihayet Ticaret Savaşları gibi konuların barışçıl çözümlere kavuşuyor olması, gelişmekte olan ülkeler büyümesini gelişmiş ülkelere göre daha yüksek seviyelere çekebilir. Bu minvalde portföy akımlarının gelişmekte olan ülkelere yönelmeye başladığını görmeye başladık bile. Oldukça cazip iskonto seviyesinde işlem gören Türk varlıkları ekonomik büyümedeki toparlanma senaryosuyla yabancı yatırımcıların ilgisini çekebilir. Dolayısıyla 2020'de Türk sermaye piyasalarının yönünü belirleyecek unsurlardan biri de yabancı yatırımcı ilgisi olacak.

### 2020 yılında hangi tür fon stratejilerinin öne çıkmasını bekliyorsunuz?

Global merkez bankalarının faiz indirimi ve parasal gevşeme adımları atması ile birlikte artan risk iştahının etkileri bir süre daha devam edecek

“Yatırım fonlarında bu yıl varlık çeşitlendirmesi yapan fonların lokomotif olacağını öngörüyoruz.”

gibi görünüyor. Geçtiğimiz yıl Fed'in politika değişikliği ile başlayan bu durum, gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye piyasalarını oldukça olumlu etkiliyor. Geçtiğimiz yıl görece yüksek fonlama faizi sayesinde risk almadan mevduat üzeri bir getiri yakalayabilen yatırımcılar düşük faiz ortamında risk seviyesini arttırmak durumunda... 2020 yılının aktif yönetilen çoklu varlık fonlarının ön planda olduğu bir yıl olmasını bekliyorum.

### Yıl içinde portföy yönetimi sektörünün gelişimine hangi alanlar liderlik edecek?

Portföy yönetimi sektörü son dönemde ivme kazanan yatırım fonlarıyla büyümeye devam edecek. Yatırım fonlarında bu yıl varlık çeşitlendirmesi yapan fonların lokomotif olacağını öngörüyoruz. Bunun dışında makroekonomik istikrarın sağlandığı ortamda alternatif yatırım fonlarının da önümüzdeki dönemde yatırımcıların daha çok ilgisini çekmeye başlayacağını ve sektörün gelişimine önemli katkı yapacağını düşünüyorum.

### Şirketinizin hangi alanda farklılık yaratmasını bekliyorsunuz?

Garanti BBVA Portföy olarak yatırımcılarımıza sunduğumuz ürünlerde en iyi performansı sağlamaya çalışıyoruz. Önümüzdeki dönemde ürün çeşitliliğimizi artırarak alternatif yatırım alanında da yeni ürünleri yatırımcılara sunmayı planlıyoruz.





Nilgün Şimşek

## HSBC PORTFÖY CEO Nilgün Şimşek

### 2020 yılında portföy yönetimi ve yatırım fonları sektörü için en önemli ekonomik trend ve/veya jeopolitik olaylar neler olacak?

2020 yılında sektörümüzü yakından ilgilendiren en önemli ekonomik trend, ülkemiz enflasyon rakamı olacaktır. Enflasyondaki seyir 2020 sonu için %8.2 seviyesindeki tahminle ne ölçüde uyumlu olduğu, enflasyon görünümündeki iyileşmenin devam edip etmediği ve Merkez Bankası Para Politikası Kurulu'nun (PPK) alacağı faiz kararları çok yakından takip edilecek. Bununla bağlantılı olarak, Türkiye ekonomisinin ne kadar reel faiz ödediği/ödeyeceği veya Türk Lirası'nın oynaklık seviyesi diğer önemli konular olarak karşımıza çıkacak. Öne çıkan jeopolitik olay ise ABD Başkanlık seçimi ve makro ekonomimizi ve enflasyon görünümünü çok yakından ilgilendiren Brent petrolün fiyatı olacaktır.

### 2020 yılında hangi tür fon stratejilerinin öne çıkmasını bekliyorsunuz?

2019 senesinin yaz aylarında baş-

layan ve daha sonraki dönemde hızlanan faiz indirimleri ile birlikte düşen mevduat faizleri ortamında yatırımcı, getirisini artırmak amacı ile ilgisini yatırım fonlarına kaydırdı. Bu düşen faiz ortamını çok iyi değerlendiren yatırım ve emeklilik fonları ise getirileri ile yatırımcıların yüzünü güldürdü. Başta sabit getirili menkul değerlere yatırım yapan fonlar olmak üzere hisse senedi ve altın fonları iyi getiriler sağladı. 2020 senesinde ise hisse senedi fonlarının ve birden fazla varlık grubuna yatırım yapan, yerli /yabancı varlık seçenekleri ile daha esnek bir getiri yelpazesi sunan çoklu varlık fonlarının daha öne çıkmasını bekliyoruz.

### Portföy yönetimi sektörünün gelişimine hangi alanlar liderlik edecek?

Bireysel emeklilik sisteminde alınacak kararların portföy yönetimi sektörünün gelişimine çok katkısı olacaktır. Örneğin uzun bir süre tartışılıp hayata geçirilen otomatik katılım, Bireysel Emeklilik Sisteminde (BES) çok önemli bir gelişmedir. Bu alanda istenilen büyümeyi yakalamak için sistemi daha çekici ve kalıcı kılmak başka adımlar atılmalıdır. Burada kalıcı bir büyüme sağlanabilir ise portföy yönetimi sektörü daha uzun vadeli, katma değeri daha yüksek ürünler sunarak hem BES'in gelişimini destekler, hem de menkul değerler piyasasında önemli bir oyuncu olarak reel ekonomiye katkısını artırır. Portföy yönetimi sektörünü geliştirebilecek diğer bir konu ise menkul değerler piyasasında sürdürülebilirlik temasının daha çok işlenmesidir. Bu konuda gelecek yeni arzların sayısı, kalitesi ve miktarı sürdürülebilirlik tema-

“Bireysel emeklilik sisteminde alınacak kararların portföy yönetimi sektörünün gelişimine çok katkısı olacaktır.”

sının işlenebileceği fon portföylerinin oluşması için çok önemli olacaktır.

### Şirketinizin hangi alanda farklılık yaratmasını bekliyorsunuz?

Düşük faiz ortamına göre kurguladığımız fon stratejileri ile performansta fark yaratmayı hedefliyoruz. Örneğin uzun zamandır yatırımını yaptığımız çoklu varlık fon stratejilerinin bu dönemde yatırımcılar için değer yaratacağını düşünüyoruz. Hisse senedi ve Sabit getirili menkul kıymetler gibi konvansiyonel varlık sınıflarında temel analize dayanarak oluşturduğumuz yatırım temaları ile performans olarak yatırımcıya uzun vadelerde artı değer yaratmaya devam ediyoruz. Önümüzdeki dönemde bu varlık sınıflarında sürdürülebilirlik temasının da geniş kapsamlı olarak yer bulacağına inanıyoruz. Bilindiği üzere Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları, iklim değişikliğini aksiyon alınması öncelikli konular arasında ele almaktadır. İklim değişikliğinden en zarar görecektir, dolayısıyla yatırımcıları da bu alanda çok fırsatın beklediğini düşünüyoruz. Bu kapsamda, biz de yeşil finans temalı fonlar üzerinde çalışmaktayız.



Egemen Erden

## QNB FİNANS PORTFÖY CEO Egemen Erden

### 2020 yılında portföy yönetimi ve yatırım fonları sektörü için en önemli ekonomik trend ve/veya jeopolitik olaylar neler olacak?

2019 yılında enflasyondaki düşüş ile beraber seyreden hızlı faiz düşüşünün bir yandan mevduat oranlarını aşağıya çekerken, diğer yandan 2020'de ekonomik büyümeyi destekliyor olmasının yatırım ürünlerine, özellikle de yatırım fonlarına olan ilgide en belirleyici etken olacağını düşünüyoruz. ABD'nin seçim yılı olması açısından Çin-ABD Ticaret Savaşından yaşanacak durulma ve diğer taraftan Orta Doğu'daki İran-ABD çekişmesinin jeopolitik açıdan en yakından takip edilecek gelişmeler olması bekleniyor.

### 2020 yılında hangi tür fon stratejilerinin öne çıkmasını bekliyorsunuz?

Global ve yerel risklere karşı hala duyarlı olan yatırımcıların ve

yatırım stratejilerinin Eurobond ve Altın varlıklarına olan ilgiyi devam ettireceğini düşünüyoruz. Diğer yandan, ekonomideki toparlanma ve canlanmadan göreceli olarak daha fazla getiri sağlayabilecek Değişken Fonlara da özellikle yılın başından beri süregelen hisse senedi ve tahvil/bono piyasalarındaki pozitif trend ile beraber 2020'de taleplerin artarak gelişmesini beklemek gerekir.

### Portföy yönetimi sektörünün gelişimine hangi alanlar liderlik edecek?

Uzun vadeli sermaye birikimini özendirerek vergi avantajı gibi mali politikaların yatırım fonları sektörünün gelişiminde öncelikli faktörler olacağını düşünüyoruz. Bununla beraber yine ekonomik politikaların enflasyonu kontrol altına alabildiği ve sürdürülebilir büyümenin sağlıklı bir trende oturduğu vakit, hisse senedi ve girişim sermayesi gibi henüz toplam varlıklar içindeki payı çok düşük olan daha riskli varlık gruplarına uzun vadeli yatırımlar yapabilen yatırım fonlarının toplam tasarruf içindeki payının artacağına inanıyoruz. Bu vesile ile de ekonominin büyümesinde başı çeken KOBİ'lere uzun vadeli ve daha ekonomik kaynak yaratarak, şirketlerin yatırımlarına ve uzun vadede karlılığına ortak olarak onları sürdürülebilir büyüme yönünde desteklemek mümkün olacak.

### Şirketinizin hangi alanda farklılık yaratmasını bekliyorsunuz?

Portföy Yönetim sektöründe rekabet fonların getirileri üzerine odaklı gibi görünse de, finansal

“Uzun vadeli sermaye birikimini özendirerek vergi avantajı gibi mali politikaların yatırım fonları sektörünün gelişiminde öncelikli faktörler olacağını düşünüyoruz.”

kuruluşların bir kolu olan PYS'lerin en temel misyonunun doğru ürün veya ürün grubunu doğru yatırımcı ile buluşturmak için çalışması, yani yatırım danışmanlığı olduğunu düşünüyorum. Gelişen akıllı teknolojiler ile artık bu yüksek dokunuşlu servisleri ölçeklendirerek daha geniş müşteri tabanına yaymak mümkün olacak. Dolayısıyla QNB Finans Portföy'ün uzun vadeli stratejisi, QNB Finansbank müşterilerini teknolojinin tüm imkanlarını kullanarak bireysel risk profillerine en uygun getiri ve ürünlerle kolay ve anlaşılır bir şekilde buluşturmak olacaktır.



M. Selim Yazıcı

## TEB PORTFÖY CEO M. Selim Yazıcı

### 2020 yılında portföy yönetimi ve yatırım fonları sektörü için en önemli ekonomik trend ve/veya jeopolitik olaylar neler olacak?

2020 yılını gerek global tarafta gerekse de Türkiye piyasalarında pozitif beklentiler ile başladık. Gelişmiş olan ekonomilere baktığımızda yavaş yavaş artan büyüme rakamları görmeyi beklerken, global faizler tarafında da yükseliş beklenmeyen bir 2020 yılının karşımıza çıkacağını düşünüyoruz. Bu da Türkiye başta, gelişmekte olan ülke ekonomileri için oldukça pozitif bir ortam yaratıyor. Buna ilave olarak Türkiye özelinde de tüm makro verilerde düzelme olan bir dönemi geride bıraktık ve 2020 beklentilerimiz de bu şekilde pozitif devam etmesi yönünde. Büyümenin tekrardan ülke potansiyeli olan seviyelere yükselmesi, enflasyonun tek hanelere doğru hareket edecek olması, düşen faizler ve sınırlı miktarda yükselmesi beklenen cari açık rakamlarını düşünecek olursak, 2020 yılı neredeyse tüm varlık sınıfları için pozitif bir sene olmaya aday

gözüküyor. Bu gibi faizlerin düştüğü dönemlerde çoklu varlık fonları riski dağıtıp, mevduatın üzerinde getiriler yaratarak müşteri memnuniyetini üst seviyelerde tutmaktadır. Bu sene de çoklu varlık fonlarının tatminkar getiriler yaratmaya devam edeceği ve beraberinde fonların büyümesinin süreceği bir 2020 yılı beklemekteyiz.

### 2020 yılında hangi tür fon stratejilerinin öne çıkmasını bekliyorsunuz?

Geçtiğimiz yıl fon büyümelerine baktığımız zaman yılın ilk yarısında para piyasası fonlarına yüklü girişler görünürken, yılın ikinci yarısında faizlerin düşmeye devam etmesi ile bu girişlerin ağırlıkla çoklu varlık fonlarına yönlendiğini gözlemledik. 2020 yılı beklentilerimize bakarak çoklu varlık fonlarının öne çıkmaya devam edeceğini söyleyebiliriz. Bu fonların yatırım stratejilerine bakacak olursanız hemen her çeşit varlık sınıfını beraber yönetebilmekte ve piyasa beklentilerine veya gerçekleştirmelerine göre hızlıca aksiyon alabilmekteler. Bu sebeple hemen her piyasa şartında tatmin edici getiriler yaratmaktalar. Çoklu varlık fonlarının güncel stratejilerinde faizlerin düşmeye devam etmesi devlet tahvillerini halen ön plana çıkartıyor. İlave olarak büyümenin artacak olması da hisse senetleri için pozitif bir ortam yaratıyor. Buna ilaveten hem kur riski hem de jeopolitik risklere karşı altın alınarak dengeleme yapmaya çalışıyoruz. Bu üç varlık sınıfı bu sene de çoklu varlık fonlarında önemli rol oynayacak gibi gözüküyor.

### Yıl içinde portföy yönetimi sektörünün gelişimine hangi alanlar liderlik edecek?

Portföy yönetimi sektörünün ge-

“ Performansların daha da fazla öne çıkacağı bir 2020 yılı olacak. ”

lişimine liderlik edecek alanların başında Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi'nin bulunduğunu düşünüyorum. Daha kapsayan bir emeklilik sistemi ve belki de kıdem tazminatı ile birleşen bir yapı gerçekleşmesi durumunda hem Sermaye piyasalarının gelişimi, hem ülke olarak tasarruf oranımızın artırılması hem de portföy yönetim sektörünün yönetilen büyüklükler olarak gelişmesi hızlanacaktır.

Bununla beraber Sermaye piyasalarının derinleşmesi ile hayatımıza giren ve girecek olan yeni ürünler, risk ve getiri açısından çeşitlendirme yaratmakta ve fon performanslarını da üst seviyelere çekmektedir.

### Şirketinizin hangi alanda farklılık yaratmasını bekliyorsunuz?

Teknolojinin hayatımızda ağırlığını her geçen gün daha da artırdığını gözlemliyoruz. Bu alanda gelişme göstermek tüm sektör olarak görevimiz. Gerek yatırımcıların finansal okur yazarlığının artması, gerekse de robo danışman gibi hizmetlerle kullanım kolaylığı sunulması tüm sektör olarak yapmamız gereken geliştirmelerin başında gelmekte.

Bununla beraber performansların daha da fazla öne çıkacağı bir 2020 yılı olacak. Bildiğiniz gibi emeklilik fonlarında yeni uygulama tüm fonların performanslarının birbirleri ile kıyaslamalı listelerde takip edilmesi. Burada uygulanacak olan ödüllendirme ve cezalandırma uygulaması performanslarda daha fazla fark yaratılması gerekliliğini getiriyor.



## TKYD, Entegre Raporlama Ağı Yürütme Kurulu'nda

Entegre Raporlama Türkiye Ağı (ERTA) / Integrated Reporting Network Türkiye'nin 19 Aralık 2019 tarihinde gerçekleşen 1. Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda TKYD Yürütme Kurulu'na seçildi. Borsa İstanbul'da gerçekleşen etkinlikte TKYD Başkanı M. Selim Yazıcı "Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Yatırımcı Perspektifinden Entegre Raporlama" panelinde panelist olarak yer aldı. ERTA Yürütme Kurulu Başkanı Prof. Dr. Güler Aras, 2016-2019 dönemine ilişkin faaliyetlere ilişkin bir sunum gerçekleştirdi. Prof. Dr. Aras konuşmasında "Kurumlar günümüzde faaliyetlerinin finansal sonuçları ile birlikte insana, topluma ve çevreye olan etkilerini ve yarattıkları değeri bilmek isteyen paydaşların talebine karşılık vermek zorundalar. Entegre raporlama, bu yeni düzende kurumların değer yaratma ve paydaş odaklı iş yapma hedeflerine, paydaşların bilgi ihtiyacına cevap veren ana akım raporlama düzeni haline gelmiştir," dedi.



## Sermaye Piyasaları Kongresi 19-20 Kasım'da yapıldı



Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) tarafından düzenlenen Sermaye Piyasaları Kongresi 2019 "Dönüşüm" temasıyla 19-20 Kasım 2019 tarihlerinde gerçekleştirildi. Kongrede, "100 Artık Yeni 60" başlıklı panelde TKYD Başkanı M. Selim Yazıcı panelist olarak yer aldı. Panelde yaşam süresinin uzaması, gümüş ekonomi, demografik dönüşüm ve sigorta sektörü, USHAŞ ve yaşlılıkla ilgili projeleri, BES ve OKS'nin gelişimi, BES ve OKS'de reform, tamamlayıcı emeklilik sistemi, reformların emeklilik yatırım fonlarına etkisi başlıkları konuşuldu.

## TKYD'den Borsa İstanbul'a ziyaret



TKYD Yönetimi Borsa İstanbul Genel Müdürü ve Yönetim Kurulu Başkan Vekili Mehmet Hakan Atilla'yı ziyaret etti. Ziyarete Borsa İstanbul ve TKYD işbirliğinin geliştirilmesi, sermaye piyasalarının büyümesi ve kurumsal yatırımcıların uzun vadeli yatırımları ile sermaye piyasalarına katkıları ele alındı.

## TKYD Başkanı TV yayınında Bireysel Emeklilik Sistemini anlattı

TKYD Başkanı M. Selim Yazıcı BirlikteYatırım'ın 6. Bölümünde, BloombergHT TV'de Açıl Sezen'in sorularını cevaplandırarak, Bireysel Emeklilik Sisteminin Ekonomiye Katkısı hakkında bilgi verdi. İnsan ömrünün uzaması ile birlikte emeklilikle daha konforlu yaşam sürdürebilmek için ek gelir elde etmenin önemli olduğunu ve bireysel emeklilikte yatırım yaparken uzun vadeli düşünmek ve uygun emeklilik planı seçmenin gerekli olduğunu belirtti.



# Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi Sektörün Sağlıklı Büyümesine Katkı Sağlayacak

*İşyeri bazlı emeklilik sistemi olarak hayata geçen Otomatik Katılımın Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi'ne dönüşmesi planlanıyor. Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi'nin sosyal tarafların mutabakatıyla hayata geçirilmesi neticesinde, sermaye piyasaları daha da derinleşecek.*

**2**017 yılının başında uygulamaya giren otomatik katılım için belirlenen kademeli geçiş takvimi doğrultusunda, çalışan sayısı 5 ile 9 arasında olan kurumların Ocak 2019 itibarıyla sisteme dahil olmasının ardından tüm fazlar tamamlanmış oldu. Emeklilik Gözetim Merkezi tarafından yayımlanan 3 Ocak 2020 tarihli verilere göre, toplamda 6 milyonu aşkın çalışan otomatik katılım kapsamında birikim yapmaya devam ediyor. Otomatik katılımdaki toplam katkı payı tutarı 6,4 milyar TL olurken, çalışanların fon büyüklüğü de 8,2 milyar TL seviyesine ulaştı. 2019 yılında otomatik katılıma dahil olan çalışan sayısında 1 milyon adedin üzerinde bir artış yaşandı. Fon büyüklüğü de %75 oranında arttı. Sektör olarak otomatik katılımın her yeni fazında, çalışanların sahip olacağı avantajları açıkça anlattığımız etkin bilgilendirme ve iletişim faaliyetlerine odaklandık. Bunun neticesinde sistemin faydalarını ön plana çıkartarak otomatik katılımdaki müşteri memnuniyet düzeyini artır-



dık. Buna bağlı olarak cayma oranı her toplu katılım döneminde daha düşük seviyelere indi. 2017 yılına kadar ağırlıklı olarak ferdi katılımlarla büyüyen bireysel emeklilik sektöründe, otomatik katılım sonrası işyeri bazlı katılımların yoğunlaşmasıyla birlikte, sistemde yaygın ve sağlam bir katılımcı tabanı

oluşturdu. Daha önce tasarruf yapmayan milyonlarca çalışan bireysel emeklilik ile tanışarak otomatik katılım vasıtasıyla tasarruf etmeye başladı. Otomatik katılımın, sistemin gelişimi ve yurt içi tasarruf oranının artması anlamında pozitif etkisi olduğu açık. Bilindiği gibi, ülkemizde bizzat devletin yönettiği emeklilik sistemi ile





tamamlayıcı bir emeklilik geliri oluşturulması amacıyla hayata geçirilen gönüllülük esasına dayalı Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) mevcut. İlaveten, işyeri bazlı emeklilik sistemi olarak hayata geçen otomatik katılımın Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi'ne dönüşmesi planlanıyor. 2020 yılı Cumhurbaşkanlığı Yıllık Programı kapsamında yer verilen Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi'nin sosyal tarafların mutabakatıyla hayata geçirilmesi neticesinde, sermaye piyasaları daha da derinleşecek; gönüllü BES ise, Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi kapsamı dışında kalan nüfus ile ek tasarruf kapasitesine sahip bireylere yönelik bir sistem haline gelecek. Açıklanan ekonomik programlarda bu sistem için ilgili tarafların mutabakatının alınacağına dair de maddeler mevcut. Çünkü bu konu bir tarafıyla kamuyu, diğer bir tarafıyla da sendikaları doğrudan ilgilendiriyor. Bugün geldiğimiz noktada, otomatik katılım dahil bireysel emeklilik sistemimiz toplamda 13 milyon müşteriye hizmet sunuyor. Yapısal olarak sağlam temellere oturmuş ve mevcutta başarısı kanıtlanmış organizasyon

yapısı dahilinde BES, daha geniş kapsamlı müşteri gruplarına da nitelikli hizmet verme konusunda güven veriyor. Sektöre yeni bir soluk getirecek bu uygulamanın hayata geçmesiyle birlikte sistem kapsamında tasarruf yapan kişi sayısının artacağını rahatlıkla ifade edebiliriz. Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi'nin sektörümüzün sağlıklı bir şekilde büyümesine ve bu kapsamda da Türkiye'nin yapısal sorunlarından bir tanesi olan tasarruf açığının azaltılmasına önemli katkı sağlayacağına inanıyoruz. Şirket olarak otomatik katılım pazarında hem katılımcı sayısı, hem de fon büyüklüğü itibarıyla özel emeklilik şirketleri arasında en yüksek payı elde etmiş durumdayız. En güncel verilere göre sayısı 770 bine yaklaşan çalışan Anadolu Hayat Emeklilik güvencesi ile sistemde kalmaya ve otomatik katılımın avantajlarından yararlanmaya devam ediyor. Gönüllü tarafta olduğu gibi, otomatik katılım da müşterilerin memnuniyetini sağlamak için üzerine düşülmesi gereken en önemli konunun dijitalleşme olduğu görüşündeyiz. Anadolu Hayat Emeklilik olarak biz de dönüşümün öncü şirketi unvanımızı koruyarak, müşterilerimizin sistemde geçirecekleri süre boyunca ortaya çıkabilecek çeşitli ihtiyaç ve beklentilerine uygun çözümleri kendilerine sunuyoruz. Otomatik katılımın tüm süreçlerini kolaylaştırarak müşterilerin daha hızlı hizmet alabileceği bir yapıya ulaştık. Kurumların diledikleri yerden, diledikleri anda online olarak teklif alabildiği ve sözleşme oluşturabildiği "Online Otomatik Katılım" sayfamız, sadece birkaç dakika içerisinde şirketimiz tecrübesiyle online olarak otomatik katılıma dahil olunmasını sağlıyor ve sayfamıza kurumsal internet sitemiz-

deki "Otomatik Katılım" alanından erişilebiliyor. 2019 yılında şirketimizi tercih eden kurumların %75'i sisteme dahil olmak için hızına ve pratikliğine dair çok olumlu geri dönüşler aldığımız bu kanalı tercih etti. Üstelik en yaygın kullanılan altı adet insan kaynakları ve bordro programı ile entegrasyon sağlayarak, şirket yetkililerinin işlemlerini kolaylıkla gerçekleştirebilmelerini mümkün kıldık. Bu anlamda, otomatik katılım da tüm süreçleri kolaylaştırıp müşterilerimizin çok hızlı hizmet alabileceği bir yapıya ulaşarak, sektörde fark yarattığımızı inanıyoruz. 2020 yılında başlıca hedefimiz, otomatik katılım dahil bireysel emeklilik sistemimizde mevcut konumumuzu güçlendirerek devam ettirmek olacak. Bu yıl içerisinde hayata geçmesi planlanan mevzuat değişikliklerinin de etkisiyle, otomatik katılım tarafında oldukça hareketli bir yıl yaşanacağını düşünüyoruz. Bu doğrultuda; altyapı ve sistemsel geliştirim ihtiyaçlarını hızlıca ele alıp mevzuat düzenlemelerine en kısa sürede ve etkin biçimde uyum sağlayarak rekabette ön plana çıkmayı hedefliyoruz. Oluşacak yeni piyasa ve rekabet koşullarına hızla uyum sağlayarak, sektördeki öncü konumumuzu güçlendirecek faaliyetlerimizi kesintisiz bir biçimde sürdüreceğiz. Önceki fazlardaki deneyimlerimizi ve müşteri ihtiyaçlarını göz önünde bulundurarak, müşterilerimizin tüm işlemlerini hızlı ve pratik bir şekilde gerçekleştirebildikleri yenilikçi altyapımız ile operasyonel süreçlerde kolaylık sağlamaya devam edeceğiz. Yenilikleri müşterilerimize en etkin şekilde tanıtarak, kurumların yükünü hafifletmeyi planlıyoruz. Yoğun satış ve pazarlama faaliyetleri ve müşteri deneyiminde mükemmelliği hedefleyen projelerimiz ile şirket olarak müşterilerimize en iyi hizmeti sunmaya devam edeceğiz.

## EKONOMİSTLERDEN 2020 YILI TÜRKİYE TAHMİNLERİ



2020 tahminleri	Büyüme%	\$/TL Yılsonu	\$/TL Yılı için En Düşük- En Yüksek	€/\$/ Yılsonu	€/\$/ Yılı için En Düşük- En Yüksek	TÜFE	CARİ AÇIK MİLYAR
Ahmet Levent Alkan/ Deniz Portföy	2.1	6.80	5.7-7.32	1.091	1.089-1.110	12	18
Nihan Ziya Erdem/ Garanti BBVA Yatırım	4	6.40		1.17		8.5	7.6
Erol Gürçan/Gedik Yatırım	4.5	6.39	5.55-6.5	1.13	1.08-1.15	9.6	14.5
İbrahim Aksoy/HSBC Portföy	3.5					11.5	20
Nilüfer Sezgin/İş Portföy	4	6.36		1.13		9.6	13.8
Sinan Soyalp/Mükafat Portföy	2.8	6.70	5.75-7.00	1.143	1.095-1.1580	9.4	10
Bilge Yüksel/QNB Finans Portföy	4.6		5.8-7		1.11-1.16	9.2	18
Pınar Uğuroğlu/TEB Portföy	3.5	6.48	5.90-6.60	1.14	1.1-1.15	10	15.6

Kurumlar alfabetik olarak sıralanmıştır.



**Nihan Ziya Erdem**  
Garanti BBVA Yatırım

“Finansal koşullardaki gevşemenin desteği ile 2020 yılında iç talep ve büyüme eğiliminin güçlü seyretmesini bekliyoruz.”

Finansal koşullardaki gevşemenin desteği ile 2020 yılında iç talep ve büyüme eğiliminin güçlü seyretmesini bekliyoruz. 2019 yılında yıllık büyüme oranının 2020’de %4.0’e hızlanacağını öngörüyoruz. 2020 yılında iç talepteki canlanmaya bağlı olarak ithalattaki hızlanmanın etkisiyle cari işlemler dengesi tekrar açığa dönecek. Ancak sınırlı kalacağını öngördüğümüz enerji fiyatları, güçlü ihracat ve turizm gelirleri ile GSYH’ye oran olarak %1.0’de kalacak. 2020 yılının ilk yarısında enflasyonun düşük çift hanelerde seyrettikten sonra ikinci yarıda kalıcı olarak tek haneye inmesini bekliyoruz. 2020 yıl sonu tahminimiz %8.5. Enflasyondaki eğilimin desteğiyle 1 haftalık repo faiz oranının ise 2020 sonunda %9’a düşmesini öngörüyoruz.



**İbrahim Aksoy**  
HSBC Portföy

“Düşen faizler, ertelenmiş talep ve TCMB’nin sağladığı zorunlu karşılık teşvikleriyle görülen kredi büyümesi yılın ilk yarısında devam edebilir.”

Düşen faizler, ertelenmiş talep ve TCMB’nin sağladığı zorunlu karşılık teşvikleriyle görülen kredi büyümesi yılın ilk yarısında devam edebilir. Ayrıca, %5 büyüme hedefine ulaşmak için sağlanabilecek kamu teşvikleri de 2020’de ekonomik aktiviteye destek olabilir görünüyor. Yine de bankacılık sistemi TL likiditesinin kredi büyümesi konusunda sınırlı olması ve negatif net dış talep katkısıyla 2020 büyümesini %3.5 olarak öngörüyoruz.

Enflasyonun, TL’de önemli bir değer kaybı olmaması durumunda, 2020’de düşük çift hanede (%12 civarında) seyretmeye devam etmesini ve seneyi sınırlı bir düşüşle %11.5’te tamamlamasını tahmin ediyoruz. Diğer yandan, ana olarak artan ekonomik aktivite ve ertelenmiş talebin ithalatı artırmasıyla cari dengenin 2020’de 20 milyar dolar açık vermesini tahmin ediyoruz.



**Nilüfer Sezgin**  
İş Portföy

“2020’de büyüme hızının toparlanması, ancak uzun dönem ortalamalarının altında kalması beklenmektedir. Ekonomideki toparlanmanın enflasyon ve dış dengedeki olumlu gidişatı zedelemeyen gerçekleşmesi önemli bir eşik özelliği taşımaktadır.”

2020’de büyüme hızının toparlanması, ancak uzun dönem ortalamalarının altında kalması beklenmektedir. Ekonomideki toparlanmanın enflasyon ve dış dengedeki olumlu gidişatı zedelemeyen gerçekleşmesi önemli bir eşik özelliği taşımaktadır. Enflasyonun düşmeye devam edeceği öngörüsü paralelinde, TCMB’nin faiz indirmesi beklenmektedir. Gerileyen finansman maliyetlerinin yanında, TCMB’nin makroihtiyati politikaları ve kamu desteğiyle kredi büyümesinin hızlanacağı tahmin edilmektedir. Büyüme kompozisyonu dış talepten iç talebe kayarken, cari dengenin yeniden açık vereceği, ancak rekabetçi döviz kurunun desteğiyle sınırlanabileceği değerlendirilmektedir. Bütçe açığının yüksek seyredeceği ve bir defaya mahsus gelir imkanlarından faydalanılmaya devam edeceği tahmin edilmektedir. Döviz kurlarında istikrar sağlamaya yönelik tedbirlerin süreceği düşünülmektedir. Jeopolitik gelişmeler risk unsurları olmaya devam edebilecektir.





**Sinan Soyalp**  
Mükafat Portföy

“2020 yılına girilirken küresel risk iştahının yüksek olduğu görülüyor. Bu yıl büyüme tarafındaki hedeflere yaklaşılırken cari dengenin yeniden negatife dönmesini bekliyoruz.”

2019 yılında Türkiye ekonomisinde yaşanan yeniden dengelenme süreci, enflasyon eğilimindeki kademeli düşüş ve cari fazla vererek büyüme potansiyeline girilmesi ile yılı tamamladı. Yıl genelinde para ve maliye politikalarına ek olarak küresel taraftaki risk algıları da fiyatlamalar üzerinde oldukça etkili oldu. 2020 yılına girilirken küresel risk iştahının yüksek olduğu görülüyor. Bu yıl büyüme tarafındaki hedeflere yaklaşılırken cari dengenin yeniden negatife dönmesini bekliyoruz. Ancak bu açığın 10 milyar dolar gibi bir seviyede gerçekleşmesini bununla beraber yılın %2,8 büyüme oranı ile tamamlanmasını bekliyoruz. Enflasyonda baz etkisi ile 2019 yılının son çeyreğinde görülen tek haneli verilere 2020 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla geri dönülmesini ve yılın %9,4 oranında bir enflasyon rakamı ile tamamlanmasını bekliyoruz.



**Bilge Yüksel**  
QNB Finans Portföy

“Bizim özelimizde en önemli konulardan birisi 2019 yılının gündemini oldukça meşgul etmiş olan ABD ile ilişkiler ve olası yatırımlar konusu olacaktır. Bu açıdan da yıl sonunda ABD’de yapılacak başkanlık seçimleri önemli olacaktır.”

2019 yılının ikinci yarısında, TCMB’nin faiz indirimleri ile küresel piyasalarda riskli yatırım araçlarına artan ilgi, başta hisse senetleri olmak üzere Türk lirası cinsi varlıkların genel olarak değer kazanmasını sağladı. 2020 yılında da faiz indirimlerinin düşen enflasyona paralel olarak azalan oranda da olsa devam etmesi beklenmektedir. Genel olarak gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş olan ülkelere kıyasla daha fazla büyümeye devam edeceği, bol likidite koşullarının devam edeceği küresel piyasalardaki risk iştahının yüksek olacağını bu yıl da öngörmekteyiz. Ancak bizim özelimizde en önemli konulardan birisi 2019 yılının da gündemini oldukça meşgul etmiş olan ABD ile ilişkiler ve olası yatırımlar konusu olacaktır. Bu açıdan da yıl sonunda ABD’de yapılacak başkanlık seçimleri önemli olacaktır. Öte yandan hükümetin kredi büyüme stratejisinin makro dengeleri nasıl etkileyeceği de takip edilecektir.



**Ozan Gökler**  
Yapı Kredi Portföy

“2019 yılı ikinci yarısından itibaren ekonomide gözlemlenen toparlanma sinyalleri, 2020 yılı için de umut veriyor. Özellikle faizlerin gerilemesi ile birlikte otomotiv ve beyaz eşya gibi tüketiciye yönelik sektörlerde zaten hareketlilik söz konusuydu.”

2019 yılı ikinci yarısından itibaren ekonomide gözlemlenen toparlanma sinyalleri, 2020 yılı için de umut veriyor. Özellikle faizlerin gerilemesi ile birlikte otomotiv ve beyaz eşya gibi tüketiciye yönelik sektörlerde zaten hareketlilik söz konusuydu. Bu da 3Ç19 GSYİH rakamlarında hane halkı tüketici harcamaları değişiminin üç çeyrek sonra tekrar pozitif dönmesi ile kendini gösterdi. 2020 yılında dikkat edilecek nokta ise yatırım harcamaları olacak. Zira 2018 yılından itibaren ekonomide yaşanan yavaşlama nedeniyle kapasite kullanım oranlarının düşmesi söz konusuydu. Ancak 2019 yılı ikinci çeyreğinden itibaren kapasite kullanım oranlarının artış eğilimine girmesi, 2020 yılından itibaren yeni yatırımları zorunlu hale getirebilir. Bu durumda büyüme oranları da hedeflere yaklaşacaktır.



**Erol Gürcan/**  
Gedik Yatırım

“ Küresel finansal koşulların gelişmekte olan ülkelere olan sermaye hareketlerini destekleyici yönde şekillenmeyi sürdürmesi muhtemel. ”

2019 yılında küresel ekonomide gözlenen yavaşlama endişelerinin yerini, birçok merkez bankası tarafından gerçekleştirilen genişleyici politika adımları ve yakın dönemde ABD-Çin arasında dış ticaret konusunda varılan ara anlaşmanın etkisiyle, 2020’de toparlanmaya bırakmasını beklemekteyiz. Küresel finansal koşulların gelişmekte olan ülkelere olan sermaye hareketlerini destekleyici yönde şekillenmeyi sürdürmesi muhtemel. TCMB’nin 2019 yılının ikinci yarısında gerçekleştirdiği önden yüklemeli faiz indirimlerinin reel ekonomiyi destekleyici etkilerinin gecikmeli olarak görülmesi ve büyümede baz etkilerinin olumluya dönecek olmasının (Üç çeyrek üst üste görülen daralma ve yıllık bazda sınırlı büyüme kaynaklı) etkisiyle, 2020 yılında potansiyele yakın bir büyüme rakamı yakalanabilecektir. Ancak bu veriyi baz etkilerinin destekleyecek olması nedeniyle hissedilen büyümenin birkaç puan daha düşük büyüme performansını yansıtacağını değerlendiriyoruz. Enflasyon tarafında, yılın ilk yarısında enflasyonun düşük çift haneli seviyelerde dengele-nip; yılın ikinci yarısı itibarıyla tek haneli seviyelere yöneleceğini ve yılı yüksek tek haneli seviyelerde tamamlayacağını öngörüyoruz. Reel kurun dış ticarette rekabet avantajı sağlayan seviyelerde kalmayı sürdüreceği beklentisi, baz etkisinden arındırılmış büyüme rakamlarının ithalat tarafında çok ciddi bir artışa yol açmayacağı öngörümüz ve ihracatın/katma değerli üretimin teşvik edilmesi yönündeki yaklaşımını dikkate alarak, cari dengenin geçmişe kıyasla çok daha sürdürülebilir seviyelerde açık vereceğini değerlendiriyoruz.



**Pınar Uğuroğlu**  
TEB Portföy

“ Türkiye ekonomisinde büyümenin ivmelendiği, enflasyon beklentilerinin 2019’dan daha düşük olduğu ve bankalardaki kredi hacminin arttığı bir yıl göreceğiz. ”

2020 için şu anki tahminler dünya genelinde büyümelerin büyük ekonomilerdeki yavaşlamaya rağmen 2019’dan biraz daha iyi olacağı, küresel dezenflasyon sürecinin devam edeceği ve buna bağlı olarak Merkez Bankalarının para politikasının gevşek seyredip, dünyadaki likidite koşullarının daralmayacağı şeklinde özetlenebilir. Dünyadaki tahvil stoğunun dörtte birinin negatif faiz verdiği bu ortamda görece yüksek getiri beklenen varlık sınıflarına daha yoğun talep gözlenebilir. Diğer taraftan, dünya piyasalarındaki bu ılımlı/mutedil seyir beklentisi ardında birçok varsayımı da beraberinde barındırıyor. ABD ve Çin arasındaki “Faz 1” anlaşması üzerinde mutabakata varılmasına rağmen, anlaşmazlığın ana noktası teknolojik üstünlük savaşı olduğu için bu konudaki anlaşmazlık bir süre daha bizimle birlikte olacak. Avrupa ekonomilerindeki kırılma devam ediyor; Brexit sürecinde varılacak anlaşma da 2020’nin ana gündem maddelerinden biri olacak. Çin’de ise büyümenin yavaşlaması tahmin edilirken, özellikle düzenlemelerin iç tüketimi desteklemeye ve borçlu şirketlere nefes aldirmaya yönelik olması bekleniyor. Türkiye ekonomisinde ise büyümenin ivmelendiği, enflasyon beklentilerinin 2019’dan daha düşük olduğu ve bankalardaki kredi hacminin arttığı bir yıl göreceğiz. Kurda enflasyon ötesinde bir değer kaybı beklemezken, 2019’un en büyük gelişmesi olan cari açık dengelenmesinin ithal lehine bozulacak olsa da geçmiş dönemlerden çok daha limitli bir cari açık vereceğimizi bekliyoruz.

## Yatırım Fonları 2019'da Son Beş Yılın En Yüksek Büyümesini Gördü

*Yılın başında toplam 40,8 milyar TL olan yatırım fonları pazarı 92 milyar TL'ye ulaşarak iki katın üzerinde büyüdü. Bu büyümenin 39,3 milyar TL'si yatırımcıların net girişlerinden sağlandı.*

**G**eçen yıla damgasını vuran en önemli konular arasında ABD - Çin ticaret konusu, Brexit ve her zaman ön planda olan belli başlı merkez bankalarının faiz kararları oldu. Geçmiş yılların aksine 2019 yılında, küresel piyasalarda faizlerin düşmesi gündemde oldu. Amerikan Merkez Bankası (FED) 2019 yılının ikinci yarısında Ağustos, Eylül ve Ekim toplantılarında 25 baz puan olmak üzere toplam 75 baz puan faiz indirdi ve federal rezerv fonlama oranı yüzde 1.50 - 1.75 aralığına geriledi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ise ilk faiz indirimini Temmuz 2019'da gerçekleştirdi. Üst üste dört toplantıda faizleri düşürerek yıl başında yüzde 24 olan politika faiz oranlarını yüzde 12'ye çekti.

Yatırım fonları pazarı 2019 yılında, son beş yılın en yüksek büyümesini gördü. Yıl başında toplam 40,8 milyar TL olan pazar, iki katın üzerinde büyüdü ve 92 milyar TL'ye ulaştı. Bu büyümenin 39,3 milyar TL'si yatırımcıların net girişlerinden sağlandı. Takasbank'tan alınan verilere göre, Serbest fonlar 2018 yılı sonunda 7,1 milyar TL'den 2019 sonunda 21,7 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Bu fonların 12,2 milyar TL'si TL fiyat açıklayan serbest fonlar iken 9,5 milyar TL'si aynı zamanda dolar fiyat açıklıyorlar. Diğer alternatif fon türleri, Gayrimenkul ve Girişim fonları ise nisbeten daha düşük

büyüme ile sırasıyla 2,2 milyar TL ve 250 milyon TL net giriş ile 6,2 milyar TL ve 1,7 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Bu fon türlerine girişlerin az olmasına rağmen 2019 yılı boyunca yeni kurulan fonların sayısı oldukça fazla oldu. Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda toplam 52 adet gayrimenkul fonu bulunurken, 2019 yılında SPK tarafından bu fon türünde 10 adet yeni fona onay verildi. Girişim Sermayesi fonlarında ise 12 adet yeni fona onay verildi. Yatırım fonları pazarında ilk üç çeyrekte büyüme para piyasaları ile kısa vadeli tahvil ve bono fonlarından gerçekleşirken, son çeyrekte yerini nitelikli fonlara bıraktı. İlk üç çeyrekte 5,5 milyar TL net giriş gören nitelikli fonlar, son çeyrekte 9 milyar TL'nin üzerinde giriş ile 2019 yılında toplam 33 milyar TL'ye çıktı. Üçüncü



**Ceren Angılı**  
Bölüm Müdürü, Pazarlama ve Stratejik Planlama  
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

### Belirli varlıkların 2019 yılı itibarıyla değişimleri;

	31.12.2018	31.12.2019	Değişim
USD/TRY	5.2877	5.9479	12.5%
EUR/TRY	6.0524	6.6690	10.2%
TRY Sepet	5.6737	6.30845	11.2%
EUR/USD	1.1469	1.121	-2.3%
BİST 100 Endeksi	91,270	114,425	25.4%
TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil*	18.84%	11.51%	-733 baz puan
TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil*	15.83%	12.00%	383 baz puan
10 Yıllık UST	2.6910%	1.9100%	-
S&P 500 Endeksi	2,507	3,231	28.9%
Nasdaq 100 Endeksi	6,330	8,733	38.0%
Altın (USD/Ons)	1,283	1,517	18.2%

\* Reuters Jenerik Endeksi verileridir.



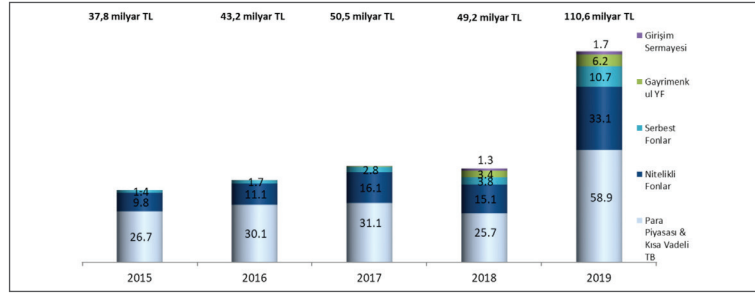
## FON PAZARI GELİŞİMİ

çeyrek sonunda pazardaki ağırlığı yüzde 31 olan nitelikli fonların ağırlığı yılsonu itibariyle yüzde 36'ya yükseldi. Diğer yandan para piyasaları, kısa vadeli tahvil ve bono fonlarının toplam büyüklüğü 58,9 milyar TL'ye yükseldi ve yılbaşından beri yüzde 129 büyüdü.

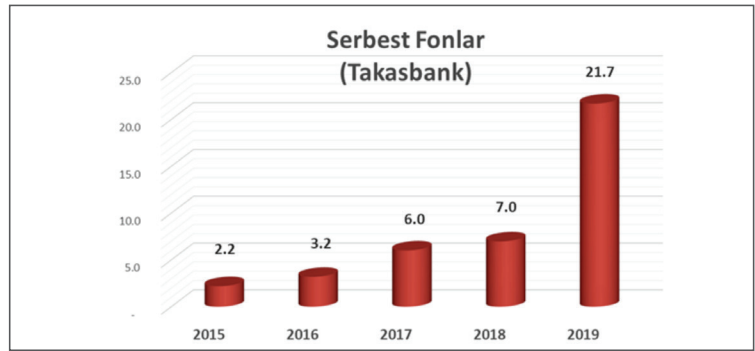
Fon türlerine göre detaylı incelediğimizde, yılbaşından beri en yüksek büyüme hem toplam hem de para girişi olarak baktığımızda para piyasası ve kısa vadeli tahvil ve bono fonlarında gerçekleşti. Bu fon türüne nette 25 milyar TL'nin üzerinde para girdi ve toplam 59 milyar TL büyüklüğe ulaştı. 2019 yılında toplam pazarın yüzde 72'sine ulaşan bu fonlar, dördüncü çeyrekte nitelikli fonlara gelen talebin de etkisi ile yine yılbaşındaki yüzde 60'lı seviyelere geriledi ve yüzde 64 pazar payı ile yılı kapattı.

Valörlü, diğer deyişle nitelikli fonlar arasında 2019 yılında en yüksek giriş Değişken fonlar da oldu ve toplam 5 milyar TL giriş ile bu fon türü 9,4 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Katılım fonları ise bu fon türünü takiben 3,8 milyar TL giriş ile 5,8 milyar TL'ye ulaştı ve en fazla giriş gören ikinci fon türü oldu. Diğer yandan yılbaşından beri daha az giriş görerek üçüncü sırada olan Borçlanma Araçları fonları, buna rağmen faizlerin düşmesinin etkisi ile en fazla büyüyen ikinci fon türü olarak toplam 8,5 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Bu fon türünün içerisindeki bir dönemin en gözde fonlarından olan Özel Sektör Borçlanma Araçları fonları 2019 yılı sonuna doğru tekrar talep görmeye başladı ve 1,7 milyar TL giriş ile toplam 4,1 milyar TL'ye yükseldi. Diğer yandan yine Borçlanma Araçları içerisinde yer alan ve geçtiğimiz birkaç yıldır çok talep gören Kamu Dış Borçlanma (Eurobond) fonları bu sene ilk kez çıkış yaşadı ve büyümeye katkısı sınırlı kaldı. Fon sepeti, Hisse Senedi ve Kıymetli Maden (Altın) fonları da 2019 yılında sırasıyla yaklaşık olarak 720, 560 ve 490 milyon TL giriş görerek büyüyen fonlar arasında oldu. Altın fonlarının diğer nitelikli fonlardan ayrılarak, yılbaşından beri talep gördüğünü hatırlatmak isteriz. Diğer yandan iki portföy yönetimi şirketinin hala fon ihraç ettiği Anapara Korunmalı Fonlar ise yaklaşık 790 milyon TL talep gördü ve toplam 920 milyon TL büyüklüğe ulaştılar.

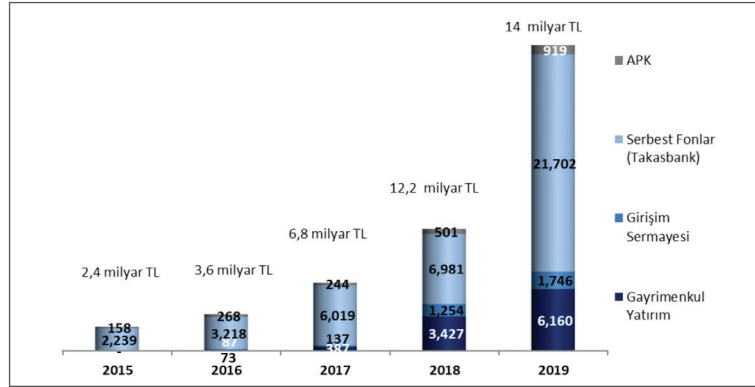
\*Yatırım fonları toplamına, Serbest, Girişim ve Gayrimenkul fonları dahil değildir.



\*Grafik Rasyonet verileri ile düzenlenmiştir.

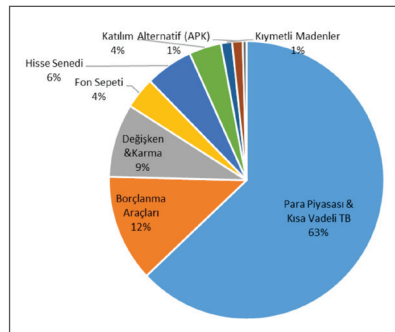


## ALTERNATİF FONLAR DEĞİŞİMİ

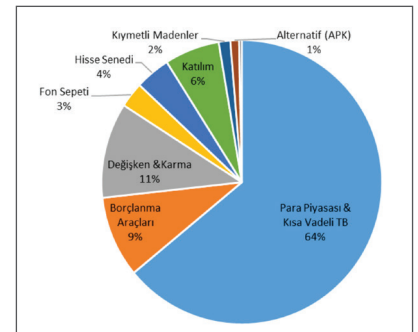


\*Serbest Fon büyüklükleri Takasbank'dan alınmıştır.

## 2018 yılı Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı



## 2019 Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı



\*Tabloya Serbest, Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Fonları eklenmemiştir.

## Bireysel Emeklilik Fonları Pazarı 127 Milyar TL'ye Ulaştı

*Bireysel Emeklilik Pazarı 2019 yılında Otomatik Katılım Sistemi (OKS) fonları da dahil yüzde 37 büyüdü.*

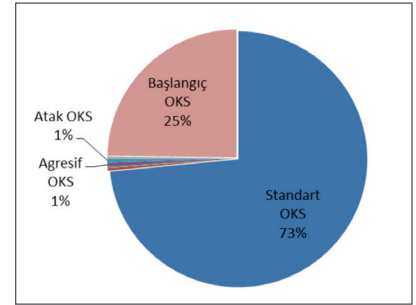
Bireysel Emeklilik Pazarı 2019 yılında Otomatik Katılım Sistemi (OKS) fonları da dahil yüzde 37 büyüyerek toplam 127 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Pazara net 8,5 milyar TL girerken, bu girişin 2,3 milyar TL'si OKS fonlarından kaynaklandı. 2019 yılı sonunda toplam 6 milyon 871 bin kişi sisteme kayıtlıken bu sayı 2018 yılı sonunda 7 bin kişi fazlaydı.

Altın fonlarına 2019 yılı boyunca olan talep son çeyrekte de devam etti ve emeklilik sisteminde Altın fonları en çok giriş görülen fon türü olarak yılı bitirdi. Toplam 5 milyar TL giriş gerçekleşen fon türünün

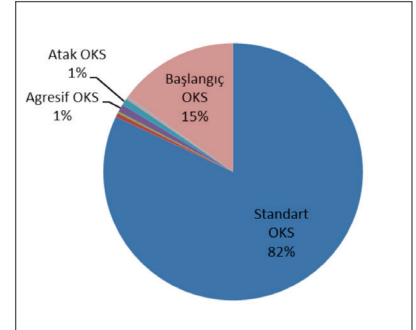
toplamdaki ağırlığı yüzde 8'den yüzde 12'ye yükseldi. Katkı fonları 17,2 milyar TL büyüklüğe ulaştı ve 1,5 milyar TL net giriş ile ikinci sırada yer alırken, Kamu Dış Borçlanma Araçları türü hemen arkasından 1,4 milyar TL büyüyerek 14,6 milyar TL'ye ulaştı.

Tüm yıl boyunca en çok küçülen Kamu İç Borçlanma (TL) fonları 2019 yılını da en fazla çıkış gören fon olarak bitirdi ve toplam iki milyar TL çıkış ile 12,9 milyar TL'ye geriledi. Bu fon türünün toplam fon dağılımındaki ağırlığı yüzde 13'den yüzde 10'a geriledi.

2018 Tür Bazında Otomatik Katılım Sistemi Fon Türü Dağılımı



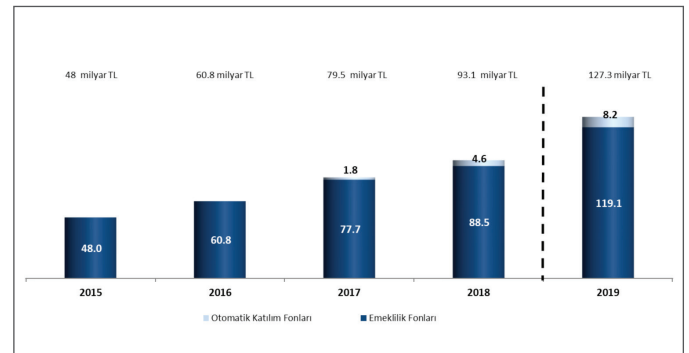
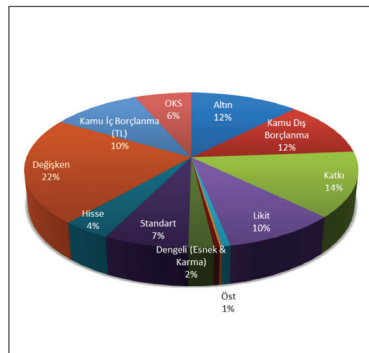
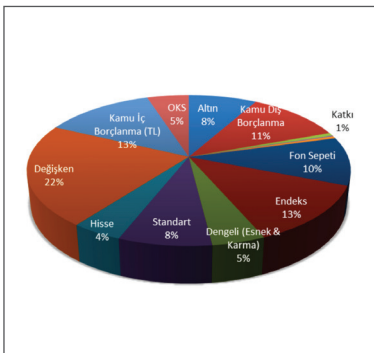
Eylül 2019 Tür Bazında Otomatik Katılım Sistemi Fon Türü Dağılımı



2018 Yılı İtibariyle Tür Bazında Pazar Payı

2019 Yılı Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı

Emeklilik Fonları Pazar Gelişimi (milyar TL)



\*Bu analizde kullanılan finansal veriler Reuters, yatırım ve emeklilik fonları pazarı ile ilgili veriler ise Rasyonet data sağlayıcıları tarafından sağlanmıştır.

KAMERA  
ELİNDE  
GELECEĞİN  
CEBİNDE

# 6. KISA FILM YARIŞMASI

Son Başvuru Tarihi: **6 Mart 2020**



**Birincilik ödülü**

**12.500TL\***

**İkincilik ödülü**

**10.000TL\***

**Üçüncülük ödülü**

**7.500TL\***

\*TL değerinde yatırım fonu

Cüneyt Cebenoyan Özel Juri Ödülü (Dördüncülük Ödülü): **5.000 TL\***

İlk ona (10) giren yarışmacılara **1 yıl geçerli İKSV Kırmızı Lale Kart Üyeliği** verilecektir.

Başvuru süreci ve ayrıntılı bilgi için:  
[www.kameraelindegelecegincebinde.com](http://www.kameraelindegelecegincebinde.com)

 [kameraelindegelecegincebinde](https://www.instagram.com/kameraelindegelecegincebinde)

 [www.tspb.org.tr](http://www.tspb.org.tr)

**TSPB**

TÜRKİYE SERMAYE  
PIYASALARI BİRLİĞİ



# Emeklilik Fonları Projesine Avrupa'dan Ödül

*Boğaziçi Üniversitesi'nde emeklilik sistemleri üzerine doktora yapan Seda Peksevim'in, "Optimal Design of Mandatory and Auto-Enrolment Pension Systems in Emerging Market Economies" başlıklı araştırması Pensions Scholarship Trust tarafından ödüllendirildi. Bir yandan, Boğaziçi Üniversitesi Bilimsel Araştırmalar Projesi kapsamında 'Türkiye'deki Bireysel Emeklilik Sistemi için Yaş Bazlı Fon Modeli Geliştirilmesi' başlıklı projede yer alan Peksevim, aldığı ödül ve çalışmalarını Kurumsal Yatırımcı'ya anlattı.*

**Ö**ncelikle Pensions Scholarship Trust tarafından kazandığınız araştırma ödülü için tebrik ederiz. Bize kurumdan ve emeklilik sistemleri/fonları alanında desteklediği projelerden bahsedebilir misiniz?

Çok teşekkür ederim. Ülkemi ve üniversitemi temsilen bu ödülü kazanmaktan dolayı büyük mutluluk duydum. Pensions Scholarship Trust, Londra merkezli Investment & Pensions Europe (IPE) dergisinin çatısı altında yer alan ve her sene Avrupa'daki doktora öğrencilerine araştırma fonları/ödülleri sağlayan bir kurum. Ben de, doktora çalışmalarımın emeklilik sistemleri üzerine olması sebebiyle bu ödüle başvurduğum. Kurum, öncesinde Maastricht, Tilburg, Liverpool ve Oxford üniversitelerindeki doktora öğrencilerinin de araştırma projelerini desteklemiş. Daha önceki projelere baktığımızda, enflasyon endeksli bonolardaki farklı fiyatlama metodlarının araştırılması, SGK tipi emeklilik programları için finansal denge modellerinin oluşturulması ve emeklilik sistemi

katılımcıları için iletişim araçlarının geliştirilmesine yönelik geniş yelpazedeki araştırmaların ödüllendirildiğini görüyoruz.

**Ödül kazandığınız araştırmanızı genel hatlarıyla anlatabilir misiniz?**

Pensions Scholarship Trust tarafından 2019 yılında ödüllendirilen "Optimal Design of Mandatory and Auto-Enrolment Pension Systems in Emerging Market Economies" başlıklı araştırma, gelişmekte olan ülkelerdeki zorunlu ve otomatik katılım emeklilik sistemlerinin optimal bir şekilde tasarlanması amaçlıyor.

Son yirmi yılda, birçok gelişmekte olan Doğu Avrupa ülkesi (ör. Bulgaristan, Estonya, Macaristan) zorunlu emeklilik programları ile emeklilik planlarına olan katılımı artırmaya çalışırken, Türkiye, Şili ve şimdi de Polonya ve Gürcistan gibi ülkeler otomatik katılım sistemlerini (OKS) uygulamayı tercih etti. Bununla beraber, gelişmekte olan ülkelerdeki OKS programları istenilen başarıyı tam olarak yakalayamadı. Şili'de sadece ser-

best çalışanlara yönelik uygulanan sistemde çıkış oranı %75'leri buldu. Türkiye'de sistemden çıkış oranı %55'e yakın iken, Polonya'da en son açıklanan verilere göre, OKS'den ayrılanların oranı %60 civarında gerçekleşti. Bu rakamlar, sistemin daha başarılı olduğu İngiltere ve Yeni Zelanda gibi ülkelerde ise %20'nin altında oluştu. Araştırmalar, yüksek çıkış oranlarının arkasındaki temel nedenlerin, gelişmekte olan ülkelerde asgari ücretli ve kayıt dışı çalışan oranlarının fazla olması ve yüksek volatilitelere sahip finansal piyasaların yarattığı güvensizlik olduğunu gösteriyor. Sonuç itibarıyla, gelişmekte olan ülkelerdeki otomatik katılım sistemlerinde gördüğümüz bu trend, bu ülkelerdeki OKS yapısının çok daha farklı kurgulanması gerektiğini ortaya koymakta. Diğer bir yandan, çıkış opsiyonu olmasa da zorunlu emeklilik sistemleri için de farklı bir yapının oluşturulması, bu ülkelerdeki katılımcıların yeterli bir emeklilik geliri elde etmesi açısından oldukça önemli. Bu sebeple, söz konusu araştırma projem zorunlu ve otoma-



**Seda Peksevim**  
Araştırmacı / Doktora Adayı  
Boğaziçi Üniversitesi

tik katılım emeklilik sistemlerindeki beş ana parametrenin tasarlanmasını amaçlamaktadır. Bu parametreler: i) hedef kitle, ii) finansal teşvikler, iii) standart fon yapısı, iv) fon maliyeti yapısı, ve v) ödeme fazı'dır. Söz konusu parametrelere kısaca değinmek gerekirse; hedef kitle için asgari ücretli, serbest ve kayıtdışı çalışan kesimin incelenmesi, finansal teşvikler konusunda sabit/değişen oranlı işveren ve devlet katkılarının araştırılması, standart fon yapısı için dengeli fonlar, yaşam tarzı fonları ve yaşam döngüsü fonlarının farklı değişkenlere göre simülasyon çalışmalarının yapılması, fon maliyeti kısmında devlet destekli, özel ve ihaleye dayalı yapıların incelenmesi ve son olarak da ödeme fazında, toplu ödeme, programlı geri ödeme ve farklı anüite yapılarının modellenmesi şeklinde özetlenebilir.

Araştırma ve analizler sonucunda geliştirmekte olan ülkeler için belirli emeklilik prototiplerinin oluşturulması, projenin nihai hedefini oluşturmaktadır.

### **Su anda Boğaziçi Üniversitesi'nde de emeklilik fonları üzerine yeni bir proje yürütmektesiniz. Bundan da kısaca bahsedebilir misiniz?**

Boğaziçi Üniversitesi Bilimsel Araştırmalar Projesi kapsamında, Prof. Dr. Metin Ercan ve Osman İltar ile birlikte

'Türkiye'deki Bireysel Emeklilik Sistemi için Yaş Bazlı Fon Modeli Geliştirilmesi' başlıklı projeyi yürütmekteyiz. Projeden önce, Metin hocanın Prof. Dr. Deniz Gökçe ile olan "Defined Contribution Model: Definition, Theory and an Application for Turkey" adlı makalesini okumuştum. Henüz, Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) yürürlükte değilken yazılmış olan bu makale, Türkiye'deki sosyal güvenlik sisteminin sürdürülebilir olmadığını anlaşılır bir matematiksel model ile açıklayan ve BES sisteminin anahtar unsurlarının neler olması gerektiğini ortaya koyan ilk çalışmardandır. Benim de o sırada çalıştığım konular arasında yaş bazlı fonların olması sebebiyle, Metin hoca ile Türkiye'deki emeklilik sisteminin fon yapısını ileriye taşıyabilecek bir proje yapmaya karar verdik. Ekip üyelerinden Osman İltar de, bu projede özellikle modelleme ve simülasyon çalışmalarında bize destek sağlayacak. Büyük veri üzerine de çalışmaları olan Osman, Boğaziçi Üniversitesi yüksek lisans öğrencilerinden ve geleceğin bu alandaki parlak araştırmacılarından.

Yaş bazlı fonlar bilindiği üzere, bireylerin emeklilik yaşına yaklaştığı süreyle orantılı olarak portföy dağılımlarında hisse senedi oranının otomatik olarak düşürüldüğü pasif bir fon türü. Ekip olarak bu projedeki amacımız, yaş bazlı fonları Türkiye'nin demografik ve finansal yapısına uygun olabilecek bir şekilde modellemek. Projede, yaş bazlı fonların modellenmesinde iki önemli bileşeni ele alıyoruz: beşeri sermaye ve finansal sermaye. Genellikle, portföy modellerinde finansal sermayenin optimizasyonu ön planda olsa da, özellikle emeklilik fonları gibi uzun vadeli yatırımlarda beşeri sermaye de dikkate alınması gereken önemli bir faktör. Bununla birlikte, finansal sermayenin modellenmesinde akademik literatürde de son yıllarda vurgulanmaya başlanan 'parametre belirsizliği'ni ele alan bir

metodoloji kullanmayı planlıyoruz. Proje sonucunda, bu bileşenlere göre Türkiye'ye özgü yeni bir yaş bazlı fon modelinin geliştirilmesini ve bu fonların emeklilik şirketleri tarafından da katılımcılara sunulmasını hedeflemekteyiz.

### **Emeklilik sistemleri / fonları çerçevesinde farklı araştırma konularınız ve projeleriniz de var mı?**

Burada, iki farklı araştırma alanından daha bahsetmek isterim. Bunlardan ilki, gelişmekte olan ülkelerdeki emeklilik fonlarının finansal istikrara olan etkisinin incelenmesi. İkincisi de, emeklilik sistemlerindeki katılım oranlarını artırabilecek davranışsal tekniklerin ('nudge'ların) geliştirilmesidir. Otomatik katılım şüphesiz ki, emeklilik sistemlerinde uygulanan en etkili davranışsal politikalarından biri. Bununla beraber, bu sistemin daha az başarılı olduğu Türkiye gibi ülkelerde, farklı davranışsal uygulamalarla da katılımcıların emeklilik birikimlerinin artırılabilirliğini düşünüyorum. Özellikle gelişmekte olan ülkeler, tüketim odaklı bir büyümeye sahip olduğu için bireylerin harcarken aynı zamanda tasarruf ettiği bir model geliştirilebilir. Örneğin; Avustralya benzer bir yöntemi 'SuperSuper' adı altında, kadınların emeklilik sistemlerindeki birikimlerini arttırmak için uyguluyor. Bu modele göre, Avustralya'da vatandaşlar günlük harcamalarını (gıda, ulaşım, giyim, vb.) gerçekleştirirken, aynı zamanda bu harcamaların belirli bir oranı otomatik olarak emeklilik hesaplarına aktarılıyor. Yani harcarken bir yandan da emeklilik zamanları için tasarruf etmiş oluyorlar. Bildiğim kadarıyla, Meksika da 'Miles for Retirement' adlı projesiyle benzer bir uygulamayı yürürlüğe koymayı planlıyor. Ben de, emeklilik sistemlerindeki katılım oranlarını artırabilecek davranışsal yöntemleri içeren projeler üzerine Nudge Portugal ile görüşmeler yapmaktayım.



## Sermaye Piyasasında Yeni Dönem Fintech Yaklaşımları

*“Dışarıdaki değişimin hızı, içeridekinden yüksekse son yakındır!”  
Jack Welch*

**E**ndüstri 4.0'a Nasıl Geldik?  
General Electric'in efsanevi CEO'sunun, şirketler için söylediği bu önemli sözün altına imzayı atarım. İnsanoğlu olarak bizler için de aynı durumun geçerli olduğunu görüyoruz. Zihinlerimizdeki değişim aşkı, dış dünyadakinden yüksekse

bir sonraki adıma çok daha hızla geçiyoruz. Endüstriyel anlamda 18. Yüzyıldan itibaren yaşanan değişime bakalım örneğin; buhar makinesinin icadı ve yaygınlaşmasıyla büyük bir devrim yaşandı. Bu devrimin ivmesiyle çok kısa bir süre sonra 19.yüzyılda elektrik ve iş bölümüne dayalı seri üretime geçildi. Ardından bilgisayar, internet, üretim süreçleri-

nin otomasyonu ile 20.yüzyıl muhteşem bir hızla toplumların hayatlarını değiştirdi. Endüstri 4.0'ı konuştuğumuz bugünlerde değişimin hızı öyle yüksek ki, büyük veri, yapay zeka, makine öğrenmesi, otonom araçlar, nesnelerin interneti, hizmetlerin interneti ve daha birçok önemli başlıkta, gelecek ile ilgili öngörüler neredeyse anlık olarak şekillenmektedir. Endüst-





**İskender Ada**  
İş Geliştirme Direktörü  
Infina Yazılım A.Ş.

ri 4.0'daki en önemli prensiplerden biri de "modülerlik"tir.

### **Peki ya Finans 4.0?**

Finansın devrimsel gelişimi de benzer yollardan geçmiştir. İlk sanayi devrimiyle birlikte merkez bankaları kurulmaya başlanmıştır. Bunun devamında sanayileşmenin getirdiği kredi ve hisse senetleri piyasaları Finans 2.0'ın zeminini oluşturur. Özellikle internetin doğuşu ile birlikte borsaların küreselleşmesi, bilgi teknolojileri çağının başlaması, daha kompleks finansal ürünlerin ortaya çıkması gibi başlıklar Finans 3.0 döneminde gerçekleşmiştir. Bu seviye, 2008'deki ekonomik kriz ile bir nebze yara almış olsa da değişimin hızına ayak uyduranların önderliğinde günümüzde Finans 4.0'ın etkileri çok yakından hissedilmektedir. Bu anlamda dijitalleşme ile dinamizm kazanan ve değişim hızı artarak devam eden borsaların rolü çok önemlidir. Finans 4.0'ın dinamosu da tabii ki "modülerlik"tir.

### **Borsa İstanbul Bu Gelişimin Neresinde?**

Borsa demişken, ülkemize baktığımızda 1985 yılındaki kuruluşundan itibaren Borsa İstanbul (O zamanki

adıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası) sürekli gelişim içinde olmuş, teknolojik gelişmeleri yakından takip etmiş, her geçen senede yeni ürünlerle, tüm yatırımcılar için iyi bir alternatif olmuştur. Milenyum öncesinde bile birçok üründe işlem yapılabilen, müşteri bazında saklama yapabilen, işlem defterlerini elektronik olarak üreten, piyasalara uzaktan erişim sağlayabilen bir borsa olması birçok açıdan önemlidir. Bu değişimin hız kazanmasında en önemli etkenlerden biri de ülkemizde 1993'te kullanılmaya başlayan ve milenyumla birlikte iyice yaygınlaşan internet kullanımı olmuştur. Günümüze kadar olan süreçte de başta NASDAQ OMX ile yapılan stratejik ortaklık olmak üzere, teknolojik açıdan kendini üst seviyelere taşımış ve dışarıdaki değişimin hızını her daim yakalamıştır. Bu bağlamda Borsa İstanbul'un 2016 Sürdürülebilirlik Raporu'nda şu cümleler dikkat çekmektedir:

"Borsa İstanbul, teknolojiyi ve teknolojik risklerin yönetimini en önemli konular arasında görerek teknolojik alanda sürekli gelişim ve yatırım ile öncü olmayı ilke edinmiştir. Borsa bu doğrultuda "Teknoloji ile Dönüşüm Programı" BISTECH'i devreye almıştır. Borsa, BISTECH geçişiyle modüler, düşük bakım ve işletim maliyetli, güvenilir, yüksek performanslı ve hızlı bir teknolojiye sahip olmuştur."

Dikkat ettiniz mi? Evet, yine "modülerlik" kavramı çıktı karşımıza.

### **Neden Modülerlik?**

Buraya kadar adını sıkça andığımız "modülerlik" kavramı nedir peki? Bildiğiniz gibi modül, farklı görevleri üstlenerek birbirini tamamlayan birimlere verilen addır. Yazılım süreçlerindeki anlamıyla modülerlik ise, bağımsızca çalışabilen modüllerden oluşan ama bu bağımsızlığa rağmen

“2008'deki ekonomik kriz ile bir nebze yara almış olsa da değişimin hızına ayak uyduranların önderliğinde günümüzde Finans 4.0'ın etkileri çok yakından hissedilmektedir. Bu anlamda dijitalleşme ile dinamizm kazanan ve değişim hızı artarak devam eden borsaların rolü çok önemlidir.”

bütüncül program veya programları eşsiz şekilde birleştirebilen, bunu yaparken de birbirlerini asgari olarak etkileyen parçalı sistemleri tanımlamak için kullanılır. Karmaşık yöntemleri düzgün olarak sistematize etmek, daha küçük parçalara ayırarak anlaşılır hale getirmek için kullanılan en önemli strateji modülerliktir. Modüler yazılım mimarilerinin avantajlarını aşağıdaki gibi özetleyebiliriz:

- ▶ Karmaşık yapıları çözmek veya birleştirmek için en ideal yöntemdir.
- ▶ Birçok bileşeni yeniden hızlı bir şekilde bir araya getirerek ürün çeşitliliğine olanak sağlar.
- ▶ Modüller doğdukları ana sistemden bağımsız olarak, servisleri kullanarak istedikleri sisteme etkin bir şekilde entegre olabilirler. Bunu yaparken kendi ana sistemlerine ihtiyaçları yoktur.

- ▶ Yazılımın geliştirme süreci modülerliğin sağladığı esneklik ile çok daha küçük ekiplerle yönetilebilir.
- ▶ Ekiplerin sadece o modülün gerektirdiği işi bilmeleri yeterli olduğundan, iş bölümü ve mevcut potansiyeli verimli yönetmek anlamında büyük bir avantaj sağlar.
- ▶ Modüllerin bakım ve desteği bütüncül sistemlerin bakım ve desteğinden çok daha hızlı şekilde verilebilir.
- ▶ Modüler yapılar her yönden bütüncül sistemlere göre daha çeviktir.

## Aracı Kurumların Dijitalleşme Serüveni

Yatırımcıların borsaya erişimdeki ilk durağı olan aracı kurumlar da hem bilgi teknolojileri çağına ayak uydurmak hem de yasal düzenlemelere uygun bir iş süreci oluşturmak için sürekli değişim içinde olmuşlardır. Mevzuatın belirlediği standartlar içinde konforlu bir hizmet sunmanın en önemli yolu da buna uygun bir yazılım kullanmak olmuştur. Her alanda olduğu gibi aracı kurumlar için de dönüşüm süreci yaşanmaktadır.

Günümüze gelene kadar birçok aşamadan geçen bu dönüşüm sürecinde, teknolojik gelişmelerle birlikte, özellikle finans sektörünün dijitalleşmeye en uygun alanlardan biri olması sebebiyle bu yöndeki çalışmalar artmıştır. Bununla birlikte, rekabetin üst seviyede olduğu sermaye piyasaları aracılık işlemlerinde aracı kurumlar müşterilerini artık sadece düşük komisyonlar ile elde tutamayacaklarını da görmüş oldukları. Bu kapsamda aracı kurumların verdikleri hizmetin en kilit noktası olan “dijitalleşme” ile ilgili aşağıdaki konular ön plana çıkmaya başladı:

- ▶ Aracı kurumlarda hesabı olan yatırımcılar “dış müşteri”, aracı kurumun her seviyeden personeli ise “iç

müşteri” olarak tanımlanıyor. Memnuniyet piramidinin en tepesine de bu iki kavram konuluyor.

- ▶ Dış Müşteri için yurt içi/yurt dışı piyasalara tam entegrasyon, hızlı emir iletimi, kullanıcı dostu internet şubesi, analitik raporlama, dijital varlık yönetimi (robo danışmanlık), kişiye özel ürün ve hizmetler vermek gibi yaklaşımlar ön plana çıkıyor.
- ▶ İç Müşteri için de, kullanılan muhasebe-operasyon-emir iletimi yazılımında stabilite, mevzuata paralel güncellenme hızı, veri analitiği (iş zekası) hizmeti, tüm piyasalara tam entegrasyon, işlem defterlerinde tam otomasyonla sıfır insan müdahalesi, BIST/Takasbank/MKK/KAP servislerinde tam yetkinlik, belge kayıt düzeninde inovatif çözümler, hızlı ve etkin işlem gücü çok önemli hale geliyor.
- ▶ Dijitalleşirken, aynı zamanda bilgi sistemleri güvenliği ve kişisel verilerin korunmasına ilişkin oluşan yüksek hassasiyetin de kullanılan yazılımda aynı önemde sağlanması gerekiyor.
- ▶ Yazılım şirketi ile “aynı dili konuşmak” diğer bir önemli konu. Sadece “günü kurtarmak” değil vizyoner bakış açısı ile geleceği şekillendirmek, yenilikçi yaklaşımlar için aynı heyecanı duymak gerekiyor.
- ▶ Bunların yanında bir de bakım/destek konusu var ki, burada da yazılım evinin kurumsallaşmış olması, yeterli sayıda kaliteli insan kaynağına sahip olması, iyileştirme talepleri dahil her talebi itina ile değerlendirip “Mutlu Müşteri” motivasyonu benimsemiş olması günümüzde daha fazla önem kazanıyor. Infina Yazılım A.Ş. olarak 1995 yılındaki kuruluşundan itibaren tam da yukarıda özetlenen yaklaşımlarla hareket ediyoruz. 2007

“Günümüze gelene kadar birçok aşamadan geçen bu dönüşüm sürecinde, teknolojik gelişmelerle birlikte, özellikle finans sektörünün dijitalleşmeye en uygun alanlardan biri olması sebebiyle bu yöndeki çalışmalar artmıştır.”

yılında yaptığımız yenilenme çalışmaları neticesinde, modüler yazılım mimarisini benimsemiş bulunuyoruz. 60 kişilik yetkin insan kaynağımızla düzenli olarak Ar-Ge projeleri geliştiriyor ve bu projeler için akademik alanda ortaklıklar yapıyoruz. Aracı kurum, portföy yönetim şirketi, banka, emeklilik şirketi, yatırım fonu, yatırım ortaklığı, aile ofisleri gibi hizmet verdiğimiz çok sayıda “Mutlu Müşteri”miz bulunuyor. **Son olarak Temmuz 2019’da Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin tüm aracı kurum muhasebe, operasyon, emir iletimi, varlık yönetimi ve veri analitiği süreçlerini devralarak, yüze yakın “Mutlu Müşteri”mize bir yenisini eklemenin gururunu yaşıyoruz.** Sermaye piyasalarının gelişimine katkı sağlamak için değişimin daima hem içinde hem de öncüsü olmaya devam edeceğiz.

Bu anlamda, aracı kurumların dijitalleşme çağına hazırlık süreçlerindeki önemli çalışmalarımızla ilgili detaylı bilgi almak için [www.infina.com.tr](http://www.infina.com.tr) adresini ziyaret edebilirsiniz ve bizimle irtibata geçebilirsiniz.

# INFLEKS

## OPERASYON

### Aracı Kurumlar!

*Tüm yatırım takip ve raporlama ihtiyaçlarınızı*  
**Infleks Operasyon'la çözün, konforu size kalsın!**

- Yerli ve yabancı tüm enstrümanlarda işlem yapabilme gücü
- Infleks Trade ile entegre emir takibi
- SPK belge kayıt düzeni ve K.V.K.K. uyumluluğu
- Saklamacılık
- Varlık/Portföy yönetimi
- Halka arz ve finansmana aracılık sağlaması
- Kullanıcı dostu muhasebe ve operasyon önyüzleri
- İç denetim raporlamaları
- Verimlilik ve performans raporlamaları
- Kredili, Ödünç ve Açığa Satış İşlemlerindeki parametrik yönetimi
- Risk ve Teminat yönetimi
- BIST, MKS ve Takasbank ile online web servisleri
- Banka uygulamaları ile sağlanmış entegrasyonları
- Zamanlanmış görevler ile programlanabilir otomasyon ve raporlamalar



**infina**  
INNOVATION FOR FINANCE

**25** yıldır  
sizinleyiz

 /company/infina

 /InfinaYazilim

 /InfinaYazilim

 /infinaohayat

 www.infina.com.tr



## Yeni Kuşağın Dijital Çözümlere İhtiyacı Var

*Ak Portföy CEO'su Mehmet Ali Ersarı, sermaye piyasalarındaki teknolojik dönüşüm ve portföy yönetimi sektöründe robo danışmanlık uygulamalarını Kurumsal Yatırımcı'ya anlattı. "Öncülüğünü üstlendiğimiz "Robo Danışmanlık" portföy yönetim sektörüne damgasını vuruyor. Dijital yatırım yönetimi modelleri finans sektörünü kökünden değiştiriyor"*

**Y**eni neslin yatırım alışkanlıkları nasıl bir değişim gösteriyor kısaca açıklayabilir misiniz?

Tüm dünyada şirketlerin iş yapış şekilleri evriliyor ve önemli bir dönüşümden geçiyor. Yeni kuşağın tüketim, satın alma ve deneyim alışkanlıkları sektörün dönüşümünü belirleyen faktörlerin başında geliyor. Özellikle dijital çözümlerle yeni kuşakların tasarruf ve yatırım yapmasını kolaylaştıracak, onları doğru yönlendirecek çözümlere ihtiyaç var. Bu geniş evren yeni nesil yatırımcıların beklentilerine de yanıt veriyor. Bu da sürekli yaşayan, evrilen bir ürün ve hizmet evrenine sahip olmamızı sağlıyor.

**Sermaye piyasalarında dijitalleşme dediğimizde özellikle bireysel emeklilik**

**sisteminde Robo Danışmanlık öne çıkıyor. Ak Portföy olarak tasarruf sahipleri için dijital teknolojilere yaptığınız yatırımlardan bahsedebilir misiniz?**

Bireysel Emeklilik Sistemi'nin sunduğu temel avantajlardan en önemlisi, yatırımlarınızın profesyonel yatırım yönetimi prensipleriyle farklı varlık sınıfları kullanılarak yönetilmesidir. Bireysel emeklilik yatırımlarında iyi bir sonuç elde edebilmek için en önemli faktör, tek bir varlık sınıfına odaklanmadan risk profiline uygun, uzun vadeli stratejik bir dağılım oluşturmak ve bu dağılımı dönemsel olarak değişen piyasa koşullarına göre güncellemektir.

Yatırım yönetiminin teknolojik altyapılar ile desteklenmesi Robo Danışmanlık ve algoritmik bileşenler; para yönetimindeki standartları çok daha yükseğe taşıyor.

Öncülüğünü üstlendiğimiz "Robo Danışmanlık" portföy yönetim sektörüne damgasını vuruyor. Dijital yatırım yönetimi modelleri finans sektörünü kökünden değiştiriyor. Ak Portföy, 2011 yılında Robo Danışmanlık ekibi oluşturarak bu alana yatırım yapan Türkiye'nin ilk portföy yönetimi şirkettir. Robo Danışmanlık, yatırımcı profilleme metodları, uzman ekipler tarafından yapılandırılan gelişmiş finansal modeller, piyasa koşulları paralelinde taktiksel çözümler üreten algoritmalar ve aktif piyasa izleme/değerlendirme ile yeni nesil varlık sınıfı komiteleri gibi bileşenlerden oluşur.

Robo Danışmanlığın söz konusu bileşenleriyle yaratılan kapsamlı yatırım süreçleri, davranışsal finansın yaratabileceği bireysel etkileri en aza indirecek şekilde tasarlanmıştır. Tüm bu faktörler sürekli optimize



Mehmet Ali Ersari

edilerek yaşayan ve devamlı olarak kendini yenileyen bir yatırım yönetimi sistemini oluşturmaktadır.

Robo Danışmanlık Ak Portföy'de son yıllarda yönetilen birçok ürün ve hizmetin yatırım süreçlerinde önemli bir yer tutmakta, bazı ürünlerin ise temelini oluşturmaktadır. Akbank Yatırım Hizmetleri'nde, yatırımcı profillendirmeden, bu profile uygun stratejik varlık dağılımının belirlenmesine ve piyasa şartları paralelinde taktiksel yatırım değişikliklerine kadar tüm bileşenler Ak Portföy tarafından yatırımcılara sunulmaktadır.

Emeklilik katılımcılarını hedefleyen inovatif ürünlerimiz de bu sistemin vazgeçilmezi haline geliyor. Bu uygulamalar, mobil çözümlerle birlikte portföy yönetim ürünlerimizi ve yatırım danışmanlığı hizmetlerimizi daha geniş kitlelere sunmamızı sağlayan temel araçlar.

Ak Portföy olarak bu çerçevede sunduğumuz bütünsel hizmet modeliyle emeklilik şirketlerinin stratejik

ortağı konumundayız. Emeklilik şirketlerine özellikle katılımcının varlık sınıfı dağılımının doğru belirlenmesi için çok kapsamlı danışmanlık hizmetleri sunuyoruz. Danışmanlık hizmetlerimizin dijital teknolojilerle ölçeklenerek, geniş kitlelere ulaştırılması yolunda da sektörde bir ilki gerçekleştirdik. 2019 yılı başında Türkiye'nin ilk mobil emeklilik yatırım yönetimi platformu FonPro'yu AvivaSA işbirliğinde hayata geçirdik. FonPro ile tasarruf sahiplerine "Yatırımcı Profili Analizi" yaparak, kişisel tercihlerine en uygun fon dağılımı önerisini sunuyoruz. FonPro ile sunulan bu varlık dağılımı önerileri, güncel piyasa koşulları doğrultusunda profesyonel yatırım süreçlerine dayanarak periyodik olarak güncelleniyor. Tasarruf sahipleri dijital çözümlerin sistem içinde daha etkin kullanımıyla yatırım tercihleri doğrultusunda fark yaratan, kolay ve hızlı bir varlık yönetimi hizmetine kavuşuyorlar. Ekim 2019 itibarıyla 40 bini aşkın tasarruf sahibi FonPro uygulamamızdan yararlanarak, Ak Portföy fon dağılımı önerilerini uygulama imkanı buldu.

### **BES'teki bu dönüşüm gelecekte ne gibi faydalar sağlayacak? Öngörüleriniz nelerdir?**

Gelecekte, uzayan yaşam ömrüyle birlikte emeklilik birikimlerinin yeterliliği en önemli konu olacak. Gelecek nesiller, bizlerin attığı en başarılı adımı Bireysel Emeklilik Sistemi olarak göreceklerdir. Bu yüzden başarılı, etkin işleyen, yatırımcıların varlıklarını efektif değerlendirdiği bir Bireysel Emeklilik Sistemi tasarlamalıyız ve bunu gelecek nesillere bırakmalıyız.

“Yeni teknolojilerle yatırım yönetimi hizmetini daha ulaşılabilir kılmak için dijital teknolojilere öncelik vermeye devam edeceğiz. Bu teknolojiler, portföy yönetim ürünlerimizin ve yatırım danışmanlığı hizmetlerimizi daha geniş kitlelere sunmamızı sağlayacak temel araçlar olacak.”

Ak Portföy Yönetimi olarak en önemli değerimiz değişime ve dönüşüme liderlik etme motivasyonumuzdur. Ülkemizde yatırımcıların bir çok yeni varlık sınıfına yatırım yapabilmesini mümkün kılan rakipsiz bir ürün gamımız mevcut. Bu geniş evren yeni nesil yatırımcıların beklentilerine de yanıt veriyor. Yeni teknolojilerle yatırım yönetimi hizmetini daha ulaşılabilir kılmak için dijital teknolojilere öncelik vermeye devam edeceğiz. Bu teknolojiler, portföy yönetim ürünlerimizin ve yatırım danışmanlığı hizmetlerimizi daha geniş kitlelere sunmamızı sağlayacak temel araçlar olacak. Bu yolla yatırım yönetimini demokratikleştirmeyi amaçlıyoruz.

## İş Portföy Yenilenebilir Enerji Girişim Sermayesi Yatırım Fonu

**T**ürkiye'nin büyümesinde enerji kaynaklarının kullanımını oldukça önemli bir bileşendir ve bu kaynakların kullanımının artırılması birinci öncelik olarak gözükmektedir. Ülkemizin ulusal enerji stratejisi ve cari açığın dengelenmesi hedefi ile yenilenebilir enerji üretiminin orta ve uzun vadeli teşviklerle desteklenmesi ise yenilenebilir enerji yatırımlarını ön plana çıkarmaktadır. Ek olarak çevresel faktörler de göz önünde bulundurulduğunda, rüzgar ve güneş enerjisi kullanarak elektrik üretimi yapılmasına yönelik yatırımlar daha da önem kazanmaktadır. Diğer yandan sektördeki teknolojik yatırımların gün geçtikçe daha da düşük maliyetlerle gerçekleştirilebilir olması, son dönemde rüzgar ve güneş enerjisi kullanarak gerçekleştirilecek enerji üretimine yönelik projelerin devlet teşvikleri olma-

dan da yapılabilir duruma gelmesini sağlamıştır. Maliyetler son 10 yılda, rüzgarda %30 güneşte ise %70 civarında düşüş göstermiş ve birim enerji üretim maliyeti değerleri (LCOE-Levelized Cost of Energy) MWh başına \$30-40 seviyelerine inmiş ve bu gelişmeler tüm dünyada birbirinden farklı hızlarda da olsa bir enerji dönüşümünün yaşanmasına yol açmıştır. Fosil yakıtların kullanımı özellikle Avrupa'da azalırken, bu projeler çevreye verdikleri zarardan dolayı artık finansör firmaların da tercih etmediği bir konuma gelmiştir. Paris'te imzalanan Birleşmiş Milletler İklim Anlaşması doğrultusunda ise, Avrupa ve OECD ülkelerinin en geç 2030 yılına kadar elektrik üretimlerinde kömür kullanımını bitirmeleri gerektiğinin altı çizilmiştir. Bu kaçınılmaz dönüşüm çerçevesinde birçok ülke; enerji stratejilerine yönelik hedeflerini, devreye girecek projeleri ve şebeke-

lerinde yapacakları iyileştirmeleri uzun vadeli planlarla kamuoyuna duyurmaktadır.

Son 10 yılda yenilenebilir enerji üretiminde en hızlı büyüyen ülkeler arasında yer alan ülkemizde, rüzgar enerjisi kurulu gücü 2006 yılında 60 MW iken, 2019'da 183 santral ile 7615 MW'a yükselmiştir. Türkiye'nin rüzgar enerjisi potansiyeli YEGM (Yenilenebilir Enerji Genel Müdürlüğü) tarafından 48.000 MW olarak tahmin edilmektedir ve kısa vadede 20.000 MW'lık kurulu güce ulaşılması hedeflenmektedir. Temmuz 2019 itibarıyla sahip olunan 7615 MW'lık kurulu kapasite, tahmin edilen potansiyelin %15'ini oluşturmaktadır. Güncel verilerle toplam enerji talebinin %7.40'ı rüzgardan elde edilmektedir. Güneş enerjisinde ise; 2020 hedefi 3000 MW olarak belirlenmişken, TEİAŞ verilerine göre şimdiden 5894 MW kurulu





**Ekin Taşkın**  
Alternatif Yatırım Ürünleri Portföy  
Yönetimi Müdür Yardımcısı  
İş Portföy Yönetimi A.Ş.

güce ulaşıldığı görülmektedir. 2019 sonu verilerine göre, toplam enerji talebinin %3,2'si güneşten elde edilmektedir. Dünyadaki benzer ülkelerin güneş enerjisinden sağladığı elektrik üretimi dikkate alındığında, ülkemizin bu konuda önemli fırsatlar bulundurduğu görülmektedir.

Bugüne kadar devreye girmiş veya 2020 sonuna kadar devreye girecek yenilenebilir enerji projeleri için devlet tarafından 10 sene boyunca sürecek alım garantisi verilmiştir. 10. seneden sonra üretilen elektrik PTF (piyasa takas fiyatı) üzerinden satılmaktadır. Ayrıca yerli ekipman kullanımına da parça bazında teşvikler verilmektedir. Rüzgar projeleri için kWh başına 7,3 \$cent olan alım garantisi, yerli ekipman kullanımı ile kWh başına 11,0 \$cent seviyesine kadar çıkabilmektedir. Güneşte ise kWh başına 13,3 \$cent alım garantisi verilmiştir, aynı zamanda bu fiyat yerli ekipman kullanımı ile kWh başına 20,0 \$cent'e kadar çıkabilmektedir. PTF son dönemde 300 TL/MWh (bugünkü kurla yaklaşık 5\$cent/kWh) civarında seyretmekte olup, önümüzdeki yıllarda artış göstereceği öngörülmektedir. 2020 sonrası için belirlenecek alım

garantisinin para birimi, seviyesi ve PTF'ye endeksli olup olmayacağı ile ilgili oluşacak formül üzerinde kurumların çalışmaları halen devam etmektedir. Yerli ekipman kullanımına verilen yüksek teşvikler, Türkiye'de rüzgar türbini ve güneş paneli fabrikalarının kurulmasını da beraberinde getirerek, ülkemizde know-how oluşmasına da olanak sağlamaktadır. Yerli firmaların yanı sıra, yabancı firmalar da kendi fabrikalarını kurmakta veya sahip oldukları yerli ortaklarla kurdukları fabrikaları işletmektedir.

2018'de hayata geçirilen 650 milyon \$'lık yatırım ile 497 MW kurulu güç devreye alınmış ve rüzgarda %7'lik bir büyüme gerçekleşmiştir. Bu yatırımlarla yeni eklenen kurulu güç açısından 2018'de Türkiye, Avrupa çapında 5. sırada yer almıştır. Önümüzdeki yıllarda da yeni kapasite kurulumlarıyla sektörün büyümeye devam edeceği öngörülmektedir. Daha önceden lisanslanan projeler dışında; 1000'er MW'lık YEKA-1, YEKA-2 ve 3000 MW'lık ihalelerde kazanılan projelerin tamamlanması ile önümüzdeki dönemde kurulum aşamasına geçecek rüzgar projelerinde artış görülecektir. 2019'un Temmuz ayında açıklanan kapasite artışları, 2020'nin Nisan ayında 2000 MW'lık başvuruların alınacak olması ve sonrasında yapılacak olan YEKA ihaleleri ile sektörün yeniden hız kazanması ve yeni fırsatların oluşması beklenmektedir. Güneşte ise, 1000 MW'lık YEKA-1 projesinin kurulumunun başlaması ve Nisan ayında yapılacak 1000 MW'lık Mini YEKA ihalesi ile sektördeki büyüme devam edecektir.

İş Portföy olarak reel ekonomiye doğrudan dokunan ve ülkemizin büyümesine katkı sağlayan ürünlerin

geliştirilmesi misyonumuz doğrultusunda, 2017 yılında yatırımcılarımıza sunduğumuz Altyapı Girişim Sermayesi Fonuyla başlayan faaliyetlerimiz, 2020 yılının başında ihracını gerçekleştirdiğimiz Yenilenebilir Enerji Girişim Sermayesi Fonuyla hızla devam etmektedir. Girişim Sermayesi Fonları; katılma payları karşılığında nitelikli yatırımcılardan sermaye toplayan ve önceden belirlenmiş bir süre için kurulan yatırım araçlarıdır. İş Portföy Yenilenebilir Enerji Girişim Sermayesi Yatırım Fonu da, uzun vadeli ve yüksek değer yaratma potansiyeline sahip projelere yatırım yapmaktadır. Fon bu yapıyla; yatırım fonları, emeklilik fonları, sigorta şirketleri gibi uzun vadeli yükümlülüklerle sahip olan kurumsal yatırımcıların beklentilerine uygun biçimde tasarlanmıştır. Fon toplam değerinin en az %80'i yenilenebilir enerji yatırımlarından oluşmak zorundadır. Bu çerçevede; operasyon halinde olan, inşaatı devam eden veya izin aşamasında olan rüzgar ve güneş projelerine yatırım yapılması amaçlanmaktadır.

İş Portföy olarak 2018 yılında bünyemize kattığımız toplam 42 MW'lık kurulu güce sahip üç rüzgar projesi halen verimli bir şekilde operasyona devam ederken, 2020 yılının ilk çeyreği için planladığımız yatırımlarla toplam kurulu gücümüzün 100 MW'ı aşmasını hedeflemekteyiz. Önümüzdeki dönemde de ülkemizin enerji ihtiyacının karşılanmasına yönelik yeni yatırımlar yapma hedefimizi gerçekleştirme çalışmalarımıza devam edeceğiz.

#### Kaynaklar:

- 1- IEA (International Energy Agency), Renewables 2019 Report, Aralık 2019
- 2- Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretimi Amaçlı Kullanımına İlişkin Kanun, Mayıs 2005
- 3- TÜREB (Türkiye Rüzgar Enerjisi Birliği), Türkiye Rüzgar Enerjisi İstatistik Raporu, Temmuz 2019



## Faiz İndirmeyen Parmak Kaldırırın...

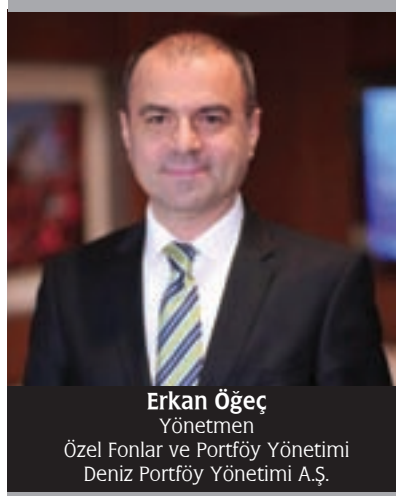
*Bütün fiyatlamların rekor seviyelerde olduğu finansal piyasalarda hem faiz hadlerinin düşüklüğü, hem de Ticaret Savaşları ile ABD -İran gerginliği beklenen küresel büyüme momentumunun yakalanıp yakalanamayacağını bize gösterecek.*

**K**üresel ölçekte 2019 yılında daha düşük faiz hadlerinin gündemde olduğu bir yıl geçirdik. FED'in tüm yıl boyunca manşette kalan faiz indirimi konusu tüm dünya için lokomotif olurken, içinde Türkiye'nin de bulunduğu ülkelerin de faiz indirimine eşlik etmesini sağladı. Faiz hadlerinin düşük seviyelerde olması kaçınılmaz olarak varlık fiyatlarını yukarı iten bir mekanizmayı karşımıza çıkarıyor. Özellikle 2020 yılında düşük faiz hadlerinin yol açtığı yüksek varlık fiyatları ve ekonomik büyümeye katkıları şeklinde başlıkları hem günlük haberlerde, hem de akademik arenada daha çok görmeye başlayacağımızı düşünüyorum.

Adını koymak gerekirse 2020 yılı daha yüksek volatilitenin gündeme yerleşeceği bir yıl olacak gibi görünüyor. Yüksek volatilité tabii ki aynı zamanda Risk Yönetimi konusunu da beraberinde getirecektir.

2020 yılında ekonomik aktörlerin aklında daha güçlü büyümenin ve kademeli zayıflayan dolar'ın olabileceğini okuyabiliriz. Böyle bir senaryo gelişmiş ekonomilerdeki finansal piyasaları yükseltirken, gelişmekte olan ekonomilerdeki finansal piyasaları da destekleyen yönde olacaktır. 2019 yılında sürekli izlenen Ticaret Savaşları 2020 yılında da yakından izlenmeye devam edilecek.

Petrol fiyatlarında düşüşe yol açacak şekilde üretimin kısılması kararını alan OPEC'in bu kararı yılın başlarında işe yaramaz hale geldi. Politik arenada ABD ile İran çatışması petrol fiyatlarını arz-talep ilişkisinin dışına taşıyarak son dönemin en yüksek rakamlarına ulaştırdı. Akıllı selim haberler ile ç-



**Erkan Ögeç**  
Yönetmen  
Özel Fonlar ve Portföy Yönetimi  
Deniz Portföy Yönetimi A.Ş.

buk sakinleşme sağlansa da, 2020 yılı içinde bu tür gerginliklerin devamlı gündemde olacağı uyarısını da almış olduk. Elbette bu tür bir gerginlik aynı zamanda altın fiyatlarını da yukarı iten bir gelişme oldu. Yazının başlangıcında daha yüksek volatilitenin olabileceği bir yıldan bahsederken gelişmeler bu düşüncüyü destekleyecek şekilde devam ediyor.

Merçemizi biraz daha geniş tutarak FED ve TCMB dışındaki gelişmelere bakacak olursak, Ocak 2020 içinde ECB toplantısının olduğunu görürüz. ECB toplantılarının ne kadar volatilité yaratacağını ve Draghi dönemi ile Lagarde dönemi arasında majör politika değişikliği olup olmayacağını sinyallerini bu toplantıda görmeye başlayabiliriz. Yılın geri kalan kısmında nasıl bir ekonomik faaliyet izleneceğinin öncül göstergesi olduğu için Ocak 2020 ABD Tarım Dışı İstihdam rakamları büyük önem taşıyor. Burada gelecek veri, zayıf dolar beklentisini destekleyecek mi yoksa güçlenen doların daha da güçlenmesine mi yol açacak sorularının cevapları para akımlarının yönünü belirleyecek.

Trump'ın daha önce telaffuz ettiği Çin'le bir ticaret anlaşması olasılığının güçlü olduğu 15 Ocak tarihi yaklaştıkça, piyasadaki risk iştahının ne kadar yukarıda olduğunu görüyoruz. Bütün fiyatlamaların rekor seviyelerde olduğu finansal piyasalarda hem faiz hadlerinin düşüklüğü, hem de Ticaret Savaşları ile ABD -İran gerginliği beklenen küresel büyüme momentumunun yakalanıp yakalanamayacağını bize gösterecek. Piyasa oyuncuları elbette burada Altın ve Petrol fiyatlamalarını yakından izleyecek. Şimdilik ılıman bir iklim görünse de 2019 ortalarında bahsettiğimiz Altın momentumu 2020'de de gündemde kalmaya devam edecek gibi görünüyor.

“Faiz hadlerinin düşük seviyelerde olması kaçınılmaz olarak varlık fiyatlarını yukarı iten bir mekanizmayı karşımıza çıkarıyor. Özellikle 2020 yılında düşük faiz hadlerinin yol açtığı yüksek varlık fiyatları ve ekonomik büyümeye katkıları şeklinde başlıkları hem günlük haberlerde, hem de akademik arenada daha çok görmeye başlayacağımızı düşünüyorum.”



## Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarında Risk Yönetim Sistemi

*Girişim sermayesi yatırım fonu risk yönetim prosedüründe girişim sermayesi yatırımlarına ilişkin tüm risk türleri tanımlanmalı, potansiyel riskler belirlenmeli ve riskleri önleyici tedbirler konusunda detaylı açıklamalar yer almalıdır.*

**K**urumsal ve bireysel tasarruf sahiplerine risk ve getiri anlamında cazip bir kombinasyon sunan girişim sermayesi yatırım fonları, aynı zamanda yüksek büyüme potansiyeline sahip orta ölçekli şirketlere uzun vadeli sermaye sağlayarak, inovasyona, teknolojiye kısacası ekonomik büyümeye önemli bir destek sağlamaktadır.

Ülkemizde girişim sermayesi yatırım fonlarına ilişkin esaslar, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 2014 yılında düzenlenmiştir. İlk girişim sermayesi yatırım fonları 2015 yılında Ak Portföy Yönetimi tarafından kurulmuş ve katılma payı karşılığında toplanan para veya iştirak payları ile gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan şirketlere yatırım yapılmaya başlanmıştır.

Bu yazımızda her geçen gün daha fazla ilgi ve merak uyandıran girişim sermayesi yatırım fonlarının risk yönetim sistemlerini ana hatlarıyla sizlere tanıtmaya çalışacağız.

Girişim Sermayesi Fonları Tebliği, girişim sermayesi yatırım fonu kurucusunun ve varsa portföy yöneticisinin risk yönetim sisteminin portföy yönetim tebliğinde belirtilen hükümlerin yanı sıra asgari olarak gi-

rişim sermayesi yatırımlarına ilişkin finansman riski ve likidite riski ile diğer muhtemel risklerin yönetimini de içerecek şekilde oluşturulmasını zorunlu tutmuştur.

Risk yönetim sistemi, yönetilen portföyün maruz kalabileceği temel risklerin tanımlanmasını, risk tanımlamalarının düzenli olarak gözden geçirilmesini, önemli gelişmelere paralel olarak güncellenmesini ve maruz kalınan risklerin tutarlı bir şekilde değerlendirilmesini, tespitini, ölçümünü ve kontrolünü içeren bir risk ölçüm mekanizmasının oluşturulmasını içermelidir.

Risk yönetim sistemi, yönetilen portföyün yatırım stratejisi ile yatırım yapılan varlıkların yapısına ve risk düzeyine uygun olarak oluşturulmalı ve şirketin iç kontrol sistemi ile bütünlük arz etmelidir.

Girişim sermayesi yatırım fonlarına ilişkin risk yönetim prosedürünün yazılı hale getirilmesi zorunlu olup, prosedürün kabulü ve yürürlüğe konulması için Kurucu yönetim kurulunun kararı gerekmektedir. Girişim sermayesi yatırım fonu risk yönetim prosedüründe girişim sermayesi yatırımlarına ilişkin tüm risk türleri tanımlanmalı, potansiyel riskler belirlenmeli ve riskleri önleyici tedbirler konusunda detaylı açıklamalar yer almalıdır. Girişim

sermayesi yatırımlarına ilişkin risk limitleri ve bunların aşılmaması için hangi periyotlar ile gözden geçirileceği prosedürde belirlenmelidir.

Bütün yatırımlarda olduğu gibi girişim sermayesi yatırımları da beraberinde birtakım riskler taşımaktadır. Finansman riski, ilk aşamada fonumuzun alacağı bir girişim sermayesi şirketi veya varlığın bedelini ödeme kabiliyetini ölçmektedir. İkinci aşamada ise yatırım yapılan bir girişim sermayesi şirketinin sonradan ihtiyaç duyacağı fonlama veya sermaye artışının fon tarafından karşılanabilme kabiliyetini ölçmektedir.

Finansman riskinin yönetiminde, asgari üç aylık dönemler ile fonun likit varlıkları ve kullanabileceği kredi limiti hakkında yatırım komitesine bilgi verilmelidir.

Yatırım yapılacak girişim sermayesinin karlılık durumu, türü, finansman yapısı, faaliyetleri ve yatırımları hakkındaki bilgiler, şirketin faaliyet raporlarından ve kamuya açıklanan finansal tablolardan izlenmelidir. Ayrıca, şirketin sermaye, yönetim, portföy yapısı ve finansal yapısı ile faaliyetleri hakkındaki değişikliklere ilişkin olarak şirket tarafından bildirilen açıklamalar da önemlidir.

Fonun bir yatırımı finanse edebilme kapasitesi, likiditesi yüksek nakit ve nakit benzeri değerlere, borsalar da işlem gören kamu ve veya özel sektör borçlanma araçları, pay senetleri, yatırım yapılması beklenen sürede fona talep sonrası elde edilecek nakit ile Tebliğ'de izin verilen kredi ve borçlanma limitinin henüz kullanılmamış kısmı ilave edilerek bulunur.

Finansman riski, planlanan yatırımların, yukarıda tanımlanan yatırımı finanse edebilme kapasitesinden yüksek olması halinde oluşacaktır. Bu durumun oluşması halinde Yatırım Komitesi bilgilendirilmelidir.

Fon türev araçlara sadece portföylerini döviz, faiz ve piyasa riskleri gibi risklere karşı korumak amacıyla ve iç tüzüklerinde hüküm bulunmak koşuluyla taraf olabilmektedir. Türev araçlar nedeniyle maruz kalınan açık pozisyon tutarı fon toplam değerinin %20'sini aşamaz. Bu kapsamda yapılacak kontrollerde yatırımcılara en son bildirilen fon toplam değeri esas alınmalıdır. Kaldıraç yaratan işlemlerden kaynaklanan risklerin ölçümünde aşağıda yer alan esaslar çerçevesinde standart yöntem kullanılmaktadır.

- 1- Kaldıraç yaratan işlemlere ilişkin olarak ayrı ayrı pozisyon hesaplaması yapılır.
- 2- Rehber'de yer alan netleştirme ve riskten korunma esasları çerçevesinde kaldıraç yaratan işlemlerin net pozisyonu hesaplanarak pozisyonların mutlak değeri alınır ve toplam açık pozisyona ulaşılır.

Piyasa riski ise, faiz oranı, döviz kuru, ortaklık payı fiyatlarında meydana gelebilecek değişimin portföyün değerini azaltma riskini ifade etmektedir.

Değerleme dönemlerinde fon port-



**Gökçen Yumurtacı**  
Risk Yöneticisi  
AK Portföy Yönetimi A.Ş.

föyüne senaryo analizleri uygulanabilir. Senaryo analizlerinde son bir yılda Borsa İstanbul pay endekslerinde yaşanan en büyük değer kaybının üzerine risk primi eklenerek, finansal varlık değerlerinin beklenmedik bir şekilde değişimi izlenmeli ve stres test sonuçları Yatırım Komitesi ile paylaşılmalıdır. Yoğunlaşma riski, belli bir bölgeye, sektöre, varlığa/varlık grubuna yoğun yatırım yapılması sonucu, fon portföyünün bu varlıkların içerdiği risklere maruz kalmasıdır. Portföy çeşitlendirmesi ile bu risklerin en aza indirilmesi hedeflenmelidir. Likidite riski, nakit çıkışlarını tam olarak ve zamanında karşılayacak düzeyde ve nitelikte nakit mevcuduna veya nakit girişine sahip bulunmaması nedeniyle fon tarafından maruz kalınabilecek zarar ihtimalini ifade etmektedir. Fon varlıklarının likit olmaması nedeniyle makul bir sürede piyasa değerinden nakde çevirme zorluğu, özellikle girişim sermayesi yatırımlarının nakde dönüştürülürken süreç alması ve değere ilişkin belirsizlikler risk değerini arttırmaktadır. Girişim sermayesi yatırımlarına ilişkin likidite riskinin nasıl ölçüleceği prosedürde açıkça belirlenmelidir.

“ Yatırım yapılacak girişim sermayesinin karlılık durumu, türü, finansman yapısı, faaliyetleri ve yatırımları hakkındaki bilgiler, şirketin faaliyet raporlarından ve kamuya açıklanan finansal tablolarından izlenmelidir. ”

Likiditesi yüksek yatırımların fondan net çıkışları karşılama oranını ifade eden likidite rasyosu hesaplanmalı ve bu rasyo için prosedürde bir alt sınır belirlenmelidir. (Likit yatırımlar / Fondan çıkışlar)

Ayrıca katılma paylarının sadece fon süresinin sonunda nakde dönüştürülebilir olması likidite riski yönetiminde önem kazanmaktadır.

Değerleme raporları ile oluşan toplam girişim sermayesi yatırımları değerinin değerlendirme dönemleri boyunca düşmesi ve toplam düşüşün prosedürde belirlenen bir yüzdeyi aşması halinde likidite riski oluşacaktır. Bu durumun oluşması halinde Yatırım Komitesi bilgilendirilmelidir.

Yatırım yapılan şirketlerin yatırım süresi boyunca değerlerinin makul ve doğru bir şekilde tespit edilmeyle ilgili riskler değerlendirme riskini ifade etmektedir. Değerleme riskinin yönetilebilmesi amacı ile şirket bünyesinde değerlendirme yapılmalı ve yatırım yapılan şirketler için bağımsız değerlendirme şirketinden de değerlendirme hizmeti alınmalıdır.



## Yatırım Denkleminin Yeni Değişkeni: Sosyal ve Çevresel Etki

*Etki yatırımları, finansal kaynakların yalnızca kar amaçlı değil aynı zamanda sosyal ve çevresel etki yaratma amacıyla da kullanılması anlamına geliyor. Böylece bir yatırımdan beklenen getiri yalnızca finansal değil aynı zamanda yatırımla birlikte oluşan pozitif çevresel ve sosyal etkiyi de kapsıyor.*



2020'ye başlarken geriye dönüp baktığımızda önümüze son yüzyılı özetleyen üç kavram çıkıyor. Bunlardan ilki iktisadi büyüme. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin son yıllarda gösterdiği yüksek ivmeli büyüme sayesinde bu bölgelerde ciddi bir refah artışına tanık olduk. İkinci olarak ise teknolojik gelişme ve inovasyon geliyor. Pozitif bilimler, sağlık ve enerji sektörlerinde çığır açan birçok çözüme imza atarak üretim ve süreç verimliliğinde önemli sıçramaların yaşanmasını sağladı. Ancak tüm bu olumlu gelişmeler insan yaşamı için "daha kolay" bir dünya vadederken, yine aynı sistemin yarattığı temel bir sorun elimizdeki bütün kazanımları yok etmek üzere. Bu sorun ise son yüzyılımızı tanımlayan üçüncü kavram olan "sürdürülebilirliği göz ardı etme". Bugünün dünya refahını oluştururken sosyal ve çevresel sürdürülebilirliğin denkleminde göz ardı edilmesi, özellikle geçtiğimiz yıllarda yaşam standartlarında edindiğimiz tüm kazanımları ciddi bir tehdit altına sokuyor. Karşı karşıya olduğumuz risk çok net şekilde önümüzde duruyor. Eğitim ve sağlık alanlarındaki yoksunluğu ölçen Çok Boyutlu Yoksulluk Endeksi'ne göre 2019 itibarıyla **dünya nüfusunun %23'ü, yani 1.3 milyar kişi yoksul.**<sup>1</sup> **Ve bu insanların bir kısmı artık yaşadıkları yerde bulunmayan geçim kaynaklarına ulaşmak için göç ediyorlar.** Her yıl artan uluslararası göçmen sayısı 2019 yılında 272 milyon kişiyi bulurken, göçmen sayısındaki artış dünya nüfusunun artışını da geçmiş durumda. Öyle ki artık göçmenler küresel nüfusun %3.5'ünü oluşturuyor.<sup>2</sup> Dünyada yetersiz beslenen insan sayısı 2017 yılında 821 milyonu



buldu. 750 milyon insan hala okuma yazma bilmiyor. İklim değişikliği her geçen gün gözle görülür şekilde kendini hissettiriyor, ama hala yenilebilir enerji yatırımlarına yapılan yatırım fosil yakıtlarına yapılan yatırımın altında kalıyor. Dünyanın en zengin yüzde birlik kesimi ise küresel servetin yüzde 45'ini elinde bulunduruyor ve mevcut sistemde bu eşitsizlik her yıl artarak sürüyor.<sup>3</sup> Bu resmin sürdürülemez olduğunun artık sadece uzmanlar değil hemen herkes farkında...

Bu sorunların aşılabilmesi ve artan sosyal ve çevresel adaletsizliği frenleyebilmek adına Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları kapsamlı bir yol haritası çiziyor. Ancak UNCTAD verilerine göre bu amaçların 2030'a kadar gerçekleşebilmesi için gereken yıllık \$5 ile 7 trilyonluk yatırımdan resmi kalkınma yardımları çıkarıldığında ne yazık ki \$2.5 trilyonluk bir finansman açığı kalmakta.<sup>4</sup> Bu resim açıkça gösteriyor ki tüm dünyada eşit ve sürdürülebilir kalkınma için yalnızca kamu ve sivil toplum örgütlerinin iş birliği yeterli

“Son yıllarda sıkça karşımıza çıkan “sorumlu yatırımcılık” veya “sürdürülebilir finans” gibi kavramlar özel sektörün kalkınma iş birliğindeki yerini alma eğiliminin birer ürünü olarak görülebilir. Bu eğilimin en somut örneklerinden biri ise 2019 yılının Eylül ayında aktif büyüklükleri \$47 trilyonu aşan 130 bankanın Birleşmiş Milletler Çevre Programı Finans Girişimi kapsamında Sorumlu Bankacılık Prensipleri'ne imza atması oldu.”

1 UNDP & OPHI, 2019. Global Multidimensional Poverty Index 2019. [http://hdr.undp.org/sites/default/files/mpi\\_2019\\_publication.pdf](http://hdr.undp.org/sites/default/files/mpi_2019_publication.pdf)

2 UN DESA, 2019. International Migrant Stock. [https://www.un.org/en/development/desa/population/migration/publications/migrationreport/docs/MigrationStock2019\\_TenKeyFindings.pdf](https://www.un.org/en/development/desa/population/migration/publications/migrationreport/docs/MigrationStock2019_TenKeyFindings.pdf)

3 UN, 2019. The Sustainable Development Goals Report 2019. <https://unstats.un.org/sdgs/report/2019/The-Sustainable-Development-Goals-Report-2019.pdf>

4 UNCTAD, 2019. World Investment Report 2019. <https://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=2460>



“ Bir bankanın ESG raporlamasında karbon salınımı değil de finansal kapsayıcılık adına etkisini geliştirmesi, bahsi geçen etkinin bankanın birebir kendi ana iş kolunu geliştirip rekabet gücünü artıracaktır. ”

gelmemekte. Ortalama bir ülkede gayrisafi yurt içi hasılanın (GDP) 60%'ı ve istihdamın 90%'ını yaratan özel sektöre bu hedeflere ulaşmada büyük pay düşüyor. Son yıllarda sıkça karşımıza çıkan “sorumlu yatırımcılık” veya “sürdü-

rülebilir finans” gibi kavramlar özel sektörün kalkınma iş birliğindeki yerini alma eğiliminin birer ürünü olarak görülebilir. Bu eğilimin en somut örneklerinden biri ise 2019 yılının Eylül ayında aktif büyüklükleri \$47 trilyonu aşan 130 bankanın Birleşmiş Milletler Çevre Programı Finans Girişimi kapsamında Sorumlu Bankacılık Prensipleri'ne imza atması oldu. Bankacılık sektörünün sürdürülebilir bir geleceğin yaratılmasındaki sorumluluklarını kapsayan bu Prensipler'e Türkiye'den de altı banka imzacı olarak, Türk finansal pazarının sürdürülebilirlik alanındaki hassasiyetini sergilemiş oldu.

Sürdürülebilirlik konusunda aslında finans ve yatırım dünyasında bir süredir farkındalığın oluştuğunu, bu konuda öne çıkan kavramlar üzerinden görmek mümkün. Bu bağlamda önemli konseptlerden biri “çevresel, sosyal ve yönetim” (ESG) oldu. Firmalar, faaliyetlerinin çevresel, sosyal ve yönetim alanındaki performanslarını da tıpkı

finansal performansları gibi ölçüp raporlamaya başladılar. Hatta ESG kriterlerine yönelik yüksek performans gösteren şirketlerin diğer şirketlere nazaran daha iyi finansallar elde ettiğini konuşur olduk. Öne çıkan bir başka terim ise “sosyal sorumlu yatırım” (SRI) oldu. Sosyal sorumlu yatırım anlayışına göre ise herhangi bir yatırım kararı alınırken o yatırım yalnızca finansal kriterlere göre değil, aynı zamanda sosyal ve etik hedefler çerçevesinde de değerlendirilmekte. Bu tip yatırımların en bariz örneği, bir yatırımcının portföyünde silah veya tütün imalatı yapan şirketlere yer vermemesi olarak gösterilebilir. Ancak günümüz kalkınma sorunları ve \$2.5 trilyonluk finansman açığı göze alındığında, özel sektörün kalkınmaya yalnızca kurumsal sorumluluk ve “zarar vermeme” prensipleri üzerinden katılması yetersiz kalmaktadır. İş dünyasının artık ana iş kollarına ve değer zincirlerine kalkınma problemlerini hafifletecek veya ortadan kaldıracak

çözümler entegre ederek “negatif etkiden kaçınmak” yerine “pozitif etki yaratma” döngüsüne girmesi gerekmektedir.

Nitekim son çalışmalar da gösteriyor ki bir şirketin yalnızca ESG raporlaması veya ESG kriterlerine göre iyi performans göstermesi, o şirketin gerçekten pozitif sosyal ve çevresel etki yarattığını ve hatta daha iyi finansal performans elde edeceğini garanti etmiyor. Dünyanın önde gelen işletme profesörlerinden Michael Porter’a göre bir bankanın daha az karbon salınımı yaptığını raporlaması o bankanın finansal performansını ve rekabet üstünlüğünü güçlendiren bir faktör olarak ortaya çıkmıyor. Bunun nedeni, firmaların etkilerini raporlarken bu etkileri kendi ana iş kollarından yalıtılmış halde ve tek başına ele almaları. Porter’a göre aslolan şirketlerin pazardaki stratejik konumlarına, değer zincirlerine ve operasyonel süreçlerine entegre olan çevresel ve sosyal faktörleri belirlemesi ve bu alanlardaki performanslarını artırmaya yönelik çalışmalar gerçekleştirmesi. Az önce verdiğimiz banka örneğinden yola çıkarak bir bankanın ESG raporlamasında karbon salınımı değil de finansal kapsayıcılık adına etkisini geliştirmesi, bahsi geçen etkinin bankanın birebir kendi ana iş kolunu geliştirip rekabet gücünü artıracaktır.<sup>5</sup>

“Etki yatırımı” dediğimiz yatırım türü tam da bu noktada özel sektörün sosyal ve çevresel problemleri çözümedeki rolünü geliştirmede yenilikçi bir model sunuyor. Etki yatırımları, finansal kaynakların yalnızca kar amaçlı değil aynı zamanda sosyal ve çevresel etki yaratma amacıyla da kullanılması anlamına geliyor. Böylece bir yatırımdan beklenen getiri yalnızca finansal değil aynı

zamanda yatırımla birlikte oluşan pozitif çevresel ve sosyal etkiyi de kapsıyor. Bu etki, yatırım öncesinde tıpkı finansal getiride olduğu gibi taahhüt ediliyor, yatırım boyunca ve sonrasında ise ölçülüp raporlanan bir şekilde raporlanıyor.

Etki yatırımcılığı odaklı çalışan en önemli kuruluşlardan biri olan Global Impact Investing Network (GIIN) verilerine göre etki yatırımcılığı varlıkları 2017 yılında \$228 milyarken 2018’de \$502 milyara ulaşmış durumda.<sup>6</sup> International Finance Corporation (IFC) verilerine göre ise ciddi bir ivmeyle büyüyen etki yatırımcılığı pazarının yakın gelecekte tüm finansal varlıkların 10%’una yani yaklaşık \$26 trilyona ulaşması bekleniyor.<sup>7</sup> Yükselen etki yatırımcılığı pazarında Türkiye de, gerek çok gelişmiş finansal sektörü gerekse coğrafi konumu ve karşı karşıya olduğu kalkınma sorunları itibarıyla kritik bir yerde bulunuyor. Nitekim United Nations Development Programme (UNDP) İstanbul International Center for Private Sector in Development (IICPSD) olarak yakın zamanda yürüttüğümüz “Türkiye’deki Etki Yatırımcılığı Ekosistemi” çalışmasında gördük ki Türkiye özellikle mülteciler, kadının güçlendirilmesi, sağlık, yenilenebilir enerji ve finansal kapsayıcılık alanlarında ciddi bir etki yatırımı çekebilecek potansiyele sahip.<sup>8</sup>

Milenyum kuşağının iş dünyasında daha etkin bir role kavuşması ve servet sahibi olmaya başlaması ile beraber aslında farklı bir yatırımcı tabanı oluşmaya başlıyor. Bu kuşak 2030’a kadar sadece Amerika’da \$68 trilyon değerinde bir varlığın mirasçısı olmak üzere.<sup>9</sup> Bu jenerasyon artık yalnızca maddi getiri ile motive olan bir kuşak değil; aksine onlar için yarattıkları sosyal ve çevresel etki, iş ve yatırım seçimlerinde en az

“ Etki yatırımcılığı odaklı çalışan en önemli kuruluşlardan biri olan Global Impact Investing Network (GIIN) verilerine göre etki yatırımcılığı varlıkları 2017 yılında \$228 milyarken 2018’de \$502 milyara ulaşmış durumda. ”

finansal getiri kadar önemli. Bu değişen dünyada yükselen etki yatırımcılığı trendini yakalayan firmaların ise rakiplerini geride bırakacağına kesin gözüyle bakılıyor. Global Impact Investing Network ise çok daha iddialı. GIIN’e göre günümüz trendlerine bakacak olursak bir gün her yatırım etki yatırımı olacak. Bu rüzgarı önceden yakalayanlar ise geleceğin yatırım dünyasında öncü oyuncular olarak yerini alacak.

<sup>5</sup> Porter, Serafaim&Kramer, 2019. Institutional Investor. Where ESG Fails. <https://www.institutionalinvestor.com/article/b1hm5ghqtxj9s7/Where-ESG-Fails>

<sup>6</sup> GIIN. Annual Impact Investor Survey 2019. <https://thegiin.org/research/publication/impinvsurvey-2019>

<sup>7</sup> IFC, 2019. Creating Impact: The Promise of Impact Investing. [https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/publications\\_ext\\_content/ifc\\_external\\_publication\\_site/publications\\_listing\\_page/promise-of-impact-investing](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/publications_ext_content/ifc_external_publication_site/publications_listing_page/promise-of-impact-investing)

<sup>8</sup> UNDP IICPSD, 2019. The Impact Investing Ecosystem in Turkey. <https://www.iicpsd.undp.org/content/istanbul/en/home/library/the-impact-investing-ecosystem-in-turkey.html>

<sup>9</sup> Coldwell Banker, 2019. A Look at Wealth 2019. <http://blog.coldwellbankerluxury.com/a-look-at-wealth-millennial-millionaires/>



## Davranışçı Finans: Bir Retrospektif

*Sadece bireysel yatırım kararlarında değil, profesyonel para yöneticilerinin kararlarında ve kurumsal finans kararlarında da psikolojik hatalara/yanılgılara rastlanıyor. Örneğin şirketler zarar eden projeleri pişmanlıktan kaçma adına vaktinde ve daha az zararla durdurmuyor. Portföy yönetiminde sürü davranışı sıklıkla gözleniyor.*



**B**undan yaklaşık 20 yıl önce hava koşullarının yatırımcılarda iyimserlik veya kötümserliğe neden olup borsa yatırımlarını ve dolayısıyla endeksi etkilediğini ispatlayan araştırmamı

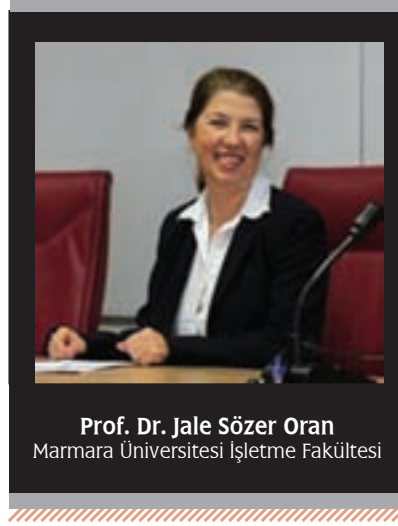
yayınlamıştım. Sadece insan psikolojisi değil, aynı zamanda diğer davranışlar, sosyal etkileşim, nöroloji ve hatta fizyolojinin de finans kararlarını etkilediği zaman içinde yapılan araştırmalarla gösterildi. Başlangıçta pek ciddiye alınmayan davranışçı finans, Nobel Ekonomi

ödülü sahibi Richard Thaler'in de belirttiği gibi artık finansın ayrılmayan bir unsuru oldu. Bir yazımın başlığında da belirttiğim gibi finansın fildişi kuleleri sarsılıyordu. Bir ekole dönüşmesi nedeniyle de bu disipline "davranışçı finans" denmesi gerektiğini düşünüyorum.

Ekonomi Nobel ödülünü 2002’de alan Daniel Kahneman, Amos Tversky ve Richard Thaler ile birlikte davranışçı finans alandaki ilk deneysel araştırmalarını yaptılar beklentiler teorisi (Prospect theory) ile ilk çerçeveyi Daniel Kahneman ve Amos Tversky çizdi. Kayıplardan duyulan üzüntünün aynı miktardaki kazançta göre daha fazla olduğunu, dolayısıyla insanların kesin kazanç durumunda asla riske girmediklerini, buna karşılık olası bir zararı bertaraf etmek içinse risk aldıklarını ifade eden bu teori, merkezi oluşturdu.

İlk çalışmalarda daha çok piyasa etkinliği kuramının açıklayamadığı, klasik ekonomik teorilerin bireylerin rasyonel olduğu varsayımını ihlal eden anomaliler ön plandaydı. Genellikle bunlar takvim anomalileri diye adlandırılan, belli tarih, aylar ve haftanın günleri bağlamında fiyatların en azından yönünün tahmin edilebileceğiyle ilgili çalışmalardı. Ocak, Aralık, Eylül, Ekim etkileri, Mayıs’ta sat ve git, Pazartesi, Cuma ve Salı günleri etkisi, öğleden sonra etkisi bunlardan bazılarıydı. Yine fiyatların tahmin edilebilirliğine ilişkin F/K oranı, PD/DD, firma büyüklüğü, halka arz gibi anomaliler araştırmalarla ortaya kondu. Klasik ekonomik teorilerin açıklayamadığı işlem hacminin fazlalığı, hisse fiyatlarındaki aşırı dalgalanmalar, nakit kar payı dağıtımının etkileri, hisselerin sabit getirili enstrümanlara göre fazladan getiri sağlaması davranışçı finansı destekleyen araştırmalardı.

Daha sonraları finansın pek çok farklı konusunda yapılan çalışmalar ortaya çıktı. İlk ve en çok irdelenen alan borsalar ve getirileri oldu.



Ayrıca farklı finans piyasalarında, yatırımcı davranışları, ve insanların diğer finans kararları da irdelenmeye başlandı. Türev, döviz, gayrimenkul piyasaları, satın alma davranışları, kredi kartı kullanımı, vergi ödeme motivasyonu, müzayedelerde pey sürme, hormonlar ve risk ilişkisi, cinsiyet farklılıkları, TV oyunları ve yarışmalardaki davranışlara kadar bazen sürreal denebilecek konular kapsama alanına girdi. Örnek vermek gerekirse aralarında Richard Thaler’in de bulunduğu, onlarca araştırmacının da çalışma yaptığı “Var mısın Yok Musun- Deal or No Deal” pek renkli bir yarışma olmamasına rağmen çok ilgi çekti.

Henüz yapısal sınıflamalarda farklı yaklaşımlar olmakla birlikte insan psikolojisinin sebep olduğu yanlış ve hatalar, David Hirshleifer tarafından kendini yanıltmaya ilişkin hatalar/ yanlışlar, kestirme çıkarım hataları (heuristics) ve duygusal / sosyal hatalar olarak sınıflanabilir. Bunların önemli bir kısmı bilişsel temellidir ve kişinin bunlardan kurtulması pek kolay değildir. Ör-

“Ekonomi Nobel ödülünü 2002’de alan Daniel Kahneman, Amos Tversky ve Richard Thaler ile birlikte davranışçı finans alandaki ilk deneysel araştırmalarını yaptılar, beklentiler teorisi (Prospect theory) ile ilk çerçeveyi Daniel Kahneman ve Amos Tversky çizdi.”

neğin aşırı iyimserlik bazı risklerin hiç hesaba katılmaması sonucunu doğurur. Halbuki dünyada siyah kuğular da vardır! Bazıları ise öğrenme ile ortadan kalkar. Örneğin artık Ocak Aralık etkisi görülüyor. Sadece bireysel yatırım kararlarında değil, profesyonel para yöneticilerinin kararlarında ve kurumsal finans kararlarında da psikolojik hatalara/yanlışlara rastlanıyor. Örneğin şirketler zarar eden projeleri pişmanlıktan kaçma adına vaktinde ve daha az zararla durdurmuyor. Portföy yönetiminde sürü davranış sıklıkla gözleniyor.

Davranışçı finans, etkisini ve kapsama alanını genişleterek tahmin edilemeyen açılımlara ve araştırmalara yol açmaya devam ediyor. En önemlisi, insandan yola çıkan bir çalışma alanı olarak hem çok heyecan verici ve renkli, hem de ayağı yere sağlam basan, kanıta dayalı bir disiplin olarak odak noktasına yerleşiyor.

## ALTERNATİF YATIRIM FONLARI BÜLTENİ Aralık 2019

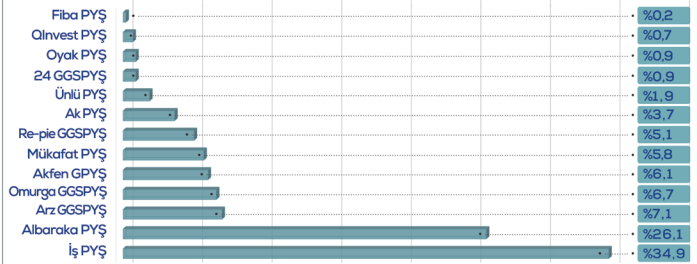
**Re-pie**  
**Gayrimenkul**  
**ve Girişim**  
**Sermayesi**  
**Portföy**  
**Yönetimi A.Ş.**



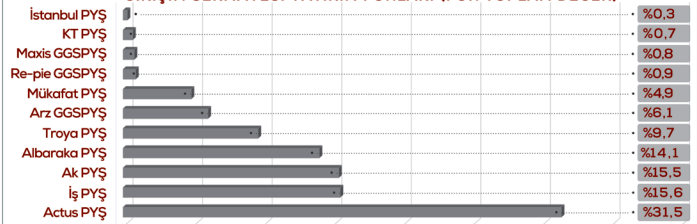
**T**ürkiye'de alternatif yatırım fonu Pazar büyüklüğü 2019 yılı 4. çeyrek sonu itibari ile 7.9 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.

### ALTERNATİF YATIRIM FON PAZAR PAYLARI

#### GAYRİMENKUL YATIRIM FONLARI (FON TOPLAM DEĞER)



#### GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONLARI (FON TOPLAM DEĞER)



Gayrimenkul  
Yatırım Fonları  
6.159.710.981 TL

GYF

GSYF

Girişim Sermayesi  
Yatırım Fonları  
1.736.849.143 TL



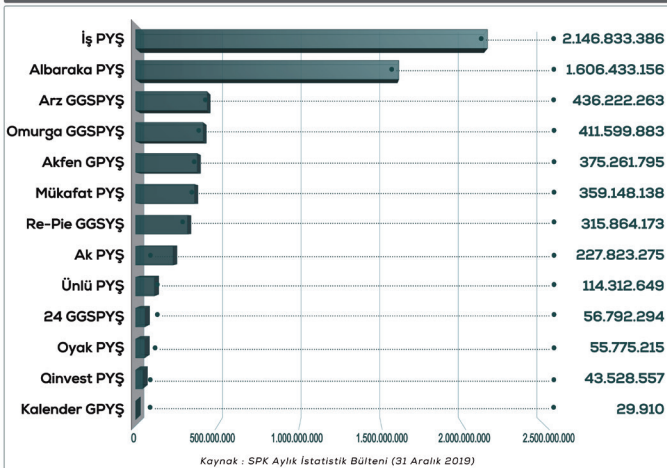
## Alternatif Yatırım Fonları:

2019 yılı 4. çeyrek sonu itibari ile sadece alternatif yatırım fonları olan Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Girişim Sermayesi Yatırım Fonu kurmak üzere SPK tarafından yetkilendirilmiş 13 portföy yönetim şirketi bulunmaktadır. Bu şirketlerden üç tanesi sadece Gayrimenkul Yatırım Fonu kurmak üzere, üç tanesi sadece Girişim Sermayesi Yatırım Fonu kurmak üzere ve yedi tanesi her iki türde alternatif yatırım fonu kurmak üzere yetkilendirilmiş portföy yönetim şirketleridir.

## Gayrimenkul Yatırım Fonları:

İhraç dönemi devam eden ve ilk defa yatırım almış olan fonlar da dahil olmak üzere toplam 39 gayrimenkul fonu yatırım almıştır. 2019 yılı 4. çeyrek içerisinde SPK tarafından üç yeni gayrimenkul yatırım fonuna kuruluş izni, üç gayrimenkul yatırım fonuna ihraç belgesi onayı verilirken bir mevcut gayrimenkul yatırım fonunun da tasfiyesi onaylanmıştır. Fon büyüklüğü 10 milyon TL seviyesinin üzerinde olan fon sayısı 28'e ulaşmıştır. 2016 yılında ihraç edilen iki fon, 2017 yılında ihraç edilen sekiz fon, 2018 yılında ihraç edilen 13 fon ve 2019 yılı içerisinde ihraç edilen beş fon 10 milyon TL fon büyüklüğünü geçmiştir.

### ALTERNATİF PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİNİN YÖNETTİKLERİ VARLIK DEĞERİ



	GYF	GSYF
24 GGSPYŞ	✓	✓
AKFEN GPYŞ	✓	
ARZ GGSPYŞ	✓	✓
FERONIA GSPYŞ		✓
KALENDER GPYŞ	✓	
KIZILAY GGSPYŞ	✓	✓
LETVEN GSPYŞ		✓
MAXIS GSPYŞ		✓
OMURGA GGSPYŞ	✓	✓
ORAGON GPYŞ	✓	
RE-PIE GGSPYŞ	✓	✓
SKY GGSPYŞ	✓	✓
V. VENTURE GGSPYŞ	✓	✓

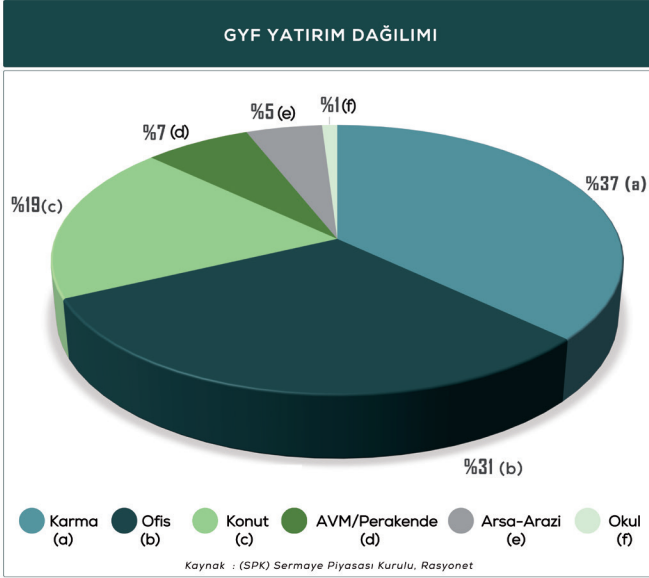
Kaynak : Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)

FON'un KURUCUSU	KURULAN GYF SAYISI & GYF' ler
24 GPYŞ	7 A1, Altın Başak, Al-Zamil, İkinci Al-Zamil, Plan B, Portakal Çiçeği, Primo
AK PYŞ	4 Birinci, İkinci, Üçüncü, Dördüncü
Akfen GPYŞ	1 Birinci
Albaraka PYŞ	4 Batışehir, Dükkan, Metropol, One Tower
ARZ GGSPYŞ	4 Birinci, İkinci, Üçüncü, Dördüncü
Aura PYŞ	1 Konut Alfa
Fiba PYŞ	1 Re-Pie
İş PYŞ	5 Birinci, İkinci, Quasar İstanbul Konut, Quasar İstanbul Konut Katılım, Quasar İstanbul Ticari
Maqasid PYŞ	1 Birinci
Mükafat PYŞ	2 Ataşehir Metropol, Birinci Akaryakıt Sektörü
Omurga GGSPYŞ	1 Ufuk Karma
Oragon PYŞ	1 Birinci
Oyak PYŞ	1 Birinci
Qinvest PYŞ	1 Re-Pie
Re-Pie GGSPYŞ	6 Anadolu, Avrasya, Avrupa, Maslak 1453, Milenyum, Novada Urfa
Ünlü PYŞ	2 Birinci, İkinci
Vera V. GGSPYŞ	1 Fırsat
Ziraat PYŞ	2 Mesa, Markalı

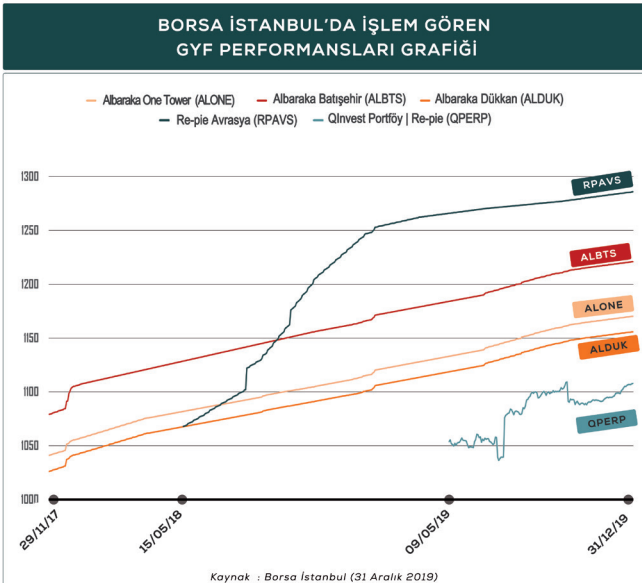
Kaynak : (SPK) Sermaye Piyasası Kurulu

# ALTERNATİF FONLAR

Aşağıdaki tabloda stratejilerine göre gayrimenkul yatırım fonlarının dağılımları yer almaktadır:



Borsa İstanbul Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı'nda beş adet gayrimenkul yatırım fonu işlem görmektedir. NYİP'te işlem gören gayrimenkul yatırım fonları, Qinvest Portföy Yönetimi Re-Pie GYF (QPERP), Re-Pie Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi Avrasya Stratejik GYF (RPAVS), Albaraka Portföy Yönetimi Batışehir GYF (ALBTS), Albaraka Portföy Yönetimi Dükkan GYF (ALDUK), Albaraka Portföy Yönetimi One Tower GYF (ALONE)'dir. Fonların borsa fiyatlarının değişimleri aşağıda gösterilmiştir:



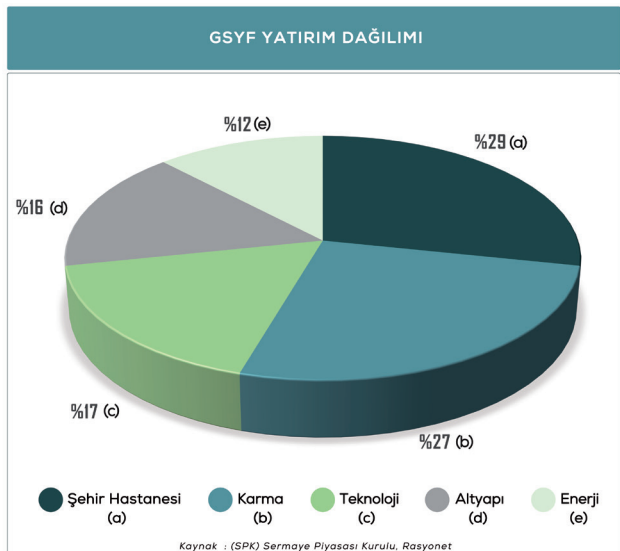
## Girişim Sermayesi Yatırım Fonları:

2019 yılı 4. çeyrek itibari ile yatırım almış 18 girişim sermayesi yatırım fonu bulunmakta olup, toplam GSYF fon büyüklüğü 1.7 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bu dönemde ihraca başlayan diğer fon stratejileri arasında karma strateji, teknoloji ve yenilenebilir enerji sektörleri yer almaktadır.

FON'un KURUCUSU	KURULAN GSYF SAYISI & GSYF' ler
Actus PYŞ	5 Gaziantep Ent. Sađ. Kamp., Logo Ventures, Greenone Yen. Enerji, Twozero, Techone
AK PYŞ	3 Birinci, İkinci, JEC Yenilenebilir Enerji
Albaraka PYŞ	2 Fintech, Değer
ARZ GGSPYŞ	3 Birinci, İkinci, Üçüncü
Azimet PYŞ	1 Sinema TV
Feronia GSPYŞ	1 Yenilenebilir Enerji Birinci
Global MD PYŞ	4 Acalis, Venture Chemical Tankers, Türk Holding, Afendis
İnvestrade PYŞ	1 Birinci
İstanbul PYŞ	2 Bosphorist, SGF Sağlık Turizm ve Sanayisi
İş PYŞ	2 Altyapı, Yenilenebilir Enerji
Kızılay GGSPYŞ	1 Birinci
KT PYŞ	2 Teknogirişim, KOBİ,
Letven GSPYŞ	2 Dijital, Tars
Maqasid PYŞ	1 Birinci
Maxis GSPYŞ	2 Yenilikçi Girişim Sermayesi, Atlas I
Mükafat PYŞ	4 Buket, Birinci KOBİ, Patent, Yaprak Yenilenebilir Enerji
Omurga GGSPYŞ	1 Şirket Ortağım
Oyak PYŞ	1 Birinci
Re-Pie GGSPYŞ	2 Teknoloji, Getir
Troya PYŞ	1 Birinci
Vera V.GGSPYŞ	3 Fırsat, İnovatif Teknolojiler, Next Proptech

Kaynak : (SPK) Sermaye Piyasası Kurulu

2019 yılı 4. çeyrek içerisinde SPK tarafından altı yeni girişim sermayesi yatırım fonuna kuruluş izni, altı girişim sermayesi yatırım fonuna ihrac belgesi onayı verilmiştir.



SCALA YAYINCILIKTAN YEPYENİ



OSMAN ŞENKUL  
*parahistoria*  
**FAİZ**

*Sümer'den, siber dünyaya yolculuk*

*Parahistoria - Faiz'de, binlerce yıl öncesinde başlayıp günümüze dek kesintisiz bir şekilde süren ve gündemin üst sıralarındaki yerini daha uzun süre koruyacağı anlaşılan "faiz" in karmaşık yolculuğunu okuyacaksınız.*

*"...Usta ya da çömez, ekonomiye, politik ekonomiye, tarihe, siyasete, inanç sistemlerine, ve bütün bunların karşılıklı etkileşimine ilgi duyanların keyifle okuyacakları disiplinlerarası olduğu kadar kültürlerarası bir çalışmadır elinizde tuttuğunuz."*  
PROF. DR. MEHMET EMİN KARAASLAN  
Austin Texas

ISBN  
9786059248716  
39 TL  
120 sayfa,  
Türkçe



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

"Bugüne değin yazılmış en saygın finans kitaplarından biri."  
-Jack D. Schwager



EDVIN LEFEVRE

**Bir borsa  
spekulatorünün  
anıları**

*"Bir Borsa Spekulatorünün Anıları ilk kez yetmiş yıl önce basılmış olsa da sürü psikolojisi ve borsada zamanlama konularındaki saptamaları geçen yaz döviz piyasalarında yaşanan çığırnlığı açıklayacak kadar güncel."*

- Worth Dergisi

*"Yatırım konusunda bugüne kadar yazılan en eğlenceli kitap."*

- The Seattle Times

*"Bugüne kadar okuduğum en iyi kitap. Yanımda çalışanlara vermek üzere elimde her zaman birkaç nüsha bulundururum."*

- Martin Zweig

ISBN  
9786059248167  
62 TL  
296 sayfa  
Türkçe

ÇEVİREN  
Şehnaz Tahir



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

 **SCALA** Kitapçı  
Şşşt... Okuyorum!

her kitap  
başka bir  
yolculuk...

www.  
**scalakitapci.**  
com

## Sorularımızı cevaplayın, kitap kazanın!

Kurumsal Yatırımcı'nın 47. sayısında (Ekim-Aralık 2019) Fon Dünyası sayfasında yayınlanmış bilgilerden oluşan soruların doğru cevaplarını 13 Nisan 2020 tarihine kadar [info@kyd.com.tr](mailto:info@kyd.com.tr) adresine gönderen 10 okuyucumuza Scala Yayıncılık'tan kitap hediye ediyoruz.

1- Birleşmiş Milletler Küresel Yatırımcılar Birliği kaç üyeye ulaştı?

2- Michael Lewis'in yazdığı 2008'de piyasalardaki çöküşü anlatan çok satan kitabının adı nedir?



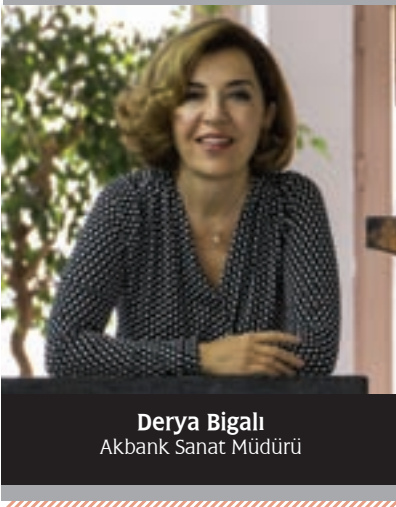


## Sürdürülebilir Sanatın İzinde 27. Yıl

**A**kbank Sanat olarak, 27 yıldır “Değişimin hiç bitmediği yer” söylemiyle ülkemizin çağdaş sanat dinamiğini hareketlendiren önemli etkinliklere imza atıyoruz. Kurulduğumuz 1993 yılından bu yana kâr amacı gütmeyen tamamen sosyal sorumluluk bilinciyle Türkiye’de çağdaş

sanatın gelişimini desteklemek amacıyla müzik, sahne sanatları ve görsel sanatlar alanlarını kapsayan zengin bir kültür sanat programı ile sanatseverlerle buluşuyoruz. Akbank Sanat olarak Türkiye’de çağdaş sanatın gelişimine destek olmayı, dünyadaki sanat hareketlerinin örneklerini topluma sunmayı ve bu konuda öncü olmayı amaçlıyoruz. Özgün sanatın ve bu

alanda fikir üretiminin yaratılmasına destek olmak bizim için çok önemli. Bu sebeple uluslararası projelere yer vererek özellikle genç sanatçıları destekliyor, kendilerini ifade edecek bir platform oluşturuyoruz. Farklı disiplinlerdeki sanat etkinlikleriyle her yıl sergilerden modern dans gösterilerine, caz konserlerinden, panellerden söyleşilere,



**Derya Bigalı**  
Akbank Sanat Müdürü

konferans ve seminerlerden çocuk atölyelerine, sinemadan tiyatro gösterilerine kadar 700'ün üzerinde etkinlik gerçekleştiriyoruz. Her yıl 100.000 üzerinde ziyaretçi Akbank Sanat'taki etkinliklerimize katılıyor. Akbank Sanat sadece Beyoğlu'nda bir sanat kurumu değil, etkinlikleri tüm Türkiye'ye yayılan bir merkez. Birçok etkinliğimizi merkez dışına da taşıyarak izleyicilere ulaştırıyoruz. Özellikle gençler ve üniversite öğrencileri bizim için çok önemli. Sergiler, konferanslar, film gösterimleri ve caz konserleri ile Türkiye'nin birçok üniversitesinde etkinlikler gerçekleştiriyoruz. Geçen yıl 50'nin üzerinde üniversitede etkinlik gerçekleştirdik. Sürdürülebilirlik bizim için çok önemli. Akbank Çocuk Tiyatrosu 48, Akbank Caz Festivali 30 ve Akbank Kısa Film Festivali 16 yaşında.

### **Marina Abramoviç sergisi**

Akbank Sanat olarak 31 Ocak-26 Nisan 2020 tarihleri arasında yeni bir sergiye ev sahipliği yapacağız. Akbank'ın desteğiyle Sabancı



Üniversitesi Sakıp Sabancı Müzesi (SSM) ve Akbank Sanat'ta dünyaca ünlü performans sanatçısı Marina Abramoviç'i ağırlayacağız. Akbank Sanat'ta Marina Abramoviç Institute'un dökümantasyon sergisi yer alacak. Performans sanatının tarihinden yola çıkarak bugününü şekillendiren mirasın keşfedilmesine olanak sağlayacak bu sergide, Abramoviç ve performans sanatçılarının çalışmaları tarihsel bir bağlam içinde ele alınacak. Sergi bu disipline aşina olmayan ve bir bütünlük içerisinde görmek isteyen ziyaretçilere performans sanatını tanıtırken, bir yandan da bu alan üzerine devam eden yerel diyaloga katkıda bulunacak. Yıl boyunca üç farklı sergimiz daha gerçekleşecek.

Akbank Sanat olarak 2020 yılında uzun soluklu projelerimiz olan Akbank Kısa Film Festivali, Günümüz Sanatçıları Ödülü Yarışma Sergisi, Akbank Sanat Caz Günleri Konserleri, film, dans ve tiyatro gösterim-



leri, sergiler ve konferanslar dışında düzenli olarak sürdürdüğümüz Akbank Sanat Çocuk Atölyeleri ve Akbank Çocuk Tiyatrosu'nu sanatseverlerle buluşturmaya devam edeceğiz. Kampüste Dijital Sanat projesi farklı kampüslerde yeni medya sergisi ile üniversiteli gençlerle buluşacak.



Akbank Sanat'ta 13 yıldır 6 ila 14 yaş aralığındaki çocukların sanat ile yaratıcı bir ilişki kurmalarını amaçlayan çeşitli çocuk sanat atölyeleri düzenliyoruz, 2005 yılında başlattığımız atölyeler yıllar içinde sayıları artarak devam ediyor. 2020 yılında da yepyeni atölyeleri çocuklarla buluşturacağız. Her ay 300'ün üzerindeki çocuğa sanatla tanışma ve yeteneklerini keşfetme olanağı sağlıyoruz. Ayrıca, 10 yıldır Akbank Sanat çatısı altında düzenlediğimiz sergiler kapsamında gerçekleştirdiğimiz "Güncel Sanat Eğitimi Programı" ile bugüne kadar 30.000 çocuk ve genç, hem sergileri gezme, hem de sergi turu ardından gerçekleştirilen atölye çalışmasıyla edindikleri izlenimleri farklı ve eğlenceli bir sanat çalışmasına dönüştürme fırsatına sahip oldular. Yıl boyunca Perşembe ve Cuma günleri

gerçekleştirdiğimiz "Güncel Sanat Eğitimi Programı"nda ilkökul, ortaokul ve lise öğrencilerini ücretsiz olarak ağırlıyoruz. Program Akbank Sanat'ta o sırada yer alan sergiye özel olarak hazırlanıyor. Devlet okulları, özel okullar ve sivil toplum kuruluşları bizimle iletişime geçerek bu programdan faydalanabiliyor.

İki yeni eğitim programımız söz konusu. Bunlardan birincisi "Çağdaş Sanat ve Küratörlük". Açık Diyalog İstanbul ve Akbank Sanat iş birliğiyle organize edilen yedi ay süreli bir seminer dizisi. Seminerlerin amacı küratörlük konusunda kapsamlı ve uluslararası düzeyde bir program başlatmak ve bu alanda, hem teorik hem de uygulama bakımından sergi kurgulama ve ideolojik çerçevesi ile ilgili Türkiye'de benzeri olmayan, prestijli bir eğitim platformu

yaratmak. Diğer programımız da "Çağdaş Dans Programı". Bu program Ekim 2019 – Mayıs 2020 döneminde, çağdaş dans tekniklerine hakim, bir çok koreografla çalışmış, farklı tarzlar deneyimlemiş ve alanında etkin dans sanatçıları yetiştirmeyi hedefliyor.

Bu yıl 8-18 Ekim tarihlerinde Akbank Caz Festivali'nin 30. yılını kutlayacağız. Festival döneminde çok değerli sanatçıları ağırlayacağız, zengin bir festival programı cazseverleri bekliyor. Festival öncesinde sürpriz etkinlikler, konserler, sergiler ve projelerle yıl boyunca 30. yılımızı kutlayacağız.





# kurumsal yatırımcı

www.tkyd.org.tr

TÜRKİYE KURUMSAL YATIRIMCI YÖNETİCİLERİ DERNEĞİ TARAFINDAN ÜÇ AYDA BİR YAYINLANIR.



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

[www.tkyd.org.tr](http://www.tkyd.org.tr)

**TKYD**  
Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği  
Kuruluşu: 1999

# Finansal Planlama Gerçek Hayatta Nasıl Uygulanır? - 7

**B**u makaleyle birlikte “Finansal Planlama Gerçek Hayatta Nasıl Uygulanır?” başlıklı yazı dizisi sonlanmış oluyor. Konuyla ilgilenenler, Kurumsal Yatırımcı Dergisi'nin önceki sayılarında yayınlanan yazıları bir bütün halinde okuyabilir veya LinkedIn üzerinden de seriye erişebilirler. Finansal planlama tabii ki burada ele aldığım kadar çok daha detaylı. Ancak, uygulamaya giriş niteliğindeki bu dizinin okuyanlara genel bir fikir vermesi açısından faydalı olacağını umuyorum.

## 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.



**Alparslan Budak**  
Bilimler Derneği Yönetim Kurulu Üyesi

Bu yazıda son basamak olan “Değerlendirme” aşamasını ele alacağım. Bu noktaya kadar finansal planlamacı müşterisiyle görüştü, beklentilerini öğrendi, ardından finansal durumuna ilişkin somut verileri topladı, dış faktörleri ve beklentileri içeren bilgilerle harmanlayıp analizini yaptı, hazırladığı finansal planı müşterisine sundu ve müşterinin onayıyla planı uygulamaya başladı. Bir süre sonra, planın neresinde olduğunu görmek, başarılı ve başarısız olunan alanları tespit etmek ve müşterinin durumundaki olası değişiklikleri yeniden görüşmek gerekir. Bu konular düzenli aralıklarla yapılacak olan Değerlendirme aşamasında ele alınır. Değerlendirme aşamasındaki sonuçlara göre, finansal planlama süreci ilk veya ikinci adımdan başlayarak bir döngü şeklinde tekrarla-

nır veya plan aynı şekilde uygulamaya devam edilir.

## Değerlendirme sıklığı

Değerlendirme aşamasında, finansal planlamacı ve müşteri yüz yüze gelerek geçmiş dönemde yapılanları ve önümüzdeki dönemde yapılacakları gözden geçirir. Değerlendirme görüşmelerinin sıklığı en başta yapılan sözleşmede yer alır. Tercih göre 3 aylık, 6 aylık veya yıllık değerlendirme toplantıları yapılabilir. Ayrıca, müşterinin durumunda önemli değişiklikler olması halinde, ki bunları aşağıda açıklayacağım, veya piyasalarda kriz benzeri ekstrem durumlar oluşması halinde, düzenli toplantı zamanı beklenmeden de değerlendirme görüşmeleri yapılabilir. Buna ilişkin hükümlere de finansal planlama sözleşmesinde yer verilmesi uygun olacaktır.

Benim önerim düzenli toplantıların yıllık olarak yapılmasıdır. Çünkü finansal planlama uzun vadeli bir süreçtir. Oluşturulan planın bir yıldan kısa süre içinde sonuç verip vermediğini değerlendirmek doğru olmayacaktır. Öte yandan, müşteriye aylık olarak finansal durumunu, üç ayda bir de hedefin neresinde olduğunu gösteren detaylı raporların sunulması gerekmektedir. Bunlara ek olarak yüz yüze görüşmelerin yıllık yapılması, genel bir değerlendirme yapabilmek için ideal bir zaman kesitidir. Bu arada müşteri, tabii ki dilediği zaman finansal planlamacısına ulaşır

sorularını sorabilir veya durumundaki, hedeflerindeki değişiklikleri iletebilir.

### Müşterinin durumundaki değişiklikler

Müşterinin hayatında çeşitli değişiklikler olabilir. Bunlar; işinin büyümesi veya küçülmesi, işsiz kalması veya daha iyi bir işe geçmesi, evlenmesi veya boşanması, ailede önemli bir hastalığın ortaya çıkması, çocuğunun olması, okula başlaması veya okul değiştirmesi gibi olaylar olabilir. Bu olayların her biri, müşterinin finansal durumu üzerinde ve gelecek beklentisi üzerinde önemli etkiler yaratır.

Dolayısıyla geçmiş koşullar göz önüne alınarak hazırlanan planın revize edilmesi gerekir.

Fakat bazen müşteri bu değişiklikleri finansal planlamacısıyla paylaşmayı atlayabilir. Düzenli değerlendirme görüşmeleri, bu tür durumların değerlendirilmesi için de bir fırsat yaratır.

### Uygulamanın teyit edilmesi

Finansal planlamacı, öncelikle müşterisi ile birlikte üzerinde uzlaştığı planı doğru şekilde uyguladığını göstermek durumundadır. "Bireysel emeklilik planınıza aylık şu kadar yatırmayı, fon dağılımını da şu şekilde yapmayı konuşmuştuk, işte burada anlaştığımız dağılıma uygun bir emeklilik planı oluşturduğumuzu görüyorsunuz. Gayrimenkul kredinizi sizinle anlaştığımız koşullarda X bankasından aldık. Sigorta poliçeleriniz sizin risk koşullarınıza uygun kapsamda hazırlandı." gibi, üzerinde uzlaşılan her konunun tek tek hayata geçirildiğinin müşteriye anlatılması ve uygulamanın doğru

yapıldığına ilişkin müşterinin teyidinin alınması gerekir.

### Planın etkinliğinin değerlendirilmesi

Planın üzerinde uzlaşıldığı şekilde hayata geçirildiğinden emin olunduktan sonra, planın etkinliği değerlendirilmelidir. Etkinlik, planın müşteriye hedeflerine gerçekten ulaştırıp ulaştıramadığıdır. Finansal planlamacı, analiz aşamasında belli varsayımlarda bulunmuş, ardından plan oluşturma aşamasında da buna uygun tavsiyeler geliştirmiştir. Ancak piyasa koşulları bu varsayımların bazılarını geçersiz kılmış olabilir.

Plan beklenen şekilde sonuçlar verdiyse, müşteriye hedefleri hatırlatılıp başlangıçta belirlenen hedeflere uygun sonuçlara ulaşıldığı gösterilmelidir. Her şey beklendiği şekilde ilerliyorsa, müşteri hedeflerine adım adım yaklaşıyorsa, bir sonraki dönemin hedefleri ve uygulama adımları yeniden müşteriye açıklanır. Beklentileri üzerinde tekrar mutabık kalınır.

### Planın revizyonu

Öte yandan, planın bir kısmı öngörülere uygun şekilde gerçekleşmemiş olabilir. Bu durumda, varsa müşterinin finansal durumundaki değişiklikler, finansal planlamacının varsayımları ve piyasa gerçekleştirmeleri gözden geçirilir. Sapmanın neden kaynaklandığı tespit edilir.

Sapmalar müşterinin durumundaki değişikliklerden kaynaklanıyorsa, ikinci adım olan veri toplama aşamasına geri dönülür ve müşterinin yeni koşullarına uygun veriler yeniden derlenir. Ardından analiz ve plan oluşturma aşamaları takip edilir. Eğer finansal planlamacının varsa-

“ Değerlendirme aşamasında, finansal planlamacı ve müşteri yüz yüze gelerek geçmiş dönemde yapılanları ve önümüzdeki dönemde yapılacakları gözden geçirir. ”

yımlarında düzeltmeler gerekiyorsa, üçüncü adım olan analiz bölümüne dönülerek varsayımlar, piyasa koşulları ve piyasa beklentileri gözden geçirilir. Ardından değişen koşullara uygun yeni bir finansal plan oluşturulur ve müşteri ile mutabık kalınır.

### Sonuç

Finansal planlamacının aslı görevi, müşterisini hayattaki beklentilerine adım adım ulaştırmaktır. Düzenli olarak yapılacak değerlendirme toplantıları, hem müşterinin uzun vadeli hedeflerinin halen geçerli olup olmadığını görmek, hem de belirlenen hedeflerin ne kadarına ulaşıldığını tespit etmek açısından önemlidir. Hedeflerle uyumlu sonuçlar elde ediliyorsa sorun yoktur. Ama sapmalar varsa, sapmanın nedenleri tespit edilerek plan gözden geçirilmeli ve yeniden oluşturulmalıdır. Dolayısıyla değerlendirme aşaması, her ne kadar finansal planlama döngüsünün son basamağı gibi görünse de, duruma göre süreci yeniden başlatabilecek bir aşama haline de gelebilmektedir.



## SPL'den Yeni İş Birlikleri ve Yeni Uygulamalar

**S**PL olarak 2019 yılında; lisans, sınav, sicil ve eğitim faaliyetlerimizdeki iş modellerimizi her dönem olduğu gibi güncel çözüm ve uygulamalarla yapılandırmaya ve teknoloji odaklı yatırımlarımızı artırmaya devam ettik. Bununla birlikte; hizmetlerimize ilişkin süreçlerde kullanıcılarımıza kolaylık getiren, sermaye piyasamızdaki insan kaynağına değer katacak çalışmalara da hassasiyetle odaklandık. Bu anlamda, ana faaliyet kollarımız yanında katma değerli pek çok yeniliği de devreye aldığımız verimli bir yılı geride bıraktık.

Bu yeniliklerden ilki; özellikle sektör çalışanlarının farklılıklarını ortaya koymalarına olanak sağlayan ve sahip oldukları yetkinliklerin görünürlüğünü artıran "Dijital Rozet" uygulamasının hayata geçirilmesiydi. Söz konusu uygulama ile sekiz farklı sermaye piyasası lisansımız için dijital rozet oluşturduk ve lisans sahibi kişilerin Kuruluşumuzca anlık doğrulanmış lisans bilgilerini (lisans belgesinin adı, belge numarası, düzenlendiği tarih ve lisans durumu), LinkedIn ve benzeri sosyal ağ siteleri üzerinden paylaşmalarına imkân sağladık. Geleceğin iş dünyasında yaygınlaşacağını öngördüğümüz dijital rozet kullanımının, sermaye



**Tuba Ertugay Yıldız**  
Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyesi  
Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu (SPL)

piyasası profesyonellerinin kariyer hayatlarında faydalı olacağı inancındayız.

Diğer taraftan; Kuruluşumuz sınav faaliyetlerinin önemli bir bölümünü oluşturan elektronik lisanslama sınavlarımıza ilişkin sınav randevularının oluşturulmasında, katılımcılar açısından yeni bir kolaylığı devreye aldık. Elektronik lisanslama sınav başvurusunu tamamlayan adaylara, başvurusunu tamamladıkları sınav konusunun sınav tarihini ve/veya saatini, sınav tarihinden 15 gün öncesine kadar SPL Başvuru Sistemi (SBS) üzerinden değiştirebilme imkânı sağladık.

Hayata geçirdiğimiz yeniliklerden bir diğeri de, sermaye piyasalarımızın lisanslı personel istihdamına

destek olmak amacıyla sunduğumuz "Kariyer Duyuruları"dır. Söz konusu yeni hizmetimiz ile birlikte; sermaye piyasası kurumları ve halka açık ortaklıklar, lisans gerektiren unvan ve görevlere ilişkin kariyer duyurularını yayımlanmak üzere Kuruluşumuza iletebilmektedirler. Bu kapsamda, ilgili duyuruların SBS'de oluşturduğumuz "Kariyer Duyuruları" alanı üzerinden talepte bulunulan hedef kitleye yönelik yayımlanmasını ve aynı zamanda e-posta olarak gönderimini sağlamaktayız. Belirtilen hedef kitle ise, herhangi bir sermaye piyasası kurumu ve halka açık ortaklıkta çalıştığı tarafımıza bildirilmeyen kişiler içerisinde duyuruya konu olan sermaye piyasası lisansına sahip ya da ilgili lisansı almaya hak kazanmış (henüz lisans belgesi başvurusunda bulunmamış) kişilerden oluşmaktadır. Burada hassas olan nokta; kariyer duyurularının sadece talep edilen hedef kitle tarafından görüntülenmesi ve sadece ilgili kitleye e-posta olarak gönderiliyor olmasıdır. Böylelikle; sermaye piyasalarımızda çalışmayan ancak lisans sahibi olan kişilerin sektöre kazandırılarak istihdamın artırılmasına ve kurumlarımızın lisanslı personel arayışlarında doğru kişilere ulaşmalarına önemli bir destek sağlayacağımızı inanıyoruz.

Yakın tarihte hayata geçirdiğimiz bir diğer uygulamamız ise; şehitlerimizin eş ve çocukları ile gazilerimizin kendileri, eş ve çocukları için Kuruluşumuz lisans, sınav ve yenileme eğitimi ücretlerinde muafiyet uygulamasıdır. Söz konusu ücret muafiyeti, Terörle Mücadele Kanunu kapsamında yurt içi ve/veya yurt dışındaki terörle mücadele faaliyetleri sırasında şehit olan Türk Silahlı Kuvvetleri, Emniyet Genel Müdürlüğü, Jandarma Genel Komutanlığı, Sahil Güvenlik Komutanlığı personeli ile 15 Temmuz darbe girişiminde şehit düşen vatandaşlarımızın eş ve çocukları ile gazi olanların kendileri, eş ve çocuklarını kapsamaktadır.

Bununla birlikte; geçtiğimiz yıl uluslararası alanda faaliyet gösteren kuruluşlarla görüşmelerde bulunduk ve iş birliklerimiz içerisinde Londra Menkul Kıymetler Borsası uygulayıcıları tarafından kurulan ve menkul kıymetler, yatırım, servet ve finansal planlama uzmanları için profesyonel bir kuruluş olan Chartered Institute for Securities & Investment (CISI) kuruluşunu da ekleyerek önemli bir mutabakata imza attık. Bu kapsamda, CISI sertifikaları arasında yer alan Investment Operations Certificate ve Capital Markets Programme sertifikalarının sınavlarına ilişkin olarak; Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na sahip olanların, ilgili sertifikaların kapsamında yer alan "UK Financial Regulasi-

on" sınavından muaf tutulmasını sağladık. Mutabakata konu sınav muafiyetine ek olarak; ilk kez sınava girecek adaylar CISI üyeliğinden kaynaklanan faydalara (CISI'nın uzaktan eğitim modülleri ve "The Review" adlı dergisi vb.) erişim imkânı veren 12 aylık CISI öğrenci üyeliğine hak kazanacak. Söz konusu muafiyeti ve tanınan ek faydaları, sermaye piyasalarımızdaki nitelikli insan kaynağını destekleme çabalarımızın bir parçası olarak görüyoruz. Diğer taraftan; aynı mutabakat ile ülkemiz finans sektörünü düzenlemek ve denetlemekten sorumlu olan kamu kurumlarından T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Sermaye Piyasası Kurulu, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu çalışanlarına da destek verilmesini sağladık. Buna göre, ilgili kamu kurumlarının çalışanlarından mutabakata konu CISI sertifikalarının sınavlarına girmek isteyenlerden; "Sertifika Kayıt Ücreti" alınmayacak ve ilgili sertifikaların kapsamındaki sınavların ücretlerine %25 indirim uygulanacaktır. Söz konusu iş birliğinin, uluslararası geçerliliği bulunan sertifikalara erişim imkânı sağlanması açısından gerek düzenleyici kurum, gerek sektör çalışanlarına faydalı olacağını düşünüyoruz.

2020 yılında sektörün ihtiyaçlarına yönelik daha fazla katkı değer sağlayacak yenilikçi uygulamalar yaratmak gayreti ve heyecanı ile çalışmalarımıza devam ediyoruz.

“2019 yılı içerisinde hizmetlerimize ilişkin süreçlerde kullanıcılarımıza kolaylık getiren, sermaye piyasamızdaki insan kaynağına değer katacak çalışmalara hassasiyetle odaklandık.”



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

# YATIRIM FONDANIN HABERLERİ

## FON DÜNYASINDAN HABERLER

## Yatırım Fonlarında 2019 Yılı'nın Öne Çıkan Hikayeleri

**Y**atırım fonları için 2019 parlak bir yıl olarak kayıtlara geçti. En büyük 100 fon ortalama %18.5 getiri sağladı. Yılın getirileri yüksek olmakla birlikte geçen yıla damgasını vuran başka hikayeler de vardı. Morningstar'dan Russel Kinnel'in derlediği bazı başlıklar şöyle:

### Jack Bogle hayatını kaybetti

Geçen yılın en büyük hikayesi Jack Bogle'in 16 Ocak 2019 tarihinde 89 yaşında hayatını kaybetmesi olmalı. Vanguard'ın kurucusu tarihte herkesten daha fazla fon yatırımcıları için çalışan kişi olarak anılıyor. Morningstar'ın Ocak ayında Bogle'in hayat hikayesini yayınlamasının ardından yüzlerce insan Bogle ile buluşmasına ilişkin anılarını paylaşmaya başladı.



Tamamıyla müşterilerinin sahip olduğu ve masraflarını da müşterilerinin üstlendiği benzersiz bir örnek olarak Vanguard, sektör tarihine de geçmiş durumda...

Vefatının birinci yıldönümünde anmak üzere Institute for the Fiduciary Standard tarafından yayınlanan türünün ilk örneği bir anket, Amerikan yatırımcılarının zihninde Bogle'in yatırım prensipleri ve endeks fonların nasıl sabitlendiğini ortaya koydu. Anket, endeks fonları girişimcisi ve Vanguard'ın kurucusu Bogle'in yatırımcıları nasıl etkilediğini gösterdi. Jack Bogle'i nasıl hatırlıyorsunuz? sorusuna yatırımcılar tarafından en fazla verilen iki cevap "Tüm piyasaya düşük maliyetli endeks fonlarla yatırım yapmak hisse seçmekten daha iyi" ve "Yatırımı anlaşılır yaptı" oldu. Rockland Dutton Research for the 'Friends of Jack Bogle', tarafından yapılan ve 500 Vanguard yatırımcısı ile \$100,000 ve üzere yatırılabilir varlığı olan Vanguard müşterisi olmayan 500 yatırımcının katıldığı ankette, yatırımcıların %57.53'ü uzun vade için yatırım ve çeşitlendirme olan Bogle'in savunduğu iki prensibin kendileri için

önem taşıdığını belirttiler.

### Invesco, Oppenheimer'ı satın aldı

Invesco, Massachusetts Mutual Life Insurance Company (MassMutual) yan şirketlerinden OppenheimerFunds'ın satın alınmasını Mayıs 2019 itibarıyla tamamladı. Bu satın almayla Invesco'nun yönetimindeki portföy büyüklüğünün \$1.2 trilyon'a ulaşarak, şirketi ABD'nin altıncı büyük yatırım şirketi haline getirdiği açıklandı. Invesco, satın alma öncesi \$190 milyar büyüklüğe sahip 249 Borsa Yatırım Fonuna (BYF) sahipti. \$240 milyar'lık portföy büyüklüğüne sahip bir aktif portföy yönetim şirketi olan Oppenheimer Funds ise, Invesco kadar büyük olmasa da \$3.2 milyar büyüklüğünde 20 adet smart-beta BYF'ye sahipti. Invesco satın almanın tamamlanmasının ardından yatırım fonu hattında hızla değişikliğe gitti. Satış ve arka ofis bölümlerinde işten çıkarmalar yaşandı. Aralık ayında da 36 BYF'nin likidasyonunu içeren ikinci bir konsolidasyon açıkladı.

### Pasif yatırım aktifi geçti

Yatırım fonları dünyasında devam eden bir mega-trend 2019'a da dam-



gasını vurdu: aktiften pasife geçiş. Kasım 2019 itibariyle pasif fonlara yıl içinde net \$413 milyar giriş yaşanmış durumdaydı. Bu arada, aktif fonlar ise \$50 milyar net çıkış (BYF ve açık-uçlu fonlar dahil) yaşadı. Aktif fonların pasiflerden daha fazla net para girişi elde ettiği son dönem 2010 yılı olarak kayıtlarda yer alıyor.

Yurtiçi hisse senetleri pasifler için uzun süredir en büyük tercih olsa da, endeks fonlar sabit getirililere olduğu kadar uluslararası hisse senetlerine de yöneliyor. 2019'un ilk 11 ayında pasif uluslararası hisse senedi fonları \$15 milyar net para girişi sağladılar. Aktif uluslararası hisse senedi fonla-

rından ise net \$4.5 milyar çıkış oldu. Aktif vergilendirilebilir tahvil fonları ise halen pasif vergilendirilebilir tahvil fonlarını geçiyor, ancak bu yıl Kasım ayı itibariyle marj sadece \$3 milyardı.

#### Bill Gross emekli oldu

Kurduğu Pimco'dan (Pacific Investment Management Company) 2014 yılında ayrılması yatırım dünyasında bomba etkisi yaratan "Tahvil Kralı" Bill Gross'un, daha sonra geçtiği Janus Henderson'dan emeklilik kararı almasının etkisi ise daha sessiz oldu. Pimco'dan ayrılması ile şirketin amiral gemisi fonundan çıkan birçok



yatırımcıdan çok azı Gross'u Janus'ta takip etmişti. Aslında bunun nedenini anlamak zor değildi. Çok küçük bir personel ile başlamıştı ve etkili bir performans gösterilemedi, Janus'a katıldığında orada kalışı için kesin bir zaman dilimi de taahhüt etmemişti. (Kaynak: www.morningstar.com)

## ABD'de fonlar 2019'da en büyük ikinci net giriş sahne oldu

**T**üm ABD merkezli açık-uçlu fonlar (borsa yatırım fonları da dahil) 2019 yılında \$754.9 milyar net yeni para girişi sağladılar. Bu Lipper'in fon istatistiklerini takip etmeye başladığı 1992 yılından bu yana en yüksek ikinci yıllık net giriş oldu. Bundan önce en yüksek seviye 2007'deki \$1.07 trilyon düzeyiydi. Her iki yüksek düzeye de para piyasası fonları sayesinde ulaşıldı. Bu varlık grubu 2007'de \$720.4 milyar, 2019'da ise \$537.4 milyar giriş elde etti.

Bu yılın net girişlerine bir katkı da \$304 milyar ile vergilendirilebilir tahvil fonları ve \$94 milyar ile belediye tahvil fonlarından geldi. Hisse senedi fonlarının kasasından ise \$180.6 milyar dolar çıktı. Vergilendirilebilir tahvil fonları için net girişler de bu varlık grubunun tarihindeki en yüksek ikinci seviye oldu. Bundan önceki yüksek seviyeye \$384.3 milyar ile 2009 yılında erişilmişti. Diğer benzer fon grupları da para girişi açısından parlak bir yıl geçirdiler: Core Bond

Funds (\$110.9 milyar), Ultra Short Obligation Funds (\$33.1 milyar), Core Plus Bond Funds (\$32.2 milyar), ve Multi-Sector Income Funds (\$28.9 milyar).

Yıl içinde üç pasif yönetilen Vanguard fonu en etkileyici bireysel net para girişini elde etti: Vanguard Total Bond Market Index Fund, Vanguard Total Bond Market II Index Fund, ve Vanguard Total International Bond Index Fund. Bu fonlara sırasıyla \$26.8 milyar, \$23.5 milyar, ve \$23.2 milyar giriş oldu.

Belediye tahvil fonlarına giren \$94.0 milyar bu varlık grubu için şimdiye kadarki en iyi düzeyi gösterirken, 2009 yılındaki \$81.1 milyar'ın oldukça üzerine çıktı. Benzer ulusal belediye grupları arasında, General Muni Debt Funds (\$30.4 milyar), Intermediate Muni Debt Funds (\$23.0 milyar), ve High Yield Muni Debt Funds (\$19.2 milyar) en fazla katkıyı sağlayanlar oldu. Tekil fon düzeyinde ise en yüksek para girişleri alan fonlar şöyleydi: Vanguard

Intermediate-Term Tax-Exempt Fund (\$9.6 milyar), Goldman Sachs Dynamic Municipal Income Fund (\$4.2 milyar), ve Nuveen High Yield Municipal Bond Fund (\$4.2 milyar).

Hisse senedi fonlarından çıkan (\$180.6 milyar) miktar bu varlık grubunun en kötü performansı oldu. Bundan önce en yüksek çıkış \$112.9 milyar ile 2016 yılında yaşanmıştı. Portföylerinin %75'ini ABD hisselerine yatıran yerli hisse fonlar, bu çıkışta (\$150.3 milyar) aslan payına sahip oldu. Yerli olmayan hisse fonlardan ise \$30.3 milyar çıkış yaşandı. Bu yerli hisse fonlar için artarda beşinci yıllık çıkış ve en kötüsünü ifade ederken, yerli olmayan hisse fonlar için de 2008 yılındaki \$72 milyar'lık rekoru geride bırakarak, ikinci en kötü yıllık net çıkış rakamı oldu. Benzerler arasında en fazla çıkış yaşananlar şöyleydi: Multi-Cap Value Funds (\$27.3 milyar), Large-Cap Growth Funds (\$22.6 milyar), Multi-Cap Growth Funds (\$22.5 milyar), ve International Multi-Cap Value Funds (\$12.5 milyar). (Kaynak: Lipper Alpha Insight)

## Ray Dalio her zamankinden daha ünlü

**Ş** 40 milyar'lık dev bir hedge fon... Geçtiğimiz sekiz yılda getirisi benzerlerinin arkasında kaldı. Performansını yakından izleyen kişilere göre, 2019 ise yaklaşık %2'lik düşüş ile tarihindeki en kötü yıl olarak sonuçlandı. Evet, son dönemdeki bu başarısız karne ona pek para yöneticisi görüntüsü vermiyor ama dev hedge fon Pure Alpha II'nin arkasındaki isim, "Principles," isimli 600 sayfalık başarı için manifesto kitabıyla tanınan milyarder yatırımcı Ray Dalio'dan başkası değil... Bridgewater Associates'in kurucusu Ray Dalio'nun kitabı Eylül 2017'de yayınlandığından bu yana 2.2 milyon sattı. Son olarak da çocuklar için çizimli versiyona çevrildi. "Principles" halen böylesine revaçta iken, Pure Alpha II'nin performansından pek bahsedilmiyor.

Fonun performansı 2010 yılında %45 ve 2011'de %25 ile zirve yaptıktan sonra zorlanmaya başladı. Dalio'nun amiral gemisinin 2012 yılı başından beri yıllık getirisi, geçen yılki %15 kazanca rağmen, %3.8 oldu. Bu da onu Jeff Talpins'in Element Capital Management ve Tudor Investment Corp. gibi şirketlerin gerisine düşürdü. Diğer taraftan son 10 yıldır Bridgewater, piyasaların gerisinde kalan tek şirket değil. Son yıllarda makro yöneticiler yüksek kar elde etmekte zorlanıyor. Altınçağlarında bu fonlar düzenli olarak çift rakamlı kazançlar sağlıyorlardı. Bridgewater kurulduğu 1991 yılından beri yıllık %11.4 elde etmişti. 80lerde başlayan Paul Tudor Jones ve Louis Bacon daha da iyi getirilere ulaşmışlardı. Birçok durumda müşteriler fonlardan çıktı. Belki de en kötü darbeyi yiyen, 2013 yılında varlıkları \$40 milyar'ı aşarak zirve yapan Brevan Howard Asset Management oldu. Şu sıralarda \$7.5 milyar'lık portföyü var. Moore Capital Management'ı kuran Bacon, geçen



ay kısmen düşük getiriler yüzünden görevlerinden ayrıldığını açıkladı. Buna karşılık Dalio'yu benzerlerinden ayıran ise son dönemdeki performansla gelen yatırımcı cevabı oldu. Konuya yakın bir isimden öğrenildiğine göre, Pure Alpha II yeni para girişi kabul etmiyor ve \$5 milyar civarında bekleme listesi var. Görünen o ki yatırımcılar Dalio'nun itibarına, yetenekli pazarlama ve birinci sınıf müşteri hizmetine kredi veriyor. Bridgewater'da müşteri ilişkilerine bakan yaklaşık 200 kişi var, yani her 1.7 yatırımcı başına bir kişi düşüyor. Şirket tüm portföyün riskini analiz edecek bir para yönetimi danışmanı gibi hareket ediyor. Ayrıca yayınladığı piyasalar veya ekonomiye ilişkin günlük esinlemeler için yatırım yöneticileri, yönetim kurulu önüne çıktıklarında bunların zeki görünmelerini sağladığını söylüyorlar. Dalio ve şirketinin cazibesini görmek zor değil. Dalio, Westport Connecticut'ta yerleşmiş sektör devini çok satan kitabının konusunu oluşturan 200 kuralı izleyerek yönetiyor. Bunlardan en merkezde olanı çalışanların birbirlerine acımasızca dürüst olmasını talep eden "radikal şeffaflık". Tüm toplantılar kayda alınıyor ve

gelecekteki çalışma ve tartışmalar için arşivleniyor.

Startup yöneticilere yatırım yapan Context Capital Partners Başkan ve CIO'su John Culbertson, "Bridgewater adeta bir kurumsal isim haline geldi," diyor ve ekliyor: "Onun kim olduğu ve itibarından dolayı, Bridgewater'a sermaye ayırarak kovulmanız çok zor." Bridgewater'ın varlıkları \$160 milyar civarında bulunuyor. Dünyanın en büyük hedge fonunun kurucusu olarak Dalio, ününün doruğunda Warren Buffett veya bir zamanların tahvil kralı Bill Gross'a benzeyen bir yere sahip. Dalio'ya kitabının yayınından beri medyada 9000'den fazla atıf yapılmış. Dalio müşterilerinden başka kimseye portföyünün pozisyonu hakkında bilgi vermezken, Bridgewater'ın piyasalardaki hareketleri – gerçek veya algılanan – tüyo arayan oyuncular tarafından rutin olarak takip ediliyor. Yatırımcılar Çin komünist partisinden ABD Başkanı Donald Trump'a kadar her konudaki açıklamalarını merakla bekliyorlar. Diğer hedge fon yöneticilerinin aksine Dalio, LinkedIn, TED Talks gibi sosyal mecralarda para kazanma yeteneğini anlatmayı tercih ediyor. (www.bloomberg.com)

## Lüksemburg alternatif fon varlıkları hızlı büyüdü

Lüksemburg Fon Sektörü Derneği (Association of the Luxembourg Fund Industry-ALFI) tarafından yayınlanan Lüksemburg'da yerleşik alternatif yatırım fonlarına ilişkin üç araştırmanın sonuçları girişim sermayesi ve gayrimenkul yatırım fonlarının portföyünün 2019 yılında UCITS fonlardan daha hızlı bir artış gösterdiğini ortaya koydu. Girişim sermayesi varlık sınıfına ilişkin Alfi/Deloitte anketine göre,

- Fonların yönetimindeki varlık büyüklüğü bir yılda %19 artışla €148 milyar düzeyine çıktı.
- Büyüklüğü €1milyar ve üzeri olan fonların sayısı iki katına çıkarak 36 oldu.
- Ortalama fon büyüklüğü 2018 yılından beri %50 artarak €200 milyon'un üzerine çıktı.

McKinsey verilerine göre, Lüksemburg şu anda küresel girişim sermayesi fon sektörünün %4.3'ünü oluşturuyor.

Alfi'nin gayrimenkul yatırım fonlarına ilişkin anketi de bu varlık sınıfında büyük bir artış yaşandığını gösterdi. Fon sayısı 2018'e göre %133 artarken, mülke odaklı Raifs fonların sayısı 27'den 63'e çıktı. AIF fonların sayısı %51.9 artarak 41'e çıkarken, düzenlenmemiş AIF fonlar 28 adet ile toplamı 69'a taşıyarak %155 artış kaydetti. Gayrimenkul Yatırım Fonları (Reifs) yönetilen varlık büyüklüğü % 17.7 artarak €82.2 milyar'a çıktı. Alternatif fonlar halihazırda Lüksemburg'da yerleşik fonların toplam yönetimindeki varlık büyüklüğünün %17'sini oluşturuyor.

Deloitte'tan direktör Arnaud Bon, AIFM Direktifinin alternatif fonların hızlı büyümesinde teşvik edici rol oynadığını belirterek, Lüksemburg AIFMD standartlarının ülke sınırları dışında da referans olmaya başladığını kaydetti. (www.investmenteurope.net)



## İtalyan fon sektörüne 2019'da €63 milyar para girdi

İtalya Yatırım Yönetimi Sektörü Derneği (Assogestioni), sadece Kasım ayında 3.6 milyar yeni para girişi olan İtalyan fon sektörünün 2019 rakamının 63 milyar'a ulaştığını açıkladı.

Yıllık rakam içinden kolektif yönetim hesapları €1.6 milyar'a ulaşırken, portföy yönetimi €2.1 milyar oldu. Kasım sonu itibarıyla İtalya'da yönetim altındaki varlıkların büyüklüğü 2.28 trilyon düzeyindeydi.

Açık fonlara net giriş €1.2 milyar olurken, bunda uzun vadeli fonlara yaşanan €2.4 milyar para girişinin etkisi oldu. Sabit getirili fonlara €942 milyon net yeni para girerken, bu kategoriye dengeli ürünler €697 milyon, hisse fonlar €643 milyon ve esnek fonlar €246 milyon ile takip etti. (www.investmenteurope.net)

## Allfunds platformundan fon seçiciler için yeni dijital araç

Avrupa'nın en büyük fon dağıtım platformu Allfunds, belirli bir kriter veya yatırım stratejisine dayalı fon seçme sürecini kolaylaştırmak için dijital bir araç oluşturdu. Digital Selector isimli yeni araç, profesyonel yatırımcıların kriterlerine daha uygun fonları kolaylıkla tanımasını sağlarken, uyum ölçekleri ve risk kontrolünü entegre eden bütünsel bir çözüm de sunuyor. Söz konusu çözüm büyüklük, performans ve trenddeki içeriklerine göre ayrılmış 2000 adetlik fon evrenine erişim sağlıyor. Detaylı bilgi ile hızlı aramalar için otomatlaştırılmış ve

sezgisel bir filtre, hızlı erişim için otomatik araştırma deposu ve anahtar unsurların kolay görüntülemesi için karşılaştırma aracı içeriyor. Geçen yılın başlarında Allfunds Connect'i kullanıma açan platformda, kullanıcılar bu sayede Allfunds platformuna dijital giriş, veri analitikleri ve 220,000'in üzerinde fonu içeren yenilikçi dijital çözümlere erişebiliyorlar. (www.investmenteurope.net)





## İsveç Fon Yatırımının 40 Yılı

**İ**sveç Yatırım Fonu Derneği (Swedish Investment Fund Association) geçen yıl 40. kuruluş yıldönümü vesilesiyle yatırım fonları piyasasının son 40 yılın (1979-2019) içinde sergilediği gelişimi anlatan bir rapor yayınladı.

“Fund market development, 1979-2019 – How Sweden became a world leader in fund saving” başlıklı raporun önsözünde belirtildiği gibi bu çalışmada “ileri görüşlü politik kararların hanehalkının tasarruflarında yatırım fonlarına yer vermesinde ne kadar önemli bir etkisinin olduğu” çarpıcı bir sonuç olarak ortaya konuldu. Bu fon yönetimi şirketlerinin yenilikçi yaklaşımları ile bir araya gelerek bu dönemde yaşanan muazzam gelişmenin ortaya çıkmasına yardım etti.

Mart 2019 itibarıyla İsveç fon varlıkları 4,424 milyar İsveç Kronu (SEK) büyüklüğe ulaştı. İsveç Yatırım Fonu Derneği'nin kurulduğu 1979 yılında, yani 40 yıl önce ise, varlık toplamı 1 milyar SEK düzeyindeydi. Bu etkileyici gelişmenin arkasında ileri görüşlü politik kararlar (Tax Save “Skattespar”, Public Savings “Allemansspar” ve primli emeklilik sistemi en önemlileri olmak üzere), diğer ülkelerle kıyaslandığında finansal olarak daha bilinçli hanehalkı (yüksek düzeyde hisse senedi piyasasına katılım) ve borsada gözlenen muazzam değer büyümesi (Stockholm Borsası söz konusu dönemde yıllık ortalama %115.8 yükseldi) anahtar faktörler olarak öne çıktı. (Diagram 2)

Raporda özellikle İsveç'te yatırım fonu tasarrufunun yaygınlığının benzersiz olduğunun da altı çizildi. Emeklilik fonları dahil edilmeden dahi her 10 yetişkinden 8'inin fon yatırımı sahibi olduğu İsveç gibi bir ülke daha yok. Emeklilik tasarrufları da katıldığında ülkenin neredeyse tümü fon yatırımcısı haline geliyor.

İsveç'te ilk fon mevzuatı, The Swedish Investment Funds Act ile 1974 yılında yürürlüğe girdi. 1978 yılına gelindiğinde sosyalist olmayan koalisyon hükü-

meti, hem bankadaki tasarruflar hem de getirilere vergi muafiyeti ve gelir vergisinde %20 indirim getiren bir fon yatırımını içeren Tax Save (“Skattespar”) isimli tasarruf reformunu getirdi. Mevzuat öncesi çıkan raporda, İsveç'in “özel sektörde sermaye oluşumunu doğrudan teşvik edebilecek” bir tasarruf formatına ihtiyacı olduğu belirtiliyordu. 1979 yılında İsveç piyasasında 24 adet fon mevcuttu. 1979 yılında hanehalkının sadece %0.3'ü finansal portföyünde fon bulunduruyordu. Neredeyse %50'si ise banka mevduat hesaplarındaydı. İsveç fon piyasasının gelişimi, birçok anlamda, ileri görüşlü siyasi inisiyatiflerin de bir sonucu. 1980lerde İsveç'te sokaktaki adamın fonlar, hisse senetleri ve finansal piyasalarla tanışması “Allemans” fonları olarak bilinen kamu tasarruf fonlarının ortaya çıkması sayesinde oldu. 1979 yılında vergi avantajlı Hisse Tasarruf Fonlarını sadece bankalar çıkarabiliyordu. 1981 yılında ise şirket bağlantılı Hisse Tasarruf Fonları denilen opsiyon yürürlüğe girdi. Bu mevzuat Stockholm Borsası'nda kote limited şirketlerin çalışanlarına kendi şirketlerinin veya gruplarının hisse senetlerine yatırım yapan fonlara yatırım yapma şansı sundu. Birçok şirket bunu yaptı ve 1983 yılına kadar bu tür fon sayısı 61 olurken, diğer fonların sayısı 30 oldu. Vergi kesintisinin 1980 yılında %30'a çıkmasıyla hanehalkının ilgisi bu fonlara döndü. 1983 yılına kadar sekiz milyar SEK büyüklüğe sahip 520,000 Hisse Senedi Tasarruf Fonu hesabı oluştu. Hükümetin 1984 yılında oluşturduğu komite Hisse Tasarruf fonlarını, “Allemans” kamu tasarruf fonları ile değiştirme kararı aldı. “Allemans” programı tasarruf sahiplerine bir hesapta tasarruf yapma veya bir hisse fonunda (“Allemans fonu”) tasarruf yapma arasında seçim yapma imkanı veriyordu. 1990 yılına kadar getiri tamamen vergisizdi ve “Allemans” fonlarda hesap açmak aylık kişi başı 800 SEK ile sınırlıydı. 1991'de bu sınır 1,200 SEK olarak belirlendi ve 1992'de 2000 SEK'e



yükseltildi. “Allemans” fonlar, İsveç'te fonların gerçekten sıçrama yaptığı

dönemde ortaya çıkmıştı. Öyle ki fon yönetim şirketlerine yoğun müşteri girişi, idari bazı komplikasyonlarla sonuçlandı. Bir “Allemans” fonu 75,000'den fazla tasarrufluya sahip olamıyordu ve bir fon yönetim şirketi de en fazla bir “Allemans” fon sahibi olabiliirdi.

Büyük ölçüde “Allemans” fonlardaki tasarruflarda artış nedeniyle, İsveç Borsası'nda 1980 yılında %2 düzeyinde olan fonların payı 1989'da %10'a yükseldi. “Allemans” fon getirilerine vergi 1991 yılında getirildi. Ancak vergi oranı %20 olarak belirlendi ki bu oran diğer sermaye kazançlarından alınan %30'a göre düşüktü. “Allemans” tasarruf programı vergi desteğini 1997 yılında kaybetti ve 1 Temmuz 1998'den itibaren “Allemans” fonlar diğer hisse fonlarla aynı düzenlemeye tabi hale geldi.

İsveç fon pazarında 1990 yılına kadar sadece iki tür fon bulunuyordu: hisse fonlar ve sabit getiri fonlar. 1990larda tasarruflular yeni bir tür fon ile tanıştı: hisse ve sabit getirili fonların bir kombinasyonu olan dengeli (karma) fonlar. 2000 yılına kadar dengeli fonların birleşik fon hacminin %19'una ulaştı. İsveç fon pazarı 2000lerde artan çeşitlilik sayesinde tasarruflulara yeni fırsatlar sunarken, sabit getiri fonlarının payı 2000 yılındaki %14 düzeyinden 2010 yılında %19'a çıktı. Hisse fonların payı da aynı periyotta %67'den %61'e geriledi. İsveç'te ilk hedge fonlar da 1990ların sonunda kuruldu.

Fon pazarının yapısında yüzyılın başından beri, özellikle 2010 yılından sonra, belirgin olan dikkate değer değişiklik, doğrudan tasarruftan araçlar yoluyla fon tasarrufuna geçiş oldu. 2000 yılında tasarruflular çoğunlukla fon yönetim şirketi ile doğrudan kontak kuruyordu. O zamanlar fon tasarrufunun diğer ana bileşeni unit-linked fonlardı ki hanehal-

kı fon varlıklarının %24'üne sahipti. Doğrudan tasarruf edilen oran 2000 yılından beri kademeli olarak %13'e geriledi. Primli emeklilik ve yatırım tasarrufları hesapları (ISK) şu anda sırasıyla %33 ve %10 orana sahip bulunuyorlar.

Fon tasarrufunun 2010 yılından bu yana diğer bir karakteristiği de endeks fonlara yönelik ilginin hızla artması oldu. Oysa İsveç'in ilk endeks fonu 1976 yılında kurulmuştu.

Dünyada fonların getirilerine bakıldığında, yıllar boyunca keskin değişiklikler gösterdiği görülüyor. Ancak toplam olarak, verilerin elde olduğu 22 yıl boyunca (1997-2018) hisse fonlar ortalama yıllık %6.6, dengeli fonlar %4.6, tahvil fonlar %4.0 ve para piyasası fonları %2.0 getiri sağladı. İsveç'te ise hisse fonların yıllık ortalama getirisi %9.2 oldu. (Diagram 14)

"Allemands" fonlar ilk çıktığında tasarruflara uzun vadeli bakışı teşvik için fondan çıkış durumunda %1 ücret alınıyordu (en az 20 SEK). Ancak Hesap açma ve çıkma ücretleri İsveç fonlarının çoğunluğunda 1990ların başında (bazı durumlarda ise yönetim ücreti yükseldi) kaldırıldı. Artan rekabet ve daha geleneksel fon ihraçları için gittikçe artan çeşitli fiyatlandırma, çok düşük ücretli – hatta ücretsiz- yeni fon alternatiflerinin ortaya çıkmasıyla sonuçlandı. Ücretlendirmeyi performans ile bağlantılı olarak düzenleyen fonlar da bulunuyor. Fon ücretinin büyük bölümü dağıtım masraflarında kullanılıyor.

Web bazlı çözümlerin yaygınlaşmasıyla dağıtım maliyetleri azalırken bu da daha düşük yönetim ücreti olarak yansıtılıyor.

Milenyumun başlangıcından beri İsveç fon piyasasında rekabet de arttı. İsveçli tasarrufçulara sunulmuş olan fon sayısı şu anda 4000 civarında bulunuyor. Birçok yabancı fon yönetim şirketi İsveç'te faaliyet gösteriyor. Bankaların fon piyasasındaki hakimiyeti de geriledi. 1999 yılında dört büyük bankanın fon yönetim şirketleri net fon varlıklarının %85'ini oluştururken, 2018 yılı

sonunda bu oran %55 düzeyine inmiş bulunuyor. Bu trendin arkasındaki iki önemli faktör ise şu:

- Emeklilik planları için fon tasarrufunun artan önemi, emeklilik ve sigorta ile bağlantılı fon yönetim şirketlerinin yeni tasarruflardan daha büyük pay alması ile sonuçlandı
- Fon pazaryerlerinin ortaya çıkmasını da kapsayan teknolojik gelişim, kendi dağıtım ağı olmayan yeni fon yönetim şirketlerinin müşterilere ulaşmasını kolaylaştırdı. Hem bağımsız oyuncular hem de bankalar ve fon yönetim şirketleri tarafından, hem şirket içinden hem de dışından geniş bir yelpazede fonun yer aldığı fon pazaryerleri faaliyete başlatıldı.

#### **Doğrudan fon yatırımdan emeklilik yoluyla fon yatırımına**

Tasarrufçular ilk başlarda sadece doğrudan fonlara yatırım yapabiliyordu ancak 1990larda İsveç fon piyasasında fonlara yatırım yapmak için yeni fırsatlar ortaya çıktı. Bireysel emeklilik tasarrufu (IPS) Ocak 1994'te başladı ve bireylere kendi özel emeklilik tasarruflarını hiçbir sigorta bağlantısı olmadan fonlara yatırabilmeleri şansını verdi. Tasarrufçular IPS'e fonlardan katılma payı olarak, bireysel menkul kıymetler olarak veya banka mevduat hesabı açarak katılabiliyordu. IPSlere emeklilik sigortasındaki aynı vergi kuralları uygulanıyordu. Şimdiye kadar IPS tasarruflarında en büyük pay fonlara yatırılmış durumda.

Yeni mesleki emeklilik anlaşmaları 1990ların sonu ve bu yüzyılın başlarında imzalanarak, çalışanların mesleki emekliliklerine ilişkin yatırımlarını etkileyebilme yetkinliğini artırdı. 2003 yılından beri sonuçlandırılan tüm büyük mesleki emeklilik anlaşmaları, emekliliğin en az bir kısmının unit-linked fonlara yatırılması opsiyonunu kapsıyor.

Yeni bir İsveç ulusal emeklilik sistemi de 1994 yılında yürürlüğe konuldu. Yeni özelliklerinden birini emekliliğe



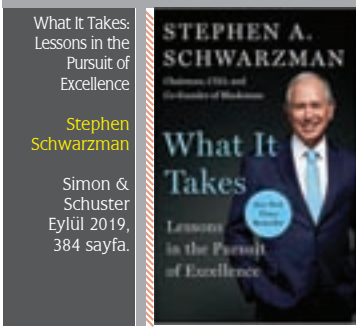
konu maaşın %2.5'inin, tasarrufçulara paralarını yatırmayı istedikleri fonları kendilerinin seçmeleri imkanı veren primli emeklilik sistemine gitmesi oluşturdu. İlk primli emeklilik fonları seçimi 2000 yılında yapıldı. Primli emeklilik fonları başlangıçtan bu yana yıllık ortalama %7.2 getiri elde etmiş durumda. Gelir emekliliği denilen diğer devlet emeklilik türünün ise yıllık ortalama getirisi %3 düzeyinde kaldı. (Diagram 17)

Emeklilik ve unit-linked fon tasarrufu 2000 yılından bu yana, hanehalkının toplam yeni fon tasarruflarının %85'ini oluşturarak yüksek düzeyini koruyor.

Unit-linked fonlar – bağış sigortası veya emeklilik sigortası arasında tasarruf yapma opsiyonu veren ve sigortayla bağlantılı bir tasarruf türü - 1990 yılında ortaya çıktı. Paralarını farklı fonlar arasında taşımanın tasarrufçulara herhangi bir vergisel yansımaları olmazken, bunun yerine elde tutulan varlığın değerini baz alan yıllık bir vergisi bulunuyor.

Yatırım tasarruf hesabı (ISK) tasarruf türü ise 2012 yılında getirildi. Son yıllarda düşük faiz oranlarının ISK üzerindeki getiri vergisini cazip kılmaması yüzünden önemli miktarda fon tasarrufu ISK yoluyla yapıldı. Önceleri fonlarını ISK yoluyla sunmak için diğer şirketlerle işbirliği yapmak zorunda olan fon yönetim şirketleri 2018 yılından beri ISK arz edebiliyorlar.

## Fon yönetiminin en büyüğünden mükemmellik peşinde dersler



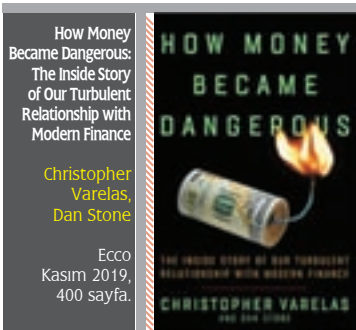
Portföyünde bulunan 545 milyar dolar ile dünyanın en büyük varlık yönetim firması Blackstone'un başkanı, CEO'su ve eş kurucusu Stephen A. Schwarzman'ın kaleme aldığı Ne Gerekiyor: Mükemmellik Peşinde Dersler (What It Takes: Lessons in the Pursuit of Excellence), yazarın hayatından etkili bölümler yer alan uzun zamandır beklenen bir kitap. Schwarzman'ın bir New York Times çok satanı olan kitabı, hayatından dersler ve anekdotlar ile okuyuculara gelişen organizasyonları nasıl kuracaklarını, dönüştüreceklerini

ve yöneteceklerini göstermeyi hedefliyor. Öğrenci, girişimci, hayırsever, yönetici ya da sadece potansiyelinizi en üst düzeye çıkarmanın yollarını arayan biri olun, herkes için aynı dersler geçerlidir. Çoğu kişi Stephen Schwarzman'ın kim olduğunu biliyor, -en azından öyle olduğunu düşünüyor. 400 bin dolar ile Blackstone'u kurdu ve şimdi 500 milyar doların üzerinde bir aktif varlığını yönetiyor. Devlet başkanları tarafından görüşlerini almak için aranan bir CEO... Aynı zamanda Schwarzman Scholars'ın kurucusu olan milyarder bir hayırsever... Ancak bu başarıların arkasında, yaşamı öğrenmeye adanmış ve mükemmelliğe ulaşmak, bir etki yaratmak ve zamanını iyi bir yaşam için yapılması gerekenleri düşünerek geçiren bir adam var. Babasının kumaş dükkanında mendil katlayan genç Schwarzman, Yale'deki eğitiminden

sonra Lehman Brothers'da birleşme ve devralma konularında uzmanlaştı. Akıl hocası ve arkadaşı Pete Peterson ile Blackstone'u kurmak için ortaklık kurdu ve yeni ve farklı bir finansal kurum yaratmayı hedefledi. Kuşkusuz, Blackstone'u günümüzün önde gelen küresel finans kurumuna dönüştürmek kolay olmadı. Schwarzman yoğun bir şekilde kurum kültürüne odaklandı, büyük yetenekleri işe aldı. Blackstone'un riski sistematik olarak analiz etmesine ve değerlendirmesine izin veren süreçler oluşturmaya odaklandı. Hem kendisi hem de Blackstone, yatırım süreçlerinin titizliği, anlaşma yapma konusundaki yenilikçi yaklaşımları, iş kollarının çeşitlendirilmesi ve yaptıkları her şeyde en iyi olma inancı ile tanınıyor. Schwarzman ayrıca bir milyar dolardan fazla bağışta bulunmuş aktif bir hayırsever... General Electric'in Eski Başkanı ve CEO'su Jack Welch,

"Bu kitapta Steve Schwarzman, Blackstone'un küresel iş dünyasının zirvesine doğru yolculuğunu anlatıyor. Son 30 yılın en büyük iş başarı öykülerinden biri olan Blackstone'un deneyimleriyle dolu, mutlaka okunması gereken bir kitap" derken, Bridgewater Associates Eş Başkanı Ray Dalio, "Hayalleri gerçeğe dönüştürebilen bir adamın deneyimlerinin gerçek hikayesi" yorumunda bulunuyor. Google'ın eski CEO'su ve İcra Kurulu Başkanı Eric Schmidt ise, "Steve her zaman uzun uzun görüşlerimizi alır ve sonra bizi en büyük temettüleri ödeyecek yönde hareket ettirmeye yardımcı olur. Bu kitap, birçok alanda en nadir kaldıraç oranını nasıl elde ettiğini ortaya koyuyor," diye konuşuyor. ABD Eski Dışişleri Bakanı ve Massachusetts Senatörü John Kerry de, "Steve, kişisel yolculuğunun tüm ayrıntılarını bizimle paylaşıyor. Alçakgönüllü, samimi, komik ve gerçek Steve, kitapta bilgelik ve çok ihtiyaç duyulan sağduyu yer alıyor," diyor.

## Wall Street'in çalkantılı kalbine kışkırtıcı ve eğlenceli bir yolculuk



Finans sektöründeki en büyük birleşme ve satın alma işlemlerinde yer almış bir Wall Street emektarı olan Chris Varelas, tehdit edici ve karmaşık finansal sistemin yükselişini, paranın nasıl düşmanımız haline geldiğini ele alıyor. Para Nasıl Tehlikeli Oldu: Modern Finans ile Çalkantılı İlişkimizin

İçerden Hikayesi (How Money Became Dangerous: The Inside Story of Our Turbulent Relationship with Modern Finance) modern paranın çalkantılı kalbine kışkırtıcı ve eğlenceli bir yolculuk ve aynı zamanda sağlıklı bir toplum için yeni bir yol bulmanın neden önemli olduğunu vurgulayan bir çalışma... Çok uzak olmayan bir geçmişte para basitti. Bir banka hesabınız ve bir ipoteğiniz vardı, belki de bazı temel yatırımlarınız... Wall Street'in ağırlıklılık ve pervasızlık konusunda bir ünü yoktu. Finansal sistemler gittikçe daha karmaşık hale geldikçe, 80lerde her şey değişmeye başladı, hayatımızı sayısız

şekilde etkilemekle birlikte halkın anlayışının ötesine geçti. Finans dünyası bir bilinmez oldu. Bize karşı çalışan, hiç kimse tarafından kontrol edilemeyen sahte bir güç... İşte, modern parayı şekillendiren olaylara ilk elden katılan bir finans uzmanının kaleme aldığı bir kitap ile karşı karşıyayız. Yolculuk Los Angeles'taki meşhur mücevherat bölgesinden Solomon Brothers'ın işlem katına, yatırım bankacılığının yüksek riskli dünyasından teknoloji patlamasının merkezine kadar uzanıyor. Finansal dünyayı mevcut haline getiren önemli anlaşmaları, gelişmeleri ve oyuncuları anlatıyor. Kitap, Wall Street'in karanlık, gizli güçlerini aydınlatıyor ve insani

değerlerden nasıl uzaklaştıklarını, gündelik Amerikalıları nasıl geride bıraktıklarını anlatıyor. Bu noktaya nasıl ulaştığımız üzerine yeni ve aydınlatıcı bir yaklaşım olan "Para Nasıl Tehlikeli Oldu" kendimizi kurtarmak için Wall Street'in neden kurtarılması gerektiğini irdeliyor. Booklist dergisi kitap için, "Hem rahatsız edici hem de büyüleyici" derken, CNBC kanalındaki Squawk Box programında "Bu kitap onu besleyen eli ısırıyor," ifadesi kullanıldı. Kirkus Review'daki yazıda ise şöyle deniliyor: "Giderek soyutlaşan bir finansal sistemin insan ihtiyaçları ile nasıl uyum sağlayamadığına dair işin içinden bir uzmanın görüşü... Dokunaklı... Büyüleyici ve endişe verici."



## Küreselleşmenin sosyal ve ekonomik sonuçlarına miyop olmayan bir bakış

The Third Pillar: How Markets and the State Leave the Community Behind

Raghuram Rajan

Penguin Press  
Şubat 2019,  
464 sayfa.



Raghuram Rajan zamanımızın en önemli ekonomik düşüncülerinden biri... Yeni kitabı; Üçüncü Sütun: Piyasalar ve Devlet Topluluğu Nasıl Geride Bırakıyor? (The Third Pillar: How Markets and the State Leave the Community Behind), Küresel Finansal Kriz'den on yıl sonra, dünyanın siyaseti ve ekonomisinin neden bu kadar kırılmış olduğunu anlamak için önemli bir katkı... Raghuram Rajan, Chicago Üni-

versitesi profesörü, eski IMF baş ekonomisti, Hindistan merkez bankası başkanı ve "Fay Hatları" ile 2010 Financial Times-Goldman-Sachs Yılın Kitabı yazarı...

Rajan, küreselleşmenin sosyal ve ekonomik sonuçları ve politikalar üzerindeki nihai etkisi konusunda eşsiz bir bakış açısına sahip. Üçüncü Sütun'da, bu üç gücün - devlet, piyasalar ve toplum- nasıl etkileşime girdiğini, neden parçalanmaya başladığını ve bu yoldan nasıl geri dönebileceğimizi anlamamız için muhteşem bir büyük resim sunuyor.

Kitabın başlığındaki üçüncü sütun, içinde yaşadığımız toplum. Ekonomistler, alanlarını genellikle piyasalar ve devlet arasındaki ilişki olarak anlarlar ve ekonomistlerin bir kısmı diğer insanlar için yumuşak sosyal konular

birakırlar. Rajan bu derece miyop olmadığı gibi tehlikeli uyarılarda bulunuyor: Tüm ekonomi aslında sosyo-ekonomidir. Tüm piyasalar; insan ilişkileri, değerler ve normlar ağına yerleştirilmiştir.

Rajan'ın kitapta vurguladığı gibi, tarih boyunca teknolojiye sıçramalar piyasaları eski ağlarından kopardı, şiddetli boşluklara yöneltti ve şimdi popülizm dediğimiz şeye yol açtı. Rajan'a göre, sonunda yeni bir dengeye ulaşılır, ancak özellikle yanlış yapılar çirkin ve dağınık olabilir. Ve şu anda yanlış yapıyoruz.

Raghuram Rajan, piyasa ve sivil toplum arasındaki ilişkiyi yeniden düşünmenin bir yolunu sunuyor ve artan umutsuzluk ve huzursuzluğun pan zehiri olarak toplumu güçlendirmeyi ve güçlendirmeye geri dönmeyi savunuyor.

The Economist dergisi, Rajan'ın kitabı için "zorlayıcı" ifadesini kullanıyor ve şöyle devam ediyor: "İktisatçıları kör bir nokta tanımaya çağırıyor. İnsanların büyüdüğü, yaşadığı ve çalıştığı yerler sadece ekonomik faaliyetlerin toplanması değildir. İnsanların kimliklerini şekillendiriyorlar. Son birkaç on yılda buna yeterince dikkat etmeyen işletme ve hükümet liderlerinin fazla bir seçeneği yok ancak değişim talep eden hayal kırıklığına uğramış topluluklar için kendilerini yenilemeleri gerekiyor."

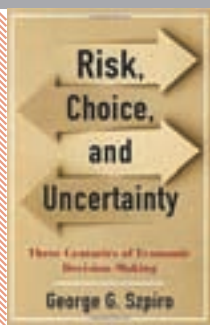
Financial Times ise, "Önemli ve zamanında yeni bir kitap" derken, Wall Street Journal'da Edward Glaeser, "Anlayışlı ve etkileyici... Yerel yöneticiler işe başlarken kesinlikle Rajan kalibresindeki düşünürlerin yardımını kullanmalılar," diye yazdı.

## Ekonomik karar vermenin üç yüzyıllık tarihi

Risk, Choice, and Uncertainty: Three Centuries of Economic Decision-Making

George G. Szpiro

Columbia University Press  
Ocak 2020,  
264 sayfa.



Hepimizin malumu, ekonomi, özünde karar vermekle ilgilidir. Ekonomik düşünce tarihinde, kıtlık, risk ve kıtlık durumlarında en uygun karar verme teorilerinin tasarlanması yönünde büyük entelektüel yetenekler ortaya çık-

mıştır. Ancak tüm seçimlerimiz tamamen mantıklı değildir ve bu nedenle insan davranışının rasyonel ve irrasyonel yönlerini vurgulayanlar arasında uzun süredir devam eden bir tartışma vardır.

Bir bölüm uzman, rasyonel fayda maksimizasyonunun resmi modellerini geliştirirken, diğeri davranış biliminin irrasyonel olarak hareket etme eğilimimiz hakkında gösterdiklerinden yararlanır.

George G. Szpiro, yeni bir kitaba imza attı: Risk, Seçim ve Belirsizlik: Ekonomik Karar Vermede Üç Yüzyıl (Risk,

Choice, and Uncertainty: Three Centuries of Economic Decision-Making)...

Ödüllü bir gazeteci ve yazar olan Szpiro kitabında, karar vermenin üç yüzyıllık tarihinde, önemli fikirlerin nasıl geliştiğini ve bu alanı şekillendiren düşünürlerin öykülerini anlatıyor. Locke, Bentham, Jevons, Walras, Friedman, Tversky ve Kahneman, Thaler ve bir dizi başka düşünürün çalışmalarını inceleyen Szpiro, temel matematiksel teorileri anlaşılabilir ve kolay bir dille okuyuculara sunuyor. 1990 Nobel Ekonomi ödüllü

Harry Markowitz, Szpiro'nun kitabında riskli alternatifler arasında seçim teorisinin dikkate değer ölçüde okunabilir, matematiksel olmayan bir açıklamasını sunduğunu belirtiyor.

Grand Pursuit: The Story of Economic Genius adlı kitabın yazarı Sylvia Nasar ise, Risk, Seçim ve Belirsizlik'in entelektüel biyografinin bir şaheseri olduğunu belirterek, "Bugüne kadarki en iyi kitabında, Szpiro'nun zekâsı ve sık yazımı, düşünme hakkındaki düşünce tarihini hem ilgi çekici hem de anlaşılabilir kılıyor," diyor.

# Avrupa Yatırım Fonları Sektörü 2019 3. Çeyrek Dönem Görünümü



*Avrupa yatırım fonları net varlıkları 2019 3.Çeyrekte %3.8 büyüdü.*

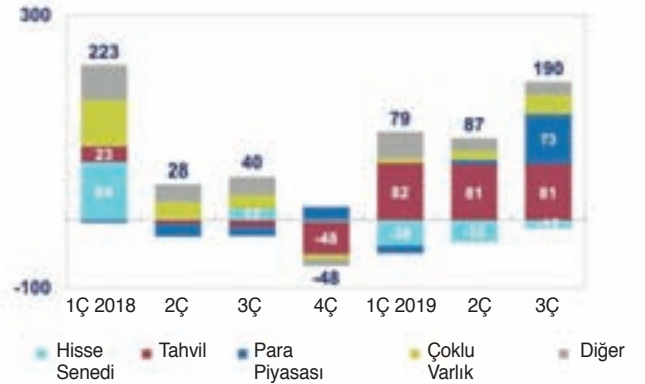
Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) açıkladığı 2019 yılı üçüncü çeyrek dönem istatistiklerine göre, Avrupa yatırım fonları sektörü net varlık büyüklüğü yüzde 3.8 artarak 17.2 trilyon EUR düzeyine yükseldi.

► UCITS ve AIF fonlara toplam net para girişi 190 milyar EUR ile 2018 ilk çeyreğinden bu yana en yüksek çeyrek dönem rakamına ulaştı. Net satışların büyük bölümünü 157 milyar EUR ile UCITS fonlar oluştururken, AIF fonların net satışı 33 milyar EUR oldu. UCITS ve AIF fonların ikinci çeyrek net satışları sırasıyla 39 milyar EUR ve 48 milyar EUR olmuştur.

► Avrupa tahvil fonlarına ilginin devam ettiği üçüncü çeyrekte, bu fonlar net satışların %42'sini oluşturarak 81 milyar EUR net para çekti. Para piyasası fonlarına net para girişi ise 73 milyar EUR düzeyine ulaştı.

► UCITS net varlıkları 10.5 trilyon EUR, Alternatif Yatırım Fonları (AIFs) ise 6.6 trilyon EUR'ya ulaştı.

Fon Türüne Göre UCITS ve AIFs Net Satışları – milyar EUR



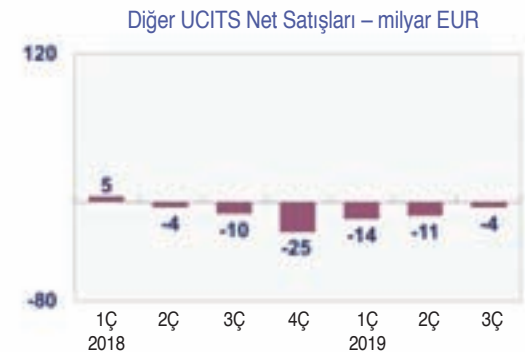
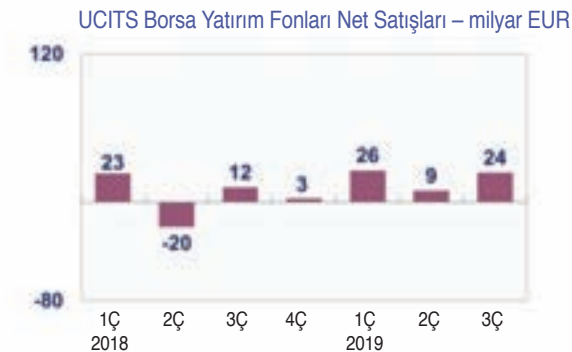
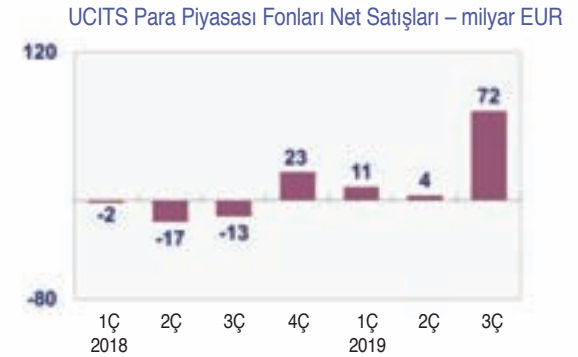
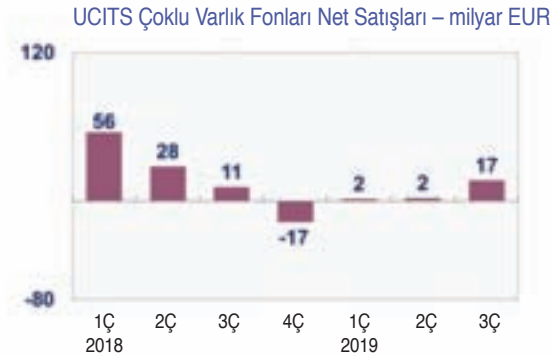
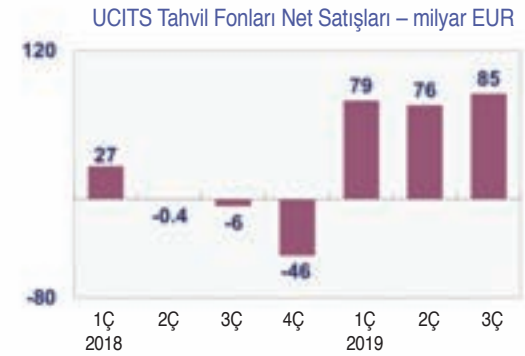
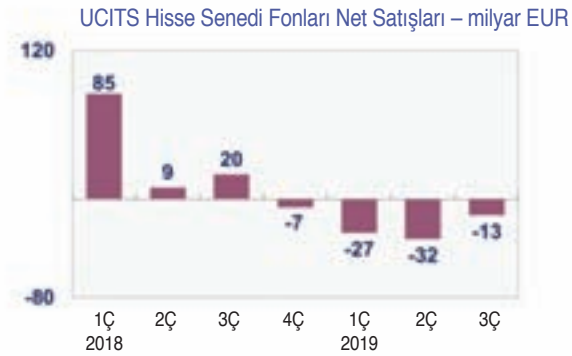
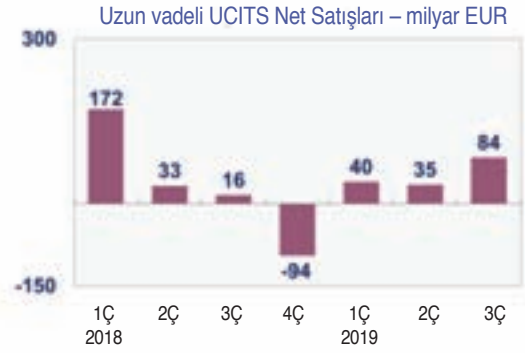
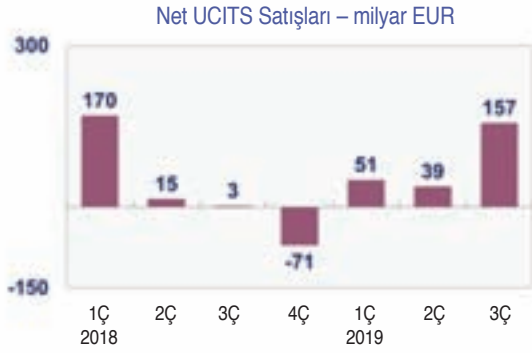
AIFs Net Satışları – milyar EUR



UCITS ve AIFs Net Varlıklar – trilyon EUR

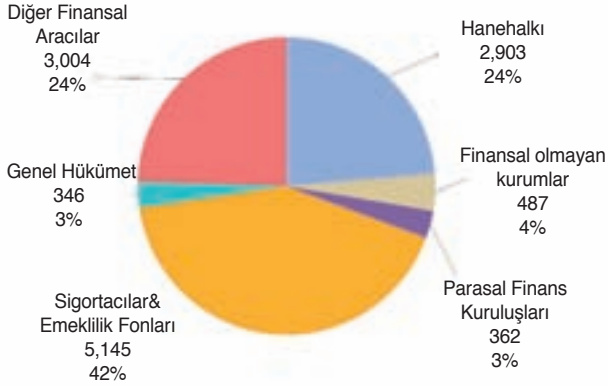


## Yatırım Türüne Göre UCITS Net Satışları

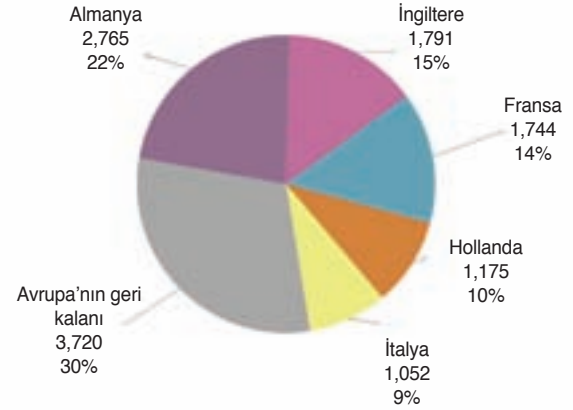




Yatırımcı Türüne Göre Yatırım Fonu Sahipliği  
(Milyar EUR ve toplamdaki payı, 2019 2Ç sonu)



Ülkeye göre Yatırım Fonu Sahipliği  
(Milyar EUR ve toplamdaki payı, 2019 2Ç sonu)



## UCITS ve AIFs Toplam Net Varlıklar, Net Satışlar ve Fon Sayıları, 2019 3Ç - Milyon EUR

	2019 3Ç sonu Net Varlıklar			2019 3Ç Net Satışlar			2019 3Ç sonu Yatırım Fonu Sayıları		
	TOPLAM	UCITS	AIFs	TOPLAM	UCITS	AIFs	TOPLAM	UCITS	AIFs
Avusturya	188.334,1	82.200,8	106.133,3	400,9	388,1	12,8	1.964	922	1.042
Belçika	160.782,0	139.086,7	21.695,3				871	713	158
Bulgaristan	798,2	789,4	8,8	16,1	16,1		125	123	2
Hırvatistan	3.554,3	2.983,2	571,1	202,5	202,5		136	100	36
Kıbrıs	4.677,0	2.590	4.418,0	41,0	34,0	7,0	327	28	299
Çek Cum.	13.702,9	12.255,9	1.447,0	256,7	215,2	41,5	181	176	5
Danimarka	308.752,5	139.584,0	169.168,5	-2.759,8	-747,5	-2.012,3	1.037	690	347
Finlandiya	120.861,5	106.095,4	14.766,2	442,4	223,6	218,7	493	394	99
Fransa	1.936.413,0	836.043,0	1.100.370,0	-6.500,0	6.900,0	-13.400,0	10.652	3.027	7.625
Almanya	2.304.913,0	392.682,0	1.912.231,0	24.574,4	1.817,1	22.757,3	6.720	2.322	4.398
Yunanistan	8.506,0	5.756,0	2.750,1	151,2	151,2		216	211	5
Macaristan	18.606,6	1.223,7	17.382,9	-333,2	-29,2	-304,0	562	29	533
İrlanda	2.928.269,0	2.191.082,0	737.187,0	111.997,0	100.858,0	11.139,0	7.573	4.658	2.915
İtalya	319.280,9	243.073,0	76.208,0	-2.522,5	-2.261,3	-261,2	1.956	1.154	802
Lihtenştayn	51.432,4	28.726,5	22.705,9	240,4	-73,8	314,3	1.641	893	748
Lüksemburg	4.569.999,0	3.777.344,0	792.655,0	50.727,0	43.243,0	7.484,0	14.823	10.327	4.496
Malta	15.131,8	2.988,2	12.143,6	-20,0	24,2	-44,2	639	107	532
Hollanda	937.209,0	40.240,0	896.969,0	9.937,0	148,0	9.789,0	1.674	92	1.582
Norveç	128.582,0	128.582,0		661,1	661,1		934	934	
Polonya	59.636,2	26.619,2	33.017,0	14,0	346,2	-332,2	1.026	325	701
Portekiz	23.210,7	11.562,2	11.648,4	287,4	402,6	-115,2	372	140	232
Romanya	9.105,2	4.526,7	4.578,5	207,9	207,9		109	79	30
Slovakya	7.209,6	5.098,5	2.111,1	-7,3	-57,5	50,2	91	71	20
Slovenya	2.973,9	2.850,3	123,5	13,8	13,8		135	100	35
İspanya	299.777,0	237.411,0	62.366,0	330,0	1.410,0	-1.080,0	2.731	2.126	605
İsveç	385.233,0	364.303,1	20.929,9	1.640,6	1.468,1	172,5	621	525	96
İsviçre	686.224,8	542.943,4	143.281,4	6.945,2	6.116,4	828,9	1.100	920	180
Türkiye	27.950,9	13.385,4	14.565,5	1.272,6	1.222,8	49,8	492	389	103
İngiltere	1.647.561,1	1.202.911,0	444.650,0	-8.615,3	-6.332,9	-2.282,4	3.310	2.294	1.016
Avrupa	17.168.687,3	10.542.605,4	6.626.081,9	189.601,3	156.567,7	33.033,6	62.511	33.869	28.642



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

**3 Şubat 2020** Pazartesi

LSE SU Alternative Investments Conference, Londra, <https://www.lseaic.com/>

**6 Şubat 2020** Perşembe

Jersey Finance Funds Masterclass: Real Estate, Londra <https://www.jerseyfinance.je/events/jersey-finance-funds-masterclass-real-estate/>

**8 Şubat 2020** Cumartesi

The HBS Venture Capital & Private Equity Conference, <http://www.thevcpeconference.com/>

**11 Şubat 2020** Salı

FinovateEurope, Berlin <https://informaconnect.com/finovateeurope/>

**12 Şubat 2020** Çarşamba

PRI Forum London, <https://www.unpri.org/events/pri-forum-london/5026.article>

**19 Şubat 2020** Çarşamba

SWFI Institute Fund Summit 2020, Austin Texas, <https://www.ifsummit.com/contact/>

**25 Şubat 2020** Salı

SuperReturn International, Berlin, [https://informaconnect.com/superreturn-international/?vip\\_code=FKR2487PRQ](https://informaconnect.com/superreturn-international/?vip_code=FKR2487PRQ)



**4 Mart 2020** Çarşamba

PEI Responsible Investment Forum New York, <https://www.unpri.org/events/pei-responsible-investment-forum-new-york/5192.article>

**10 Mart 2020** Salı

The Network Forum Africa Meeting, Johannesburg, <https://www.thenetworkforum.net/africa2020>

**11 Mart 2020** Çarşamba

The Leading Alternative Investment Management Summit, Mumbai, <https://www.aimsummit.com/mumbai2020>

**17 Mart 2020** Salı

ALFI European Asset Management Conference, Lüksemburg <https://events.alfi.lu/european-asset-management-conference-2020/>

**18 Mart 2020** Çarşamba

MENA Investment Congress, BAE <https://menainvestmentcongress.com/>

**26 Mart 2020** Perşembe

Sustainability Summit, Londra <https://events.economist.com/events-conferences/emea/sustainability-summit-london>

**15 Nisan 2020** Çarşamba

Responsible Investor Conferences, Tokyo <https://www.unpri.org/events/ri-tokyo-2020-sustainable-business-and-finance/5197.article>



# Dünya Yatırım Fonları Varlıkları ve Satış Verileri 2019 3. Çeyrek

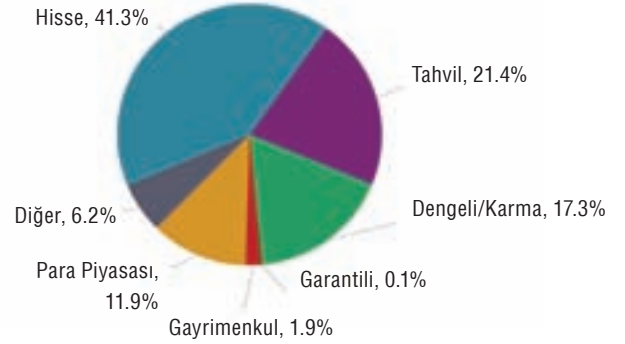


- Küresel yatırım fonu varlıkları 3. çeyrekte %4.8 artışla 51.2 trilyon EUR oldu.
- Aynı dönemde fonlara net para girişi 622 milyar EUR düzeyine çıkarak, ikinci çeyrekteki 315 milyar EUR ile kıyaslandığında önemli bir artış göstermiş oldu.

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 2019 yılı 3. çeyrek dönem istatistiklerine göre, dünyada düzenlenmiş açık uçlu yatırım fonu varlıkları (fon sepeti fonları, borsa yatırım fonları ve kurumsal fonlar dahil) yüzde 4.8 büyüyerek 51.2 trilyon EUR oldu. Dolar bazında ise yatırım fonları varlıkları 55.7 trilyon USD ile yüzde 0.3'lük bir artış kaydetti. Hisse fonların portföyü %4.2 artarak 21.1 trilyon EUR olurken, tahvil fonları portföyü %6.9 büyümeyle 10.9 trilyon EUR oldu. Dengeli/karma fonlar 8.8 trilyon EUR ile %5.8 büyürken, para piyasası fonları %7.6 artışla 6.1 trilyon EUR'ya çıktı. Üçüncü çeyrek itibariyle, dünya çapında düzenlenmiş açık uçlu fon net portföyünün %41.3'ü hisse senedi fonlarında yer aldı. Tahvil fonlarının payı %21.4, dengeli/karma fonlar %17.3, para piyasası fonlarının %11.9 oldu.

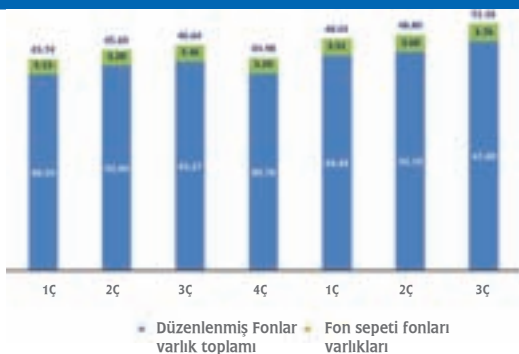
## Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Net Varlıkları

Tür Bazında 2019: 3Ç



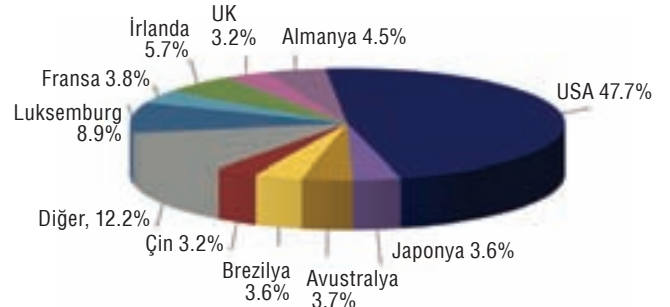
## Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Varlıkları

(Trilyon Euro, çeyrek sonu)



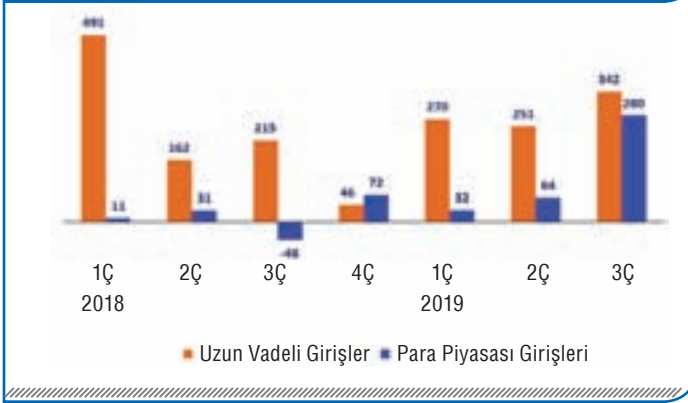
## Küresel Yatırım Fonları Varlıklarında En Büyük 10 Ülke

2019 3Ç sonu pazar payı

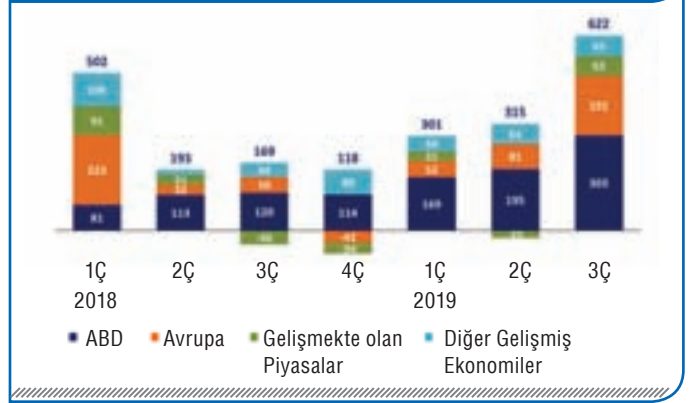




### Küresel Uzun Vadeli ve Para Piyasası Para Girişi – Milyar EUR



### Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonların Küresel Net Satışları Milyar Euro



Yatırım fonlarına net para girişi 3. çeyrekte 622 milyar EUR ile 2. çeyrekteki 315 milyar EUR düzeyinin üzerine çıktı. Uzun vadeli fonlar 342 milyar EUR net satış alırken, tahvil fonları 245 milyar EUR net para girişi yaşadı. Bu fonlara 2. çeyrekte 210 milyar EUR giriş olmuştur. Açıklanan istatistiklere göre, küresel olarak hisse fonları 0.4 milyar EUR net para girişi sağladı, önceki çeyrek 36 milyar EUR net çıkış olmuştur. Dengeli/karma fonlara 50 milyar EUR net giriş olur-

ken, 2. çeyrekteki 23 milyar EUR'ya göre arttı. Para Piyasası fonları net satışları da 280 milyar EUR ile önceki çeyrekteki 64 milyar EUR düzeyinin üzerinde gerçekleşti.

- Diğer Gelişmiş Ekonomiler IMF tarafından, ABD ve Avrupa dışında, kişi başı gelir düzeyi ve küresel finansal sisteme entegre olma derecesine göre tanımlanmış ülkelerden oluşuyor. Tüm gelişmiş ekonomilere ait veri bulunmamakta. Burada dahil edilenler: Avustralya, Kanada, Japonya, Güney Kore, Yeni Zelanda ve Tayvan.
- Gelişmekte olan piyasalar IMF tarafından tanımlanmış ülkelerden oluşuyor. Tüm gelişmekte olan piyasalara dair veri bulunmamakta. Dahil edilenler: Arjantin, Brezilya, Şili, Çin, Kosta Rika, Hindistan, Meksika, Pakistan, Filipinler, Güney Afrika ve Trinidad&Tobago.

# besanaliz.com

Ücretsiz bireysel emeklilik platformu.

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



## Fon Trendleri Raporu 2019



*Tüm veriler Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından sağlanmıştır.*

## Pay Piyasası'nda Yerli Fonların Gerçekleştirdiği İşlemler

Tarih	Metrics	Alım	Satım
01/01/2019-31/12/2019	İşlem Hacmi	54.212.237.084	49.465.524.567
	İşlem Hacmi Toplam	2.102.475.645.499	2.102.475.645.499
	Oran	2,58%	2,35%
01/10/2019-31/12/2019	İşlem Hacmi	20.049.926.487	17.767.357.615
	İşlem Hacmi Toplam	701.102.308.552	701.102.308.552
	Oran	2,86%	2,53%

## Fon Türü ve Yaş Grubu Bazında Yatırımcı Sayıları ve Portföy Değerleri (31/12/2019)

Tarih	Kıymet Tipi	Yaş Aralığı	Portföy Değeri	Yatırımcı Sayısı
31.12.2019	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	0-19	66.035.123	7.271
31.12.2019	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	20-29	525.289.947	63.385
31.12.2019	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	30-39	2.350.461.326	181.532
31.12.2019	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	40-49	5.197.302.134	260.200
31.12.2019	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	50-59	6.066.027.038	252.655
31.12.2019	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	60-69	4.944.889.932	190.180
31.12.2019	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	70+	4.386.975.906	130.720
31.12.2019	DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	0-19	20.880.256	2.696
31.12.2019	DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	20-29	141.688.224	4.037
31.12.2019	DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	30-39	739.003.336	13.018
31.12.2019	DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	40-49	1.976.942.805	25.015
31.12.2019	DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	50-59	2.166.539.304	22.874
31.12.2019	DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	60-69	1.645.936.454	16.140
31.12.2019	DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	70+	1.945.883.935	12.537
31.12.2019	FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	0-19	10.335.226	88
31.12.2019	FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	20-29	24.369.910	756
31.12.2019	FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	30-39	90.694.426	2.043
31.12.2019	FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	40-49	326.787.752	3.330
31.12.2019	FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	50-59	531.545.972	3.178
31.12.2019	FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	60-69	460.493.854	2.284
31.12.2019	FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	70+	738.546.487	2.061
31.12.2019	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	20-29	50.722.500	4
31.12.2019	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	30-39	29.519.065	32
31.12.2019	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	40-49	88.104.188	45
31.12.2019	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	50-59	67.394.276	37
31.12.2019	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	60-69	193.116.049	38
31.12.2019	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	70+	20.997.993	36
31.12.2019	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	20-29	1.643.764	2
31.12.2019	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	30-39	1.084.214	8
31.12.2019	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	40-49	3.084.023	13
31.12.2019	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	50-59	3.679.096	6
31.12.2019	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	60-69	173.095	2
31.12.2019	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	70+	31.425.164	1



# TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

## Fon Türü ve Yaş Grubu Bazında Yatırımcı Sayıları ve Portföy Değerleri (31/12/2019)

Tarih	Kıymet Tipi	Yaş Aralığı	Portföy Değeri	Yatırımcı Sayısı
31.12.2019	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	0-19	10.266.567	396
31.12.2019	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	20-29	35.185.663	3.720
31.12.2019	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	30-39	210.346.327	9.796
31.12.2019	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	40-49	471.980.485	12.255
31.12.2019	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	50-59	588.025.632	8.580
31.12.2019	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	60-69	485.707.879	4.791
31.12.2019	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	70+	549.010.859	2.861
31.12.2019	KARMA ŞEMSİYE FON	0-19	405.154.119	171.407
31.12.2019	KARMA ŞEMSİYE FON	20-29	43.427.439	33.356
31.12.2019	KARMA ŞEMSİYE FON	30-39	21.762.775	33.587
31.12.2019	KARMA ŞEMSİYE FON	40-49	32.378.333	39.051
31.12.2019	KARMA ŞEMSİYE FON	50-59	29.185.858	26.413
31.12.2019	KARMA ŞEMSİYE FON	60-69	13.801.854	10.828
31.12.2019	KARMA ŞEMSİYE FON	70+	7.169.977	2.717
31.12.2019	KATILIM ŞEMSİYE FONU	0-19	55.948.587	1.393
31.12.2019	KATILIM ŞEMSİYE FONU	20-29	192.411.138	13.987
31.12.2019	KATILIM ŞEMSİYE FONU	30-39	780.499.421	31.402
31.12.2019	KATILIM ŞEMSİYE FONU	40-49	1.147.035.813	31.528
31.12.2019	KATILIM ŞEMSİYE FONU	50-59	754.641.873	30.529
31.12.2019	KATILIM ŞEMSİYE FONU	60-69	362.398.196	21.422
31.12.2019	KATILIM ŞEMSİYE FONU	70+	159.436.990	9.053
31.12.2019	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	0-19	3.641.455	384
31.12.2019	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	20-29	14.815.586	2.326
31.12.2019	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	30-39	80.572.741	9.023
31.12.2019	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	40-49	248.906.990	13.182
31.12.2019	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	50-59	329.421.170	8.827
31.12.2019	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	60-69	207.909.305	4.428
31.12.2019	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	70+	204.663.337	2.310
31.12.2019	KORUMALI ŞEMSİYE FON	0-19	1.105.857	17
31.12.2019	KORUMALI ŞEMSİYE FON	20-29	13.031.491	166
31.12.2019	KORUMALI ŞEMSİYE FON	30-39	45.338.048	666
31.12.2019	KORUMALI ŞEMSİYE FON	40-49	152.425.278	1.490
31.12.2019	KORUMALI ŞEMSİYE FON	50-59	200.571.753	1.618
31.12.2019	KORUMALI ŞEMSİYE FON	60-69	191.767.643	1.382
31.12.2019	KORUMALI ŞEMSİYE FON	70+	284.748.736	1.093
31.12.2019	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	0-19	84.828.801	10.824
31.12.2019	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	20-29	750.921.027	113.451
31.12.2019	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	30-39	3.846.105.581	273.681
31.12.2019	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	40-49	8.706.643.238	353.732
31.12.2019	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	50-59	8.804.636.567	332.481
31.12.2019	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	60-69	5.888.341.347	231.697
31.12.2019	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	70+	3.634.104.537	121.356
31.12.2019	SERBEST ŞEMSİYE FON	0-19	147.768.826	36
31.12.2019	SERBEST ŞEMSİYE FON	20-29	489.733.017	122
31.12.2019	SERBEST ŞEMSİYE FON	30-39	1.081.596.245	525
31.12.2019	SERBEST ŞEMSİYE FON	40-49	2.652.394.867	1.508
31.12.2019	SERBEST ŞEMSİYE FON	50-59	4.468.084.513	1.733
31.12.2019	SERBEST ŞEMSİYE FON	60-69	4.169.944.257	1.446
31.12.2019	SERBEST ŞEMSİYE FON	70+	3.456.684.065	1.064

## Nakit Akışı

YIL/AY	KIYMET TİPİ AÇIKLAMASI	DÖNEM BAŞI ISIN SAYISI	DÖNEM BAŞI ISIN BAKİYE	DÖNEM BAŞI ISIN TUTAR	ISIN BAKİYE DEĞİŞİM	ISIN TUTAR DEĞİŞİM	DÖNEM SONU ISIN SAYISI	DÖNEM SONU ISIN BAKİYE	DÖNEM SONU ISIN TUTAR
201910	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	73	366.420.069.014,78	22.448.636.283,76	9.218.010.946,71	1.092.972.344,62	72	375.638.079.961,49	23.840.937.237,70
201910	HİSSE SENEDİ ŞEMSIYE FONU	63	28.598.384.079,53	2.653.705.212,60	1.403.937.463,46	107.322.107,73	62	30.002.321.542,99	2.749.945.420,61
201910	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSIYE FONU	10	21.983.088.283,26	1.019.558.217,57	925.995.167,57	64.305.428,44	9	22.909.083.450,83	1.103.402.644,98
201910	FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	16	18.372.407.219,30	2.034.572.180,22	-371.781.256,00	32.635.847,84	16	18.000.625.963,30	2.095.889.650,70
201910	PARA PIYASASI ŞEMSIYE FONU	25	348.117.418.301,28	35.635.349.322,74	63.577.288.167,00	3.913.395.867,69	25	411.694.706.468,28	40.007.399.025,11
201910	KATILIM ŞEMSIYE FONU	27	19.060.918.427,26	4.279.646.711,63	3.661.974.477,62	228.284.916,70	26	22.722.892.904,88	4.561.475.352,90
201910	DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	68	111.098.796.169,77	6.277.512.010,30	-6.639.990.049,62	518.986.571,89	67	104.458.806.120,15	6.858.792.319,13
201910	SERBEST ŞEMSIYE FON	173	83.499.699.788,95	14.476.996.471,91	3.795.220.025,00	1.287.995.655,33	175	87.294.919.813,95	15.967.093.020,28
201910	KORUMALI ŞEMSIYE FON	9	491.029.699,00	599.839.766,36	104.949.615,00	103.596.705,66	12	595.979.314,00	710.512.136,66
201910	KARMA ŞEMSIYE FON	4	2.628.650.485,19	518.116.884,01	-15.690.627,00	-3.231.027,34	4	2.612.959.858,19	513.091.208,30
201910	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	18	686.509.004,48	1.620.568.297,04	7.020.007,00	7.830.649,33	18	693.529.011,48	1.651.511.777,63
201910	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	34	2.962.056.719,28	5.486.493.574,91	39.032.434,00	41.055.630,83	35	3.001.089.153,28	5.537.980.211,22
201911	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	72	375.638.079.961,49	23.840.937.237,70	28.194.485.655,42	1.353.226.318,90	72	403.832.565.616,91	25.481.610.301,60
201911	HİSSE SENEDİ ŞEMSIYE FONU	62	30.002.321.542,99	2.749.945.420,61	2.808.026.053,92	171.662.468,22	62	32.810.347.596,91	3.133.181.906,18
201911	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSIYE FONU	9	22.909.083.450,83	1.103.402.644,98	292.045.075,00	387.346,09	9	23.201.128.525,83	1.075.924.364,25
201911	FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	16	18.000.625.963,30	2.095.889.650,70	216.293.645,00	91.563.983,13	16	18.216.919.608,30	2.225.001.225,18
201911	PARA PIYASASI ŞEMSIYE FONU	25	411.694.706.468,28	40.007.399.025,11	8.166.802.639,00	991.669.413,33	25	419.861.509.107,28	41.419.576.478,65
201911	KATILIM ŞEMSIYE FONU	26	22.722.892.904,88	4.561.475.352,90	11.551.955.739,00	412.488.844,21	27	34.274.848.643,88	5.024.971.139,02
201911	DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	67	104.458.806.120,15	6.858.792.319,13	14.254.212.777,72	868.815.964,12	68	118.713.018.897,87	7.872.690.792,89
201911	SERBEST ŞEMSIYE FON	175	87.294.919.813,95	15.967.093.020,28	18.875.128.487,00	2.402.541.144,56	185	106.170.048.300,95	18.772.708.656,90
201911	KORUMALI ŞEMSIYE FON	12	595.979.314,00	710.512.136,66	-29.783.763,00	-34.458.761,19	11	566.195.551,00	693.325.347,92
201911	KARMA ŞEMSIYE FON	4	2.612.959.858,19	513.091.208,30	-5.863.050,00	955.640,51	4	2.607.096.808,19	534.045.529,13
201911	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	18	693.529.011,48	1.651.511.777,63	4.413.368,00	5.445.271,01	18	697.942.379,48	1.662.680.035,15
201911	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	35	3.001.089.153,28	5.537.980.211,22	1.668.731,00	1.399.127,96	35	3.002.757.884,28	5.544.833.320,60
201912	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	72	403.832.565.616,91	25.481.610.301,60	38.528.747.431,16	1.750.352.949,25	70	442.361.313.048,07	27.492.745.885,42
201912	HİSSE SENEDİ ŞEMSIYE FONU	62	32.810.347.596,91	3.133.181.906,18	1.968.602.972,68	415.193.141,42	59	34.778.950.569,59	3.796.315.146,91
201912	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSIYE FONU	9	23.201.128.525,83	1.075.924.364,25	988.178.738,13	73.501.842,60	9	24.189.307.263,96	1.225.072.641,93
201912	FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	16	18.216.919.608,30	2.225.001.225,18	66.794.944,00	329.878.060,17	16	18.283.714.552,30	2.651.500.666,18
201912	PARA PIYASASI ŞEMSIYE FONU	25	419.861.509.107,28	41.419.576.478,65	-3.249.641.848,00	-1.879.490.020,19	25	416.611.867.259,28	39.903.378.873,81
201912	KATILIM ŞEMSIYE FONU	27	34.274.848.643,88	5.024.971.139,02	17.079.176.746,00	678.382.557,92	26	51.354.025.389,88	5.771.186.322,66
201912	DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	68	118.713.018.897,87	7.872.690.792,89	23.489.879.565,54	2.066.341.666,06	69	142.202.898.463,40	10.153.012.991,44
201912	SERBEST ŞEMSIYE FON	185	106.170.048.300,95	18.772.708.656,90	5.384.666.290,00	2.348.920.712,50	194	111.554.714.590,95	21.869.876.194,46
201912	KORUMALI ŞEMSIYE FON	11	566.195.551,00	693.325.347,92	294.322.476,00	213.668.216,21	13	860.518.027,00	918.985.485,28
201912	KARMA ŞEMSIYE FON	4	2.607.096.808,19	534.045.529,13	-5.722.720,00	10.297.426,81	4	2.601.374.088,19	565.565.427,67
201912	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	18	697.942.379,48	1.662.680.035,15	22.338.920,00	-115.423.750,46	18	720.281.299,48	1.584.926.091,85
201912	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	35	3.002.757.884,28	5.544.833.320,60	749.226.799,00	752.799.362,93	39	3.751.984.683,28	6.404.796.841,98

## Yatırım Fonları 1999-2019, Emeklilik Fonları 2009-2019 Gelişimi

Ceren Angılı / Bölüm Müdürü, Pazarlama ve Stratejik Planlama / Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

Yatırım Fonları	Aralık 99	Aralık 19	Değişim (%)	Büyüme CAGR (%)	Aralık 99	Aralık 19	Aralık 99	Aralık 19
	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer			İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	İlk Yatırımcı Sayısı	Son Yatırımcı Sayısı
Borçlanma Araçları	38,838,770	27,499,197,281	70,703	139%	10.42	29.96	12,499	1,222,194
Fon Sepeti Fonları	0	2,634,624,655		100%	-	2.87	0	15,472
Hisse Senedi	31,287,395	3,759,332,757	11,915	127%	8.40	4.10	10,469	58,772
Karma & Değişken Fonlar	190,150,431	10,711,143,629	5,533	122%	51.04	11.67	50,195	424,109
Katılım Fonları	6,866,887	5,823,106,505	84,700	140%	1.84	6.34	884	149,764
Kıymetli Madenler	0	1,441,027,317		100%	-	1.57	0	43,025
Para Piyasası	105,437,351	39,921,155,105	37,762	135%	28.30	43.49	53,731	1,594,890
	372,580,834	91,789,587,248	24,536	132%			127,778	3,508,226

Yatırım fonları pazarı son 20 senede 372 milyon TL'den 92 milyar TL büyüklüğe ulaşarak ortalama yıllık bileşik büyümesi %132 oldu. Pazarın üzerinde ortalama bileşik büyümeye sahip fon türleri Katılım, Borçlanma araçları ve Para Piyasası fonları oldu. Borçlanma Araçları fonlarına Kısa Vadeli Tahvil ve Bono fonlarının da dahil olduğunu hatırlatmak isterim.

Kişi başına düşen fon miktarlarına baktığımızda, toplam pazarda 3 bin TL'den 26 bin TL'ye çıkarken tüm türlerde bu tutarın arttığını gözlemliyoruz. Türler arasında en dikkat çeken fon ağırlığı kişi başına düşen 170 bin TL ile Fon Sepeti Fonları olarak öne çıkarken, takip eden fon türü 64 bin TL ile Hisse Senedi fonları oldu. Son 20 senede TL bazında büyümelere baktığımızda, sabit getirili fonların ağırlığını devam ettirdiği gözüküyor, fakat geçmişte fon çeşitliliğinin daha limitli

olduğunu USD varlıklara yatırım yapan fonların çok küçük olduğunu vurgulamak isterim.

Yatırım fonlarına nazaran daha yeni olan Emeklilik Fonları ise devlet katkısının ve Otomatik Katılım Sisteminin de etkisi ile özellikle son yıllarda oldukça hızlı büyüdü. Pazarın son 10 senelik gelişimine baktığımızda, yıllık ortalama bileşik büyümesi %129 oldu ve pazarın üzerinde büyüyen fon türleri sırasıyla Yabancı Para Dış Borçlanma Araçları, Uluslararası Karma Fonlar ve Esnek Fonlar oldu.

Kişi başına düşen fon tutarı son 10 senede %146 arttı ve ortalama 4 bin TL fon tutarı ile katılımcı sayısı yaklaşık 5,5 milyon kişiden 31 milyon kişiye yükseldi. (Emeklilik Gözetim Merkezi verilerine göre, 2019 yılı sonu itibarıyla plan sahibi sayısı 12,2 milyon kişi)

Emeklilik Fonları	Aralık 09	Aralık 19	Değişim (%)	Büyüme CAGR (%)	Aralık 09	Aralık 19	Aralık 09	Aralık 19
	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer			İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	İlk Yatırımcı Sayısı	Son Yatırımcı Sayısı
Dengeli Fonlar	186,334,796.02	345,702,713.88	86	98%	2.03	0.27	212,295	152,323
Emtia Fonları	0	15,638,490,725		100%	-	12.25	0	2,140,089
Endeks Fonları	0	568,860,595		100%	-	0.45	0	118,066
Esnek Fonlar	1,832,454,809	31,185,196,628	1,602	132%	20.01	24.42	1,106,158	5,664,720
Hisse Fonları	469,642,510	5,160,711,917	999	126%	5.13	4.04	378,911	1,426,887
Katkı Fonları	0	17,305,610,732		100%	-	13.55	0	6,391,464
Likit Fonlar	1,196,412,933	13,278,572,489	1,010	126%	13.07	10.40	1,390,823	4,479,960
Tahvil Bono Fonları	5,013,349,271	29,222,929,680	483	117%	54.75	22.89	1,992,739	8,609,145
Uluslararası Borçlanma Araçları	23,470,209	1,342,801	94	-	0.26	0.00	37,775	92
Uluslararası Karma Fonlar	7,757,588	220,612,126	2,744	139%	0.08	0.17	16,623	38,525
Yabancı Para Dış Borçlanma Araçları	134,359,257	14,759,120,580	10,885	160%	1.47	11.56	99,694	1,849,649
Yabancı Para İç Borçlanma Araçları	293,048,209	0	100	-	3.20	-	213,495	0
	9,156,829,582	127,687,150,987	1,294	129%			5,448,513	30,870,920



## Yatırım Fonlarında Büyüme

	Aralık 99		Aralık 19		Değişim		Aralık 99		Aralık 19	
	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	%	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	İlk Yatırımcı Sayısı	Son Yatırımcı Sayısı			
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları	38.838.769,68	27.499.197.280,52	70703,47	10,42	29,96	12.499,00	1.222.194,00		
	Fon Sepeti Fonları	0,00	2.634.624.654,52	-	-	2,87	0,00	15.472,00		
	Hisse Senedi	31.287.395,13	3.759.332.757,35	11915,49	8,40	4,10	10.469,00	58.772,00		
	Karma & Değişken Fonlar	190.150.430,86	10.711.143.629,11	5532,98	51,04	11,67	50.195,00	424.109,00		
	Katılım Fonları	6.866.887,05	5.823.106.504,51	84699,80	1,84	6,34	884,00	149.764,00		
	Kıymetli Madenler	0,00	1.441.027.317,35	-	-	1,57	0,00	43.025,00		
	Para Piyasası	105.437.351,45	39.921.155.104,82	37762,44	28,30	43,49	53.731,00	1.594.890,00		
	<b>TOPLAM</b>	<b>372.580.834,17</b>	<b>91.789.587.248,18</b>	<b>24536,15</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>127.778,00</b>	<b>3.508.226,00</b>		

## Emeklilik Fonlarında Büyüme

	Aralık 09		Aralık 19		Değişim		Aralık 09		Aralık 19	
	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	%	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	İlk Yatırımcı Sayısı	Son Yatırımcı Sayısı			
Emeklilik Fonları	Dengeli Fonlar	186.334.796,02	345.702.713,88	85,53	2,03	0,27	212.295,00	152.323,00		
	Emtia Fonları	0,00	15.638.490.725,01	-	-	12,25	0,00	2.140.089,00		
	Endeks Fonları	0,00	568.860.594,54	-	-	0,45	0,00	118.066,00		
	Esnek Fonlar	1.832.454.809,02	31.185.196.628,39	1601,83	20,01	24,42	1.106.158,00	5.664.720,00		
	Hisse Fonları	469.642.509,94	5.160.711.916,63	998,86	5,13	4,04	378.911,00	1.426.887,00		
	Katkı Fonları	0,00	17.305.610.732,24	-	-	13,55	0,00	6.391.464,00		
	Likit Fonlar	1.196.412.932,95	13.278.572.489,32	1009,87	13,07	10,40	1.390.823,00	4.479.960,00		
	Tahvil Bono Fonları	5.013.349.270,82	29.222.929.679,80	482,90	54,75	22,89	1.992.739,00	8.609.145,00		
	Uluslararası Borçlanma Araçları	23.470.209,33	1.342.800,81	-94,28	0,26	0,00	37.775,00	92,00		
	Uluslararası Karma Fonlar	7.757.587,64	220.612.125,74	2743,82	0,08	0,17	16.623,00	38.525,00		
	Yabancı Para Dış Borçlanma Araçları	134.359.257,33	14.759.120.580,22	10884,82	1,47	11,56	99.694,00	1.849.649,00		
	Yabancı Para İç Borçlanma Araçları	293.048.209,43	0,00	-100,00	3,20	-	213.495,00	0,00		
	<b>TOPLAM</b>	<b>9.156.829.582,48</b>	<b>127.687.150.986,58</b>	<b>1294,45</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>5.448.513,00</b>	<b>30.870.920,00</b>		

## Yatırım Fonlarında Büyüklük

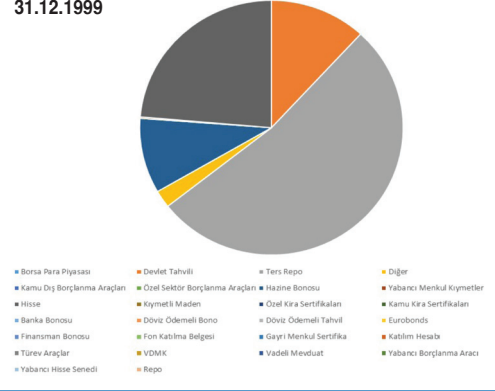
	Aralık 99		Aralık 19	
	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı
Borçlanma Araçları Fonları	38,84	15	27.499,20	74
Fon Sepeti Fonları	0,00	0	2.634,62	16
Hisse Senedi Fonları	31,29	16	3.759,33	57
Karma ve Değişken Fon	190,15	18	10.711,14	67
Katılım Fonları	6,87	0	5.823,11	29
Kıymetli Madenler Fonları	0,00	1	1.441,03	11
Para Piyasası Fonları	105,44	14	39.921,16	22
<b>TOPLAM</b>	<b>372,58</b>	<b>64</b>	<b>91.789,59</b>	<b>276</b>

# TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

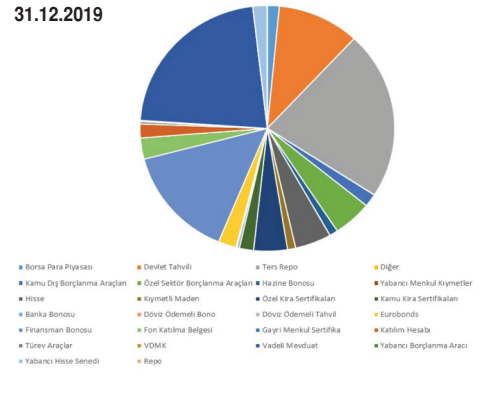
## Yatırım Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	31.12.1999	31.12.2019	Fark
Borsa Para Piyasası	0,00	1,52	1,52
Devlet Tahvili	11,85	10,42	-1,42
Ters Repo	52,58	22,16	-30,42
Diğer	2,22	0,02	-2,20
Kamu Dış Borçlanma Araçları	0,00	1,69	1,69
Özel Sektör Borçlanma Araçları	0,00	4,92	4,92
Hazine Bonosu	9,54	1,07	-8,47
Yabancı Menkul Kıymetler	0,19	0,01	-0,17
Hisse	23,64	4,59	-19,04
Kıymetli Maden	0,00	1,03	1,03
Özel Kira Sertifikaları	0,00	4,27	4,27
Kamu Kira Sertifikaları	0,00	1,80	1,80
Banka Bonosu	0,00	0,32	0,32
Döviz Ödemeli Bono	0,00	0,00	0,00
Döviz Ödemeli Tahvil	0,00	0,11	0,11
Eurobonds	0,00	2,30	2,30
Finansman Bonosu	0,00	14,70	14,70
Fon Katılma Belgesi	0,00	2,79	2,79
Gayri Menkul Sertifika	0,00	0,00	0,00
Katılım Hesabı	0,00	1,81	1,81
Türev Araçlar	0,00	0,33	0,33
VDMK	0,00	0,15	0,15
Vadeli Mevduat	0,00	22,12	22,12
Yabancı Borçlanma Aracı	0,00	0,00	0,00
Yabancı Hisse Senedi	0,00	1,82	1,82
Repo	0,00	0,00	0,00

31.12.1999



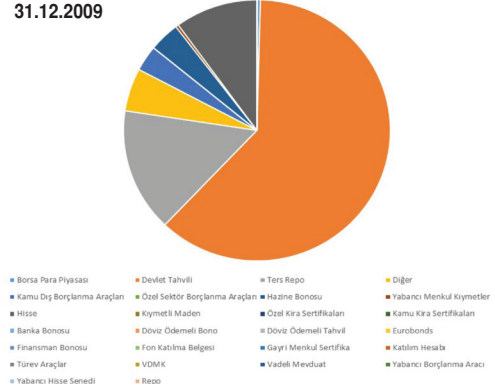
31.12.2019



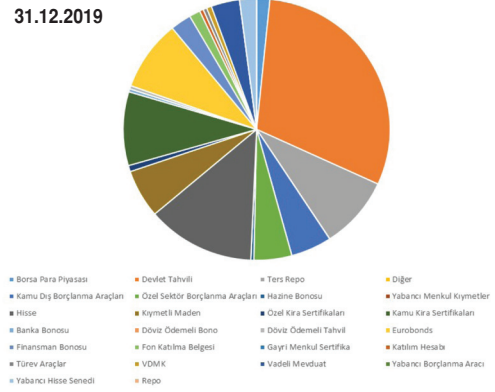
## Emeklilik Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	31.12.2009	31.12.2019	Fark
Borsa Para Piyasası	0,42	1,59	1,17
Devlet Tahvili	61,71	30,27	-31,44
Ters Repo	15,28	8,91	-6,37
Diğer	5,32	0,02	-5,30
Kamu Dış Borçlanma Araçları	3,18	4,96	1,78
Özel Sektör Borçlanma Araçları	0,00	4,59	4,59
Hazine Bonosu	3,70	0,37	-3,33
Yabancı Menkul Kıymetler	0,36	0,01	-0,35
Hisse	10,04	13,12	3,07
Kıymetli Maden	0,00	5,95	5,95
Özel Kira Sertifikaları	0,00	0,76	0,76
Kamu Kira Sertifikaları	0,00	9,11	9,11
Banka Bonosu	0,00	0,38	0,38
Döviz Ödemeli Bono	0,00	0,00	0,00
Döviz Ödemeli Tahvil	0,00	0,39	0,39
Eurobonds	0,00	8,68	8,68
Finansman Bonosu	0,00	2,54	2,54
Fon Katılma Belgesi	0,00	1,35	1,35
Gayri Menkul Sertifika	0,00	0,00	0,00
Katılım Hesabı	0,00	0,45	0,45
Türev Araçlar	0,00	0,46	0,46
VDMK	0,00	0,59	0,59
Vadeli Mevduat	0,00	3,45	3,45
Yabancı Borçlanma Aracı	0,00	0,01	0,01
Yabancı Hisse Senedi	0,00	2,05	2,05
Repo	0,00	0,00	0,00

31.12.2009



31.12.2019



## Tür Bazında Büyüklük

		31.12.1999	31.12.2019	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim (%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	İlk Yatırımcı Sayısı	Son Yatırımcı Sayısı	
		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı								
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	Diğer Borçlanma Araçları	2	8	368.122,26	506.081.738,99	137376,54	0,10	0,55	258,00	7.119,00
		Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları	0	10	0,00	2.374.855.700,30		0,00	2,59	0,00	12.982,00
		Kamu Borçlanma Araçları Fonları	0	0	32.170.853,24	0,00	-100,00	8,63	0,00	7.422,00	0,00
		Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	7	27	3.501.610,64	19.351.954.057,17	552558,65	0,94	21,08	2.525,00	1.119.125,00
		Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	3	9	1.894.855,26	1.050.225.534,53	55325,11	0,51	1,14	1.644,00	43.545,00
		Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	2	4	903.328,27	159.963.792,90	17608,27	0,24	0,17	650,00	13.151,00
		Yabancı Borçlanma Araçları Fonları	0	4	0,00	90.497.995,28		0,00	0,10	0,00	2.244,00
		Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	1	12	0,00	3.965.618.461,35		0,00	4,32	0,00	24.028,00
		<b>15</b>	<b>74</b>	<b>38.838.769,68</b>	<b>27.499.197.280,52</b>	<b>70703,47</b>	<b>10,42</b>	<b>29,96</b>	<b>12.499,00</b>	<b>1.222.194,00</b>	
	Fon Sepeti Fonları	Borçlanma Araçları Fon Sepeti	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00	0,00	0,00
Diğer Fon Sepeti Fonlar		0	9	0,00	2.138.031.549,93		0,00	2,33	0,00	9.473,00	
Emtia Yabancı Fon Sepeti Fonları		0	2	0,00	27.129.943,13		0,00	0,03	0,00	1.791,00	
Hisse Senedi Fon Sepeti Fonları		0	0	0,00	0,00		0,00	0,00	0,00	0,00	
Yabancı Fon Sepeti		0	5	0,00	469.463.161,46		0,00	0,51	0,00	4.208,00	
	<b>0</b>	<b>16</b>	<b>0,00</b>	<b>2.634.624.654,52</b>		<b>0,00</b>	<b>2,87</b>	<b>0,00</b>	<b>15.472,00</b>		
Hisse Senedi Fonları	Endeks Hisse Senedi Fonları	3	15	12.335.282,07	529.523.355,92	4192,75	3,31	0,58	2.711,00	19.510,00	
	Hisse Senedi Fonları	12	34	18.689.802,85	2.007.695.239,81	10642,20	5,02	2,19	7.116,00	20.488,00	
	Yabancı Hisse Senedi Fonları	1	8	262.310,21	1.222.114.161,62	465804,16	0,07	1,33	642,00	18.774,00	
	<b>16</b>	<b>57</b>	<b>31.287.395,13</b>	<b>3.759.332.757,35</b>	<b>11915,49</b>	<b>8,40</b>	<b>4,10</b>	<b>10.469,00</b>	<b>58.772,00</b>		
Karma & Değişken Fonlar	Değişken Fonlar	14	61	166.909.136,08	10.109.279.725,79	5956,76	44,80	11,01	48.934,00	104.305,00	
	Karma Fonlar	4	6	23.241.294,78	601.863.903,32	2489,63	6,24	0,66	1.261,00	319.804,00	
	<b>18</b>	<b>67</b>	<b>190.150.430,86</b>	<b>10.711.143.629,11</b>	<b>5532,98</b>	<b>51,04</b>	<b>11,67</b>	<b>50.195,00</b>	<b>424.109,00</b>		
Katılım Fonları	Altın Katılım Fonları	0	3	0,00	141.550.941,22		0,00	0,15	0,00	4.151,00	
	Diğer Katılım Fonları	0	6	0,00	115.046.547,51		0,00	0,13	0,00	2.253,00	
	Hisse Katılım Fonları	0	3	6.866.887,05	60.069.591,19	774,77	1,84	0,07	884,00	1.827,00	
	Kira Sertifikası Fonları	0	17	0,00	5.506.439.424,59		0,00	6,00	0,00	141.533,00	
	<b>0</b>	<b>29</b>	<b>6.866.887,05</b>	<b>5.823.106.504,51</b>	<b>84699,80</b>	<b>1,84</b>	<b>6,34</b>	<b>884,00</b>	<b>149.764,00</b>		
Kıymetli Madenler Fonları	Altın Fonları	1	10	0,00	1.398.485.702,70		0,00	1,52	0,00	43.025,00	
	Kıymetli Madenler Fonları	0	1	0,00	42.541.614,65		0,00	0,05	0,00	0,00	
	<b>1</b>	<b>11</b>	<b>0,00</b>	<b>1.441.027.317,35</b>		<b>0,00</b>	<b>1,57</b>	<b>0,00</b>	<b>43.025,00</b>		
Para Piy. Fonları		<b>14</b>	<b>22</b>	<b>105.437.351,45</b>	<b>39.921.155.104,82</b>	<b>37762,44</b>	<b>28,30</b>	<b>43,49</b>	<b>53.731,00</b>	<b>1.594.890,00</b>	
	<b>YATIRIM FONLARI PİYASASI</b>	<b>64</b>	<b>276</b>	<b>372.580.834</b>	<b>91.789.587.248</b>	<b>24536,15</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>127.778</b>	<b>3.508.226</b>	
Emeklilik Fonları		31.12.2009	31.12.2019	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim (%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	İlk Yatırımcı Sayısı	Son Yatırımcı Sayısı	
	Dengeli Fonlar	3	3	186.334.796,02	345.702.713,88	85,53	2,03	0,27	212.295,00	152.323,00	
	Emtia Fonları	0	15	0,00	15.638.490.725,01		0,00	12,25	0,00	2.140.089,00	
	Endeks Fonları	1	3	0,00	568.860.594,54		0,00	0,45	0,00	118.066,00	
	Esnek Fonlar	37	178	1.832.454.809,02	31.185.196.628,39	1601,83	20,01	24,42	1.106.158,00	5.664.720,00	
	Hisse Fonları	18	27	469.642.509,94	5.160.711.916,63	998,86	5,13	4,04	378.911,00	1.426.887,00	
	Katkı Fonları	0	27	0,00	17.305.610.732,24		0,00	13,55	0,00	6.391.464,00	
	Likit Fonlar	12	44	1.196.412.932,95	13.278.572.489,32	1009,87	13,07	10,40	1.390.823,00	4.479.960,00	
	Tahvil Bono Fonları	28	83	5.013.349.270,82	29.222.929.679,80	482,90	54,75	22,89	1.992.739,00	8.609.145,00	
	Uluslararası Borçlanma Araçları	0	1	23.470.209,33	1.342.800,81	-94,28	0,26	0,00	37.775,00	92,00	
	Uluslararası Karma Fonlar	1	1	7.757.587,64	220.612.125,74	2743,82	0,08	0,17	16.623,00	38.525,00	
	Yabancı Para Dış Borçlanma Araçları	18	22	134.359.257,33	14.759.120.580,22	10884,82	1,47	11,56	99.694,00	1.849.649,00	
	Yabancı Para İç Borçlanma Araçları	0	0	293.048.209,43	0,00	-100,00	3,20	0,00	213.495,00	0,00	
		<b>EMEKLİLİK FONLARI PİYASASI</b>	<b>118</b>	<b>404</b>	<b>9.156.829.582</b>	<b>127.687.150.987</b>	<b>1294,45</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>5.448.513</b>	<b>30.870.920</b>

Yatırımcı sayıları, ilgili kategorideki her fonun yatırımcı sayısının toplanmasıyla bulunmuştur. Birden fazla fona yatırım yapan kişi, bir kişi olarak değil, yatırım yaptığı fon sayısı kadar toplamaya dahil edilmiştir.





## Yatırım Fonları ve Emeklilik Fonlarında 2019

### Yatırım ve Emeklilik Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 31/12/2018	Son Tarih 31/12/2019	Değişim (%)
Emeklilik Fonları	93.147.625.738,68	127.687.150.986,58	37,08
Yatırım Fonları	40.746.568.157,06	91.789.587.248,18	125,27

### Yatırım Fonlarında Büyüklük

	Aralık 18		Aralık 19	
	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı
Borçlanma Araçları Fonları	17.897,25	73	27.499,20	74
Fon Sepeti Fonları	1.496,25	16	2.634,62	16
Hisse Senedi Fonları	2.321,72	56	3.759,33	57
Karma ve Değişken Fon	4.016,39	64	10.711,14	67
Katılım Fonları	1.544,90	27	5.823,11	29
Kıymetli Madenler Fonları	630,74	11	1.441,03	11
Para Piyasası Fonları	12.839,32	21	39.921,16	22
TOPLAM	40.746,57	268	91.789,59	276

## Tür Bazında Büyüklük

		31.12. 2018	31.12. 2019	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	154.821.217,00	506.081.738,99	226,88	0,12	0,23
		Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları	10	10	1.745.776.566,80	2.374.855.700,30	36,03	1,30	1,08
		Kamu Borçlanma Araçları Fonları	0	0	8.833.108,65	0,00	-100,00	0,01	0,00
		Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	26	27	13.325.150.695,69	19.351.954.057,17	45,23	9,95	8,82
		Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	9	9	481.627.443,40	1.050.225.534,53	118,06	0,36	0,48
		Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	4	4	111.975.856,06	159.963.792,90	42,86	0,08	0,07
		Yabancı Borçlanma Araçları Fonları	4	4	58.157.527,33	90.497.995,28	55,61	0,04	0,04
		Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	12	12	2.010.907.516,34	3.965.618.461,35	97,21	1,50	1,81
		<b>73</b>	<b>74</b>	<b>17.897.249.931,27</b>	<b>27.499.197.280,52</b>	<b>53,65</b>	<b>13,37</b>	<b>12,53</b>	
	Fon Sepeti Fonları	Borçlanma Araçları Fon Sepeti	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Diğer Fon Sepeti Fonlar	9	9	1.216.108.136,97	2.138.031.549,93	75,81	0,91	0,97
		Emtia Yabancı Fon Sepeti Fonları	2	2	19.827.928,40	27.129.943,13	36,83	0,01	0,01
		Hisse Senedi Fon Sepeti Fonları	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Yabancı Fon Sepeti	5	5	260.312.691,52	469.463.161,46	80,35	0,19	0,21
		<b>16</b>	<b>16</b>	<b>1.496.248.756,89</b>	<b>2.634.624.654,52</b>	<b>76,08</b>	<b>1,12</b>	<b>1,20</b>	
	Hisse Senedi Fonları	Endeks Hisse Senedi Fonları	15	15	446.706.614,28	529.523.355,92	18,54	0,33	0,24
		Hisse Senedi Fonları	33	34	1.040.424.363,58	2.007.695.239,81	92,97	0,78	0,91
		Yabancı Hisse Senedi Fonları	8	8	834.589.828,79	1.222.114.161,62	46,43	0,62	0,56
		<b>56</b>	<b>57</b>	<b>2.321.720.806,65</b>	<b>3.759.332.757,35</b>	<b>61,92</b>	<b>1,73</b>	<b>1,71</b>	
	Karma & Değişken Fonlar	Değişken Fonlar	58	61	3.518.359.729,90	10.109.279.725,79	187,33	2,63	4,61
		Karma Fonlar	6	6	498.025.861,72	601.863.903,32	20,85	0,37	0,27
		<b>64</b>	<b>67</b>	<b>4.016.385.591,62</b>	<b>10.711.143.629,11</b>	<b>166,69</b>	<b>3,00</b>	<b>4,88</b>	
	Katılım Fonları	Altın Katılım Fonları	2	3	57.738.689,93	141.550.941,22	145,16	0,04	0,06
		Diğer Katılım Fonları	5	6	24.058.287,04	115.046.547,51	378,20	0,02	0,05
		Hisse Katılım Fonları	3	3	10.359.738,27	60.069.591,19	479,84	0,01	0,03
		Kira Sertifikası Fonları	17	17	1.452.743.171,36	5.506.439.424,59	279,04	1,08	2,51
		<b>27</b>	<b>29</b>	<b>1.544.899.886,60</b>	<b>5.823.106.504,51</b>	<b>276,92</b>	<b>1,15</b>	<b>2,65</b>	
Kıymetli Madenler Fonları	Altın Fonları	10	10	618.618.924,42	1.398.485.702,70	126,07	0,46	0,64	
	Kıymetli Madenler Fonları	1	1	12.122.126,94	42.541.614,65	250,94	0,01	0,02	
	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>630.741.051,36</b>	<b>1.441.027.317,35</b>	<b>128,47</b>	<b>0,47</b>	<b>0,66</b>		
Para Piy. Fonları		<b>21</b>	<b>22</b>	<b>12.839.322.132,67</b>	<b>39.921.155.104,82</b>	<b>210,93</b>	<b>9,59</b>	<b>18,19</b>	
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları	52	54	25.630.743.207,77	31.668.027.724,57	23,55	19,14	14,43	
	Fon Sepeti Fonları	2	2	18.461.146,17	22.683.051,89	22,87	0,01	0,01	
	Hisse Senedi	29	29	4.709.045.597,47	6.151.650.416,27	30,63	3,52	2,80	
	Karma & Esnek Fonlar	118	118	38.080.583.361,99	49.955.892.492,49	31,18	28,44	22,76	
	Kıymetli Madenler	14	15	7.500.283.445,50	15.638.490.725,01	108,51	5,60	7,13	
	Para Piyasası	16	16	9.644.127.634,50	12.045.491.500,00	24,90	7,20	5,49	
	Katılım Fonları	27	28	2.945.961.664,97	3.965.351.290,60	34,60	2,20	1,81	
	Başlangıç Fonları	13	13	478.182.371,61	571.864.195,56	19,59	0,36	0,26	
	Değişken Fonlar	52	52	42.811.587,52	129.334.975,44	202,10	0,03	0,06	
	Katılım Fonları	64	64	2.920.138.067,90	5.136.348.510,70	75,89	2,18	2,34	
	Standart Fonlar	13	13	1.177.287.653,28	2.402.016.104,05	104,03	0,88	1,09	
		<b>PIYASA</b>	<b>668</b>	<b>680</b>	<b>133.894.193.896</b>	<b>219.476.738.235</b>	<b>63,92</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

# TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

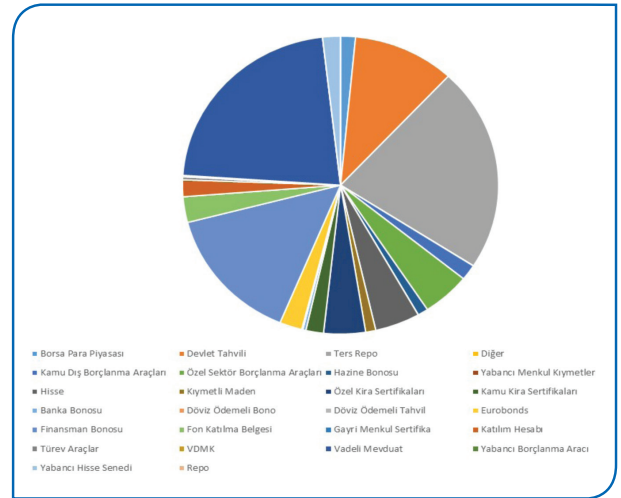
## Yatırım Fonlarında 2019 Dördüncü Çeyrek

### Yatırım Fonlarında Büyüme

		Eylül 19	Aralık 19	Değişim	Eylül 19	Aralık 19
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	%	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
<b>Yatırım Fonları</b>	Borçlanma Araçları	22.500.948.712,86	27.499.197.280,52	22,21	11,79	12,53
	Fon Sepeti Fonları	2.005.677.646,45	2.634.624.654,52	31,36	1,05	1,20
	Hisse Senedi	2.691.420.418,30	3.759.332.757,35	39,68	1,41	1,71
	Karma & Değişken Fonlar	6.807.471.844,39	10.711.143.629,11	57,34	3,57	4,88
	Katılım Fonları	4.282.426.451,31	5.823.106.504,51	35,98	2,24	2,65
	Kıymetli Madenler	1.188.951.995,04	1.441.027.317,35	21,20	0,62	0,66
	Para Piyasası	35.617.134.524,44	39.921.155.104,82	12,08	18,66	18,19
	<b>TOPLAM</b>	<b>75.094.031.592,79</b>	<b>91.789.587.248,18</b>	<b>22,23</b>	<b>39,33</b>	<b>41,82</b>

### Yatırım Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	31.12.2019
Borsa Para Piyasası	1,52
Devlet Tahvili	10,42
Ters Repo	22,16
Diğer	0,02
Kamu Dış Borçlanma Araçları	1,69
Özel Sektör Borçlanma Araçları	4,92
Hazine Bonosu	1,07
Yabancı Menkul Kıymetler	0,01
Hisse	4,59
Kıymetli Maden	1,03
Özel Kira Sertifikaları	4,27
Kamu Kira Sertifikaları	1,80
Banka Bonosu	0,32
Döviz Ödemeli Bono	0,00
Döviz Ödemeli Tahvil	0,11
Eurobonds	2,30
Finansman Bonosu	14,70
Fon Katılma Belgesi	2,79
Gayri Menkul Sertifika	0,00
Katılım Hesabı	1,81
Türev Araçlar	0,33
VDMK	0,15
Vadeli Mevduat	22,12
Yabancı Borçlanma Aracı	0,00
Yabancı Hisse Senedi	1,82
Repo	0,00



### Yatırım Fonlarında Büyüklük

	Mart 19		Haziran 19		Eylül 19		Aralık 19	
	Büyükük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyükük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyükük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyükük (Milyon TL)	Fon Sayısı
Borçlanma Araçları Fonları	18.017,85	73	16.792,75	73	22.500,95	74	27.499,20	74
Fon Sepeti Fonları	1.688,90	16	1.724,33	16	2.005,68	16	2.634,62	16
Hisse Senedi Fonları	2.424,32	56	2.493,56	57	2.691,42	57	3.759,33	57
Karma ve Değişken Fon	4.321,10	64	5.601,62	65	6.807,47	65	10.711,14	67
Katılım Fonları	2.109,55	28	2.596,58	28	4.282,43	28	5.823,11	29
Kıymetli Madenler Fonları	916,98	11	1.042,83	11	1.188,95	11	1.441,03	11
Para Piyasası Fonları	29.023,92	21	34.079,67	21	35.617,13	22	39.921,16	22
<b>TOPLAM</b>	<b>58.502,62</b>	<b>269</b>	<b>64.331,35</b>	<b>271</b>	<b>75.094,03</b>	<b>273</b>	<b>91.789,59</b>	<b>276</b>



## Yatırım Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 30/09/2019	Son Tarih 31/12/2019	Değişim (%)
Yatırım Fonları	75.094.031.592,79	91.789.587.248,18	22,23

## Tür Bazında Büyüklük

		30.09. 2019	31.12. 2019	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim (%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	
		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı						
<b>Yatırım Fonları</b>	<b>Borçlanma Araçları Fonları</b>	Diğer Borçlanma Araçları	8	8	299.071.942,84	506.081.738,99	69,22	0,16	0,23
		Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları	10	10	2.019.056.104,98	2.374.855.700,30	17,62	1,06	1,08
		Kamu Borçlanma Araçları Fonları	0	0	8.184.885,93	0,00	-100,00	0,00	0,00
		Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	27	27	16.654.686.162,42	19.351.954.057,17	16,20	8,72	8,82
		Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	9	9	866.675.746,60	1.050.225.534,53	21,18	0,45	0,48
		Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	4	4	93.452.002,45	159.963.792,90	71,17	0,05	0,07
		Yabancı Borçlanma Araçları Fonları	4	4	80.408.235,08	90.497.995,28	12,55	0,04	0,04
		Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	12	12	2.479.413.632,56	3.965.618.461,35	59,94	1,30	1,81
	<b>74</b>	<b>74</b>	<b>22.500.948.712,86</b>	<b>27.499.197.280,52</b>	<b>22,21</b>	<b>11,79</b>	<b>12,53</b>		
<b>Fon Sepeti Fonları</b>	Borçlanma Araçları Fon Sepeti	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00	
	Diğer Fon Sepeti Fonlar	9	9	1.542.257.019,29	2.138.031.549,93	38,63	0,81	0,97	
	Emtia Yabancı Fon Sepeti Fonları	2	2	31.178.044,31	27.129.943,13	-12,98	0,02	0,01	
	Hisse Senedi Fon Sepeti Fonları	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00	
	Yabancı Fon Sepeti	5	5	432.242.582,85	469.463.161,46	8,61	0,23	0,21	
		<b>16</b>	<b>16</b>	<b>2.005.677.646,45</b>	<b>2.634.624.654,52</b>	<b>31,36</b>	<b>1,05</b>	<b>1,20</b>	
<b>Hisse Senedi Fonları</b>	Endeks Hisse Senedi Fonları	15	15	418.327.590,19	529.523.355,92	26,58	0,22	0,24	
	Hisse Senedi Fonları	34	34	1.293.870.999,00	2.007.695.239,81	55,17	0,68	0,91	
	Yabancı Hisse Senedi Fonları	8	8	979.221.829,11	1.222.114.161,62	24,80	0,51	0,56	
		<b>57</b>	<b>57</b>	<b>2.691.420.418,30</b>	<b>3.759.332.757,35</b>	<b>39,68</b>	<b>1,41</b>	<b>1,71</b>	
<b>Karma &amp; Değişken Fonlar</b>	Değişken Fonlar	59	61	6.260.808.832,24	10.109.279.725,79	61,47	3,28	4,61	
	Karma Fonlar	6	6	546.663.012,15	601.863.903,32	10,10	0,29	0,27	
		<b>65</b>	<b>67</b>	<b>6.807.471.844,39</b>	<b>10.711.143.629,11</b>	<b>57,34</b>	<b>3,57</b>	<b>4,88</b>	
<b>Katılım Fonları</b>	Altın Katılım Fonları	3	3	80.744.890,23	141.550.941,22	75,31	0,04	0,06	
	Diğer Katılım Fonları	5	6	59.861.598,44	115.046.547,51	92,19	0,03	0,05	
	Hisse Katılım Fonları	3	3	5.580.445,97	60.069.591,19	976,43	0,00	0,03	
	Kira Sertifikası Fonları	17	17	4.136.239.516,67	5.506.439.424,59	33,13	2,17	2,51	
		<b>28</b>	<b>29</b>	<b>4.282.426.451,31</b>	<b>5.823.106.504,51</b>	<b>35,98</b>	<b>2,24</b>	<b>2,65</b>	
<b>Kıymetli Madenler Fonları</b>	Altın Fonları	10	10	1.168.641.558,54	1.398.485.702,70	19,67	0,61	0,64	
	Kıymetli Madenler Fonları	1	1	20.310.436,50	42.541.614,65	109,46	0,01	0,02	
		<b>11</b>	<b>11</b>	<b>1.188.951.995,04</b>	<b>1.441.027.317,35</b>	<b>21,20</b>	<b>0,62</b>	<b>0,66</b>	
<b>Para Piy. Fonları</b>		<b>22</b>	<b>22</b>	<b>35.617.134.524,44</b>	<b>39.921.155.104,82</b>	<b>12,08</b>	<b>18,66</b>	<b>18,19</b>	

# TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

## Emeklilik Fonlarında 2019 Dördüncü Çeyrek

### Emeklilik Fonlarında Büyüme

		Eylül 19		Değişim (%)	Aralık 19	
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer		İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
<b>Emeklilik Fonları</b>	Borçlanma Araçları Fonları	29.378.281.892,81	31.668.027.724,57	7,79	15,39	14,43
	Fon Sepeti Fonları	21.339.588,07	22.683.051,89	6,30	0,01	0,01
	Hisse Senedi Fonları	5.246.357.122,14	6.151.650.416,27	17,26	2,75	2,80
	Karma ve Esnek Fon	45.338.143.863,52	49.955.892.492,49	10,19	23,75	22,76
	Katılım Fonları	3.503.840.524,90	3.965.351.290,60	13,17	1,84	1,81
	Kıymetli Madenler Fonları	13.359.220.607,71	15.638.490.725,01	17,06	7,00	7,13
	Para Piyasası Fonları	11.676.943.204,10	12.045.491.500,00	3,16	6,12	5,49
	OKS-Başlangıç Fonları	522.126.179,12	571.864.195,56	9,53	0,27	0,26
	OKS-Değişken Fonlar	101.554.443,12	129.334.975,44	27,36	0,05	0,06
	OKS-Katılım Fonları	4.552.454.438,88	5.136.348.510,70	12,83	2,38	2,34
	OKS-Standart Fonlar	2.117.690.005,65	2.402.016.104,05	13,43	1,11	1,09
		<b>115.817.951.870,02</b>	<b>127.687.150.986,58</b>	<b>10,25</b>	<b>60,67</b>	<b>58,18</b>

### Emeklilik Fonları Tür Bazında Değişiklik

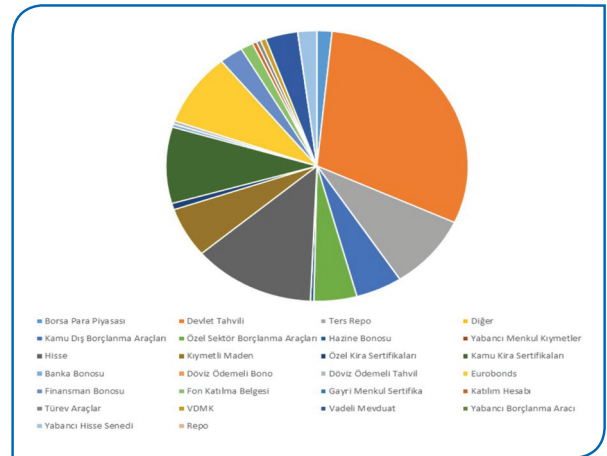
		30.09.2019		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim (%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı					
<b>Emeklilik Fonları</b>	Borçlanma Araçları	54	54	29.378.281.892,81	31.668.027.724,57	7,79	15,39	14,43
	Fon Sepeti Fonları	2	2	21.339.588,07	22.683.051,89	6,30	0,01	0,01
	Hisse Senedi	29	29	5.246.357.122,14	6.151.650.416,27	17,26	2,75	2,80
	Karma & Esnek Fonlar	118	118	45.338.143.863,52	49.955.892.492,49	10,19	23,75	22,76
	Kıymetli Madenler	15	15	13.359.220.607,71	15.638.490.725,01	17,06	7,00	7,13
	Para Piyasası	16	16	11.676.943.204,10	12.045.491.500,00	3,16	6,12	5,49
	Katılım Fonları	28	28	3.503.840.524,90	3.965.351.290,60	13,17	1,84	1,81
	Başlangıç Fonları	13	13	522.126.179,12	571.864.195,56	9,53	0,27	0,26
	Değişken Fonlar	52	52	101.554.443,12	129.334.975,44	27,36	0,05	0,06
	Katılım Fonları	64	64	4.552.454.438,88	5.136.348.510,70	12,83	2,38	2,34
	Standart Fonlar	13	13	2.117.690.005,65	2.402.016.104,05	13,43	1,11	1,09

### Varlık Dağılımları

31.12.2019

Borsa Para Piyasası	1,59
Devlet Tahvili	30,27
Ters Repo	8,91
Diğer	0,02
Kamu Dış Borçlanma Araçları	4,96
Özel Sektör Borçlanma Araçları	4,59
Hazine Bonosu	0,37
Yabancı Menkul Kıymetler	0,01
Hisse	13,12
Kıymetli Maden	5,95
Özel Kira Sertifikaları	0,76
Kamu Kira Sertifikaları	9,11
Banka Bonosu	0,38
Döviz Ödemeli Bono	0,00
Döviz Ödemeli Tahvil	0,39
Eurobonds	8,68
Finansman Bonosu	2,54
Fon Katılma Belgesi	1,35
Gayri Menkul Sertifika	0,00
Katılım Hesabı	0,45
Türev Araçlar	0,46
VDMK	0,59
Vadeli Mevduat	3,45
Yabancı Borçlanma Aracı	0,01
Yabancı Hisse Senedi	2,05
Repo	0,00

### Emeklilik Fonlarında Varlık Dağılımı



### Emeklilik Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 30/09/2019	Son Tarih 31/12/2019	Değişim (%)
Emeklilik Fonları	115.817.951.870,02	127.687.150.986,58	10,25