

KURUMSAL

NİSAN - HAZİRAN APRIL - JUNE 2020 SAYI ISSUE 49

12^{YIL}

yatırımcı

www.tkyd.org.tr

TÜRKİYE KURUMSAL YATIRIMCI YÖNETİCİLERİ DERNEĞİ TARAFINDAN ÜÇ AYDA BİR YAYINLANIR

**2019'DA EMEKLİLİK
FONLARINDA BAHAR
RÜZGARLARI ESTİ**

**KURUMSAL YATIRIMLAR
EKONOMİK BÜYÜME İÇİN
ÖNEMLİ Mİ?**

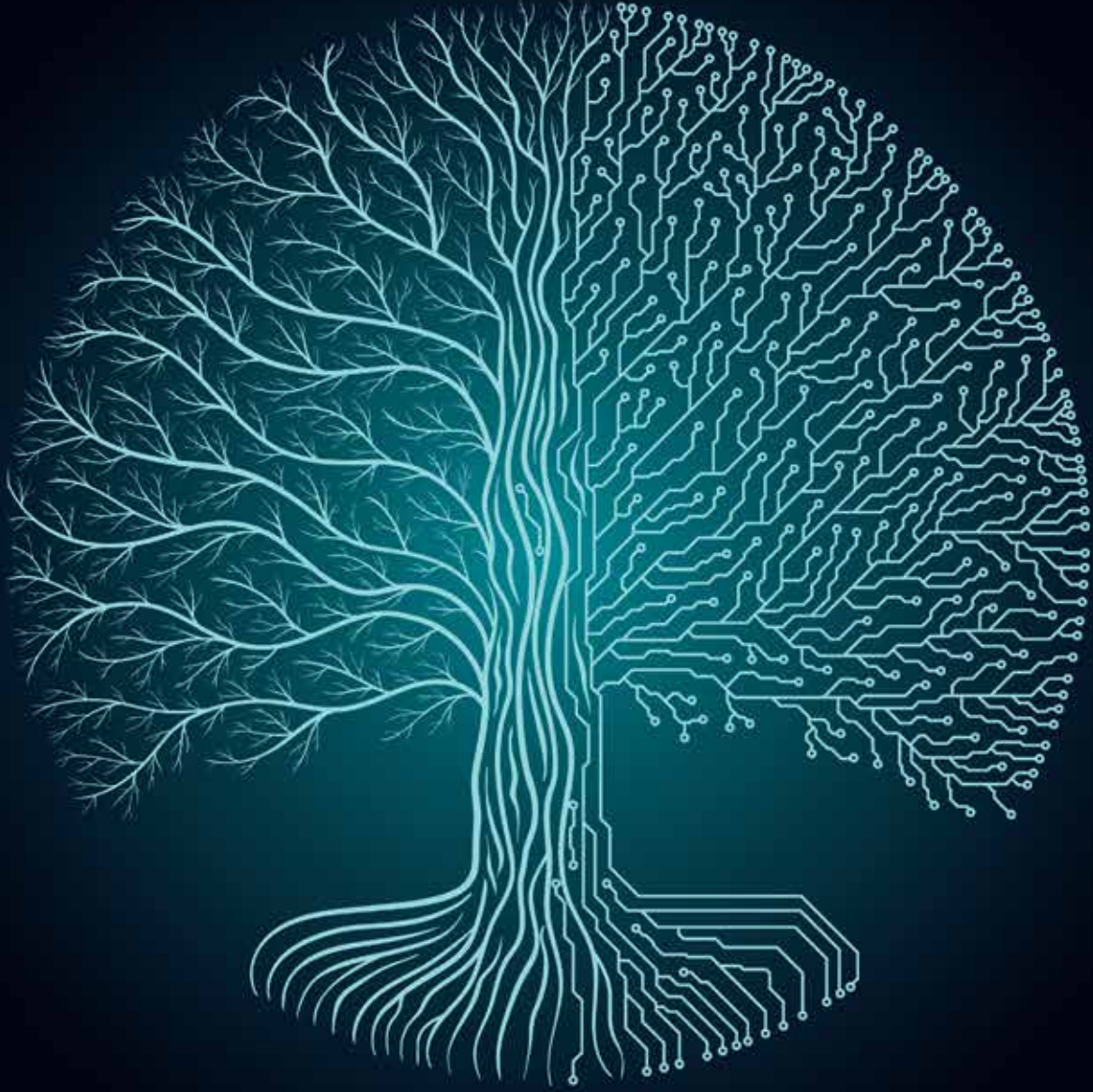
**OTOMASYONUN FON
OPERASYON SÜRECİNE
ETKİSİ VE ÖNEMİ**

**COVID-19 SONRASI
PİYASALAR VE EKONOMİ**

**TÜRKİYE'DE KRİPTO PARA
ÇALIŞMALARINA DAİR**

#evdekal güvende ol

Köklerimiz geçmişte, gözümüz gelecekte!



infina
INNOVATION FOR FINANCE

25 yıldır
sizinleyiz

Değerli okurlar,

Portföy yönetimi sektörümüze yatırımcıların yoğun ilgi gösterdikleri ve yatırım fonlarının hızlı büyüme kaydettiği 2019 yılını takiben yeni yıla da olumlu beklentilerle başladık. Ancak COVID-19 pandemisi ile sosyal hayatı, çalışma ortamını ve ekonomik istikrarı olumsuz etkileyen, onlarca yıldır benzeri görülmemiş bir sürece girilmiş bulunuyor. Toplum sağlığı için bu dönemi, uzaktan çalışma koşullarına adapte olarak ve evlerimizde kalarak geçiriyoruz. Bu sürecin sermaye piyasalarımızda da sağlıklı bir şekilde atlatılabilmesi için görüş alışverişi içindeyiz, önerilerimizi düzenleyici kurumlarımızla paylaşıyoruz. Dergimizin zengin içeriğinin de sizlere verimli saatler sunmasını diliyoruz.

Bu sayımızda özellikle konularında öncü akademisyenlerin çalışmaları yer alıyor. Davranışsal Finans bölümümüzde Baltaş Grubu ve Nudge Network Kurucusu Prof. Dr. Zuhâl Baltaş'ın ekonomi ve yatırım alanlarında karar alma süreçlerini zorlayan bu tür kriz dönemlerini irdeleyen makalesi, Sürdürülebilirlik sayfamızda YTÜ Finans, Kurumsal Yönetim ve Sürdürülebilirlik Merkezi Kurucu Direktörü Prof. Dr. Güler Aras'ın, ESG yatırımlarının önemi ve kriz dönemlerinde de performansını içeren analizine yer verdik.

Sermaye Piyasası Kurulu Başkanını Doç. Dr. Yener Coşkun, "Kurumsal Yatırımlar Ekonomik Büyüme için Önemli mi?" başlıklı makalesi ile katkıda bulundu.

BES sayfalarımızda Allianz Yaşam ve Emeklilik ile Allianz Hayat ve Emeklilik Şirketleri Genel Müdürü Taylan Türkölmez'in bu olağanüstü dönemde tasarruflara yönelik bilgi ve mesajlarını içeren bir makaleye yer verirken, Şubat ayında bir basın toplantısı ile kamuoyu ile paylaştığımız "Emeklilik Fonları Performans Raporu"nun geniş özetini de raporu hazırlayan değerli akademisyen Ludens yönetici ortağı Prof. Dr. Serra Eren Saroğlu dergimiz için kaleme aldı.

TEFAS'ta serbest fonların işleme başlaması ve emeklilik fonları konusunda çalışmaları Takasbank'tan Direktör Emre Koçbey, Altın Transfer Sistemi konusunda da Direktör Nesrin Özkurt yazdılar.

Fintech sayfamıza İnfina'dan iki değerli Ürün Yöneticisi Fırat Dizdar ve Melike Meriç "Otomasyonun Fon Operasyon Sürecine Etkisi ve Önemi" başlıklı çalışma ile katkı verdiler. Bu sayımızla başlayacağımız yeni sayfalarımızdan biri Kripto Paralar. İlk yazı bu konuda ülkemizin ilk platformunu oluşturan BtcTurk'ün Tezgahüstü İşlemler ve Kurumsal Müşteriler Masası Müdürü Ozan Yeniçeri tarafından dergimiz için hazırlandı.

Mevzuat sayfamızda Sermaye Piyasası Kanunu'nda "Yatırım Fonları ve Portföy Yönetim Şirketlerini İlgilendiren Değişiklikler" çalışması Pekin&Pekin avukatları Özge Okat ve Göze Yıldırım imzasıyla yer aldı.

Portföy yönetiminde son dönemin en hızlı gelişen alternatif fonlar segmentindeki Girişim Sermayesi ve Gayrimenkul Yatırım Fonlarında sektör öncüsü Ak Portföy'den Genel Müdür



Yardımcısı Göktürk Işıkpınar, bu alandaki çalışmaları ve yeni Tebliği taslağı üzerindeki görüşlerini dergimize yazdı. Risk Yönetimi sayfamızdaki makale "Finansal Risk Yönetimi" kitabıyla bu alandaki kıymetli çalışmalarını derleyen Prof. Dr. Burak Saltoğlu'ndan geldi. Eğitim sayfamızda CFA Society İstanbul Direktörü İlke Takımoğlu Homriş, CFA lisansını ve özellikle etik ilkeleri tanıtan bir makale ile yer aldı. Dergimizin yeni sayfalarından Finans Tarihi, SAHA Rating Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı Ali Perşembe tarafından hazırlanıyor. Bu sayıdaki yazısının başlığı "İlk Kara Pazartesi"... Yabancı Konuk sayfamızın konusu bu kez Asya'dan: Singapur.

Sanat sayfamızda Borusan Contemporary, salgın günlerinde değişen sanat uygulamalarını da içeren keyifli bir makale ile katıldı aramıza. Yepyeni bir sayfaya daha bu sayımızdan itibaren start verdik: Denemeler. Finans profesyonellerinin mesleki uzmanlık alanları dışında uğraştıkları ve paylaşmak istedikleri konular, ürünler, hobilere artık bu sayfamızda yer vereceğiz. İlk çalışma, İnfina İş Geliştirme Direktörü İskender Ada'nın yazdığı öykü oldu. Beğeneceğinizi umuyoruz. Sektör Verileri sayfamızda da bu sayımızdan itibaren yine ilk kez, Takasbank tarafından sağlanan verilerle TEFAS'ta gerçekleşen işlem hacminin kurucu+ operatör üye, ile kurucu+operatör dışı dağılımlarını aylık ve yıllık bazda gösteren tablolara da yer vermeye başladık. Sağlıklı günler dilerim.

Saygılarımla,
M. Selim Yazıcı
TKYD Başkanı

içindekiler



4 SEKTÖRDEN HABERLER

8 TKYD'DEN

10 RAPOR 2019'da Emeklilik Fonlarında Bahar Rüzgarları Esti

Prof. Dr. Serra Eren Sarıoğlu / Yönetici Ortak / Ludens

12 BES&OKS

Uzun vadeli yatırım bakış açısı ile gelişmeleri gözlemlemeliyiz
Taylan Türkömez / Genel Müdür / Allianz Yaşam ve Emeklilik ile Allianz Hayat ve Emeklilik Şirketleri

14 SPK

Kurumsal Yatırımlar Ekonomik Büyüme için Önemli mi?
Doç. Dr. Yener Coşkun / Başuzman, SPK / TED Üniversitesi Konuk Öğretim Görevlisi

18 SEKTÖR ANALİZİ

Kurumsal Yatırımcılar için Yeni Ufuklar
Göktürk Işıkpınar / Genel Müdür Yardımcısı / Alternatif Yatırım Fonları / Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

22 TEFAS Serbest Fonların Tefas'ta İşlem Görmesi

Emre Koçbey / Direktör / Takasbank Para Piyasaları Bölümü

23 Takasbank Altın Transfer Sistemi (ATS)

Nesrin Özkurt / Direktör / Takasbank Ödeme ve Transfer Hizmetleri Bölümü

24 FINTECH Otomasyonun Fon Operasyon Sürecine Etkisi ve Önemi

Fırat Dizdar / Ürün Yöneticisi / İnfina Yazılım A.Ş.
Melike Meriç / Ürün Yönetici Yardımcısı / İnfina Yazılım A.Ş.

28 PORTFÖY YÖNETİCİSİ GÖZÜYLE

Karantina günleri, şişman kuyruk riski ve Shakespeare...
Erkan Ögeç / Yönetmen / Özel Fonlar ve Portföy Yönetimi / Deniz Portföy Yönetimi A.Ş.

30 TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI

Yatırım Fonları ve Emeklilik Fonları 2020 1. Çeyrek Görünümü
Ceren Angılı / Bölüm Müdürü, Pazarlama ve Stratejik Planlama
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

34 MEVZUAT Sermaye Piyasası Kanunu Değişikliğinin Getirdikleri

Yalçın Özge Okat / Avukat / Pekin & Pekin
Göze Yıldırım / Avukat / Pekin & Pekin

38 KRİPTO PARA Türkiye'de Kripto Para Çalışmalarına Dair

Ozan Yeniçeri / Tezgaüstü İşlemler ve Kurumsal / Müşteriler Masası Müdürü / BtcTurk

41 FİNANS TARİHİ İLK KARA PAZARTESİ

Ali Perşembe / Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı / SAHA Rating



NİSAN - MAYIS - HAZİRAN 2020

42 RİSK YÖNETİMİ

COVID-19 Sonrası Piyasalar ve Ekonomi

Prof. Dr. Burak Saltoğlu / Kurucu Ortak ve Genel Müdür / Risktürk

46 SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

Kurumsal Yatırımcılar için Sürdürülebilirlik

Prof. Dr. Güler Aras / Yıldız Teknik Üniversitesi, Finans Ana Bilim Dalı Kurucu Direktör, YTÜ Finans, Kurumsal Yönetim ve Sürdürülebilirlik Merkezi (CFGS) Kurucu Başkan, Entegre Raporlama Türkiye Ağı (ERTA)

50 DAVRANIŞSAL FİNANS

Sağlıktan Ekonomiye Kriz Krizin kör noktası

Prof. Dr. Zuhâl Baltaş / Kurucu, Baltaş Grubu ve Nudge Network

52 ALTERNATİF FONLAR

ALTERNATİF YATIRIM FONLARI BÜLTENİ Mart 2020

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

56 YABANCI KONUK

SİNGAPUR YATIRIM FONLARI SEKTÖRÜ

Carmen Wee / Chief Executive Officer / Investment Management Association of Singapore (IMAS)

58 DENEMELER Büyük Gün

İskender ADA / İş Geliştirme Direktörü, İnfina Yazılım A.Ş.

62 SANAT Yeni Medyanın Gücüyle: Borusan Contemporary

Dr. Kumru Eren / Borusan Contemporary Direktörü

64 EĞİTİM Finans ve Yatırım Dünyasında Uluslararası Bir Ehliyet

İlke Takımoğlu Homriş, CFA / CFA Society İstanbul Direktörü

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

70 YATIRIMCI KİTAPLIĞI Derleyen: Levent Gürses

EFAMA

72 Avrupa Yatırım Fonları Sektörü 2019 3. Çeyrek Dönem Görünümü

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

TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

78 FON TRENDLERİ RAPORU 2020 1. ÇEYREK

81 Kurucu Operatör Üye Dağılımı*

82 YATIRIM VE EMEKLİLİK FONLARINDA 2020 1.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
Pınar Uğuroğlu
Senem Ataman

Danışma Kurulu

M. Selim Yazıcı
Alim Telci
Avşar Sungurlu
Bengi Subaşı Gerçek
Egemen Erden
Emir Alpay
Emrah Yücel
Fatih Arabacıoğlu
Mahmut Kaya
Mehmet Ali Ersarı
Namık Aksele
Osman Göktan
Tevfik Eraslan

Reklam Müdürü

Selin Sözer Kayar
selinkayar@kyd.com.tr

Yayın Türü

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

Yönetim Adresi

KYD Bilgi Yönetimi ve İletişim A.Ş.

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

İTALİK Ajans Yayıncılık Reklam ve Matbaa

Grafik Tasarım ve Baskıya hazırılık

Derya Bozkurt
Tel: 0212 321 2171
www.italikajans.com

Baskı

Şekil Ofset A.Ş.
Tel: 0212 565 77 01

TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi, TKYD tarafından yatırımcıların 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 istatistik verilerden derlenmiştir. Dergide yer alan tüm yazılar ve içeriklerinden yazarları sorumludur. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi sorumlu değildir. Dergide yer alan yazılar izin alınmadan ve kaynak gösterilmeden hiçbir şekilde kullanılamaz.

FON KURULUŞLARI, PİYŞ FAALİYET İZİNİ, SERMAYE ARTIŞI*

- 1. Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin, Ziraat Portföy BIST 30 Endeksi Hisse Senedi Yoğun Borsa Yatırım Fonu, Ziraat Portföy BIST Likit Banka Endeksi Hisse Senedi Yoğun Borsa Yatırım Fonu ve Ziraat Portföy BIST Banka Dışı Likit 10 Endeksi Hisse Senedi Yoğun Borsa Yatırım Fonu'nun kuruluşlarına izin verildi.
- 2. Hedef Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin, Hedef Portföy Yönetimi A.Ş. Borçlanma Araçları Şemsiye Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.
- 3. Maqasid Portföy Yönetimi A.Ş.** Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebi olumlu karşılandı.
- 4. Kalender Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin faaliyetlerinin kendi talebi üzerine bir yıl süreyle geçici olarak durdurulmasına karar verildi.

5. Kızılay Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

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

7. 24 Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. Alfa Girişim Sermayesi Yatırım Fonu ve 24 Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. Avalon Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

8. Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, Ziraat Portföy BIST Banka Dışı Likit 10 Endeksi Hisse Senedi Yoğun Borsa Yatırım Fonu, Ziraat Portföy BIST 30 Endeksi Hisse Senedi Yoğun Borsa Yatırım Fonu ve

Ziraat Portföy BIST Likit Banka Endeksi Hisse Senedi Yoğun Borsa Yatırım Fonu'nun katılma paylarının halka arzına ilişkin izahnameler onaylandı.

9. QNB Finans Portföy Yönetimi A.Ş. QNBeyond Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

10. Letven Capital Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 5.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 1.200.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 1.500.000 TL'ye artırılmasına izin verildi.

11. İş Portföy Yönetimi A.Ş.'nin kurucusu olduğu İş Portföy Yönetimi A.Ş. Koruma Amaçlı Şemsiye Fon'a bağlı olarak ihraç edilecek İş Portföy %104 Anapara Koruma Amaçlı Beşinci Fon'un katılma paylarının ihracına ilişkin izahnamenin onaylanması talebi olumlu karşılandı.

12. RE-PIE Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. Food Tech Girişim Sermayesi Yatırım

Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

13. Azimut Portföy Yönetimi

A.Ş.'nin, Azimut Portföy Yönetimi A.Ş. Para Piyasası Şemsiye Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

14. Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

Sabancı Holding Özel Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebi olumlu karşılandı.

15. Vera Venture Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi

A.Ş.'nin, 5.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 2.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 4.000.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

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

Fonun Ünvanı
Deniz Portföy YTT Serbest (Döviz) Özel Fon
Investrade Portföy Birinci Katılım Serbest Fon
İş Portföy İkinci Serbest (Döviz) Fon
Deniz Portföy Çağ Serbest (Döviz) Özel Fon
Deniz Portföy OLMİ Serbest (Döviz) Özel Fon
Garanti Portföy Altıncı Serbest (Döviz) Özel Fon
Garanti Portföy Yedinci Serbest (Döviz) Özel Fon
Garanti Portföy Sekizinci Serbest (Döviz) Özel Fon
Garanti Portföy ARK Serbest (Döviz) Özel Fon
QNB Finans Portföy Kısa Vadeli Serbest Fon
Qinvest Portföy Birinci Katılım Serbest (Döviz) Fon
Garanti Portföy Dokuzuncu Serbest (Döviz) Özel Fon
Garanti Portföy Onuncu Serbest Özel Fon
TEB Portföy Üçüncü Serbest (Döviz) Fon
TEB Portföy Dördüncü Serbest (Döviz) Fon

Ak Portföy ING Bank Özel Bankacılık ve Platinum Değişken Özel Fon
Garanti Portföy INN Serbest (Döviz) Özel Fon
Garanti Portföy KTT Serbest (Döviz) Özel Fon
İstanbul Portföy Maestro Serbest Fon
İstanbul Portföy Üçüncü Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Osmanlı Portföy Kaptan Serbest (Döviz) Fon
Ak Portföy Altıncı Serbest (Döviz) Fon
Ak Portföy Mistral Serbest (Döviz) Özel Fon
Ziraat Portföy TZH Serbest Özel Fon
Garanti Portföy 2023 Serbest (Döviz-Avro) Fon
Garanti Portföy 2023 Serbest (Döviz-ABD Doları) Fon
Garanti Portföy GMS Serbest Özel Fon
İş Portföy Üçüncü Serbest (Döviz) Fon
QNB Finans Portföy Üçüncü Serbest (Döviz) Fon
QNB Finans Portföy Opal Serbest (Döviz) Özel Fon
Ak Portföy Özel Sektör Borçlanma Araçlarına Yatırım Yapan %105 Anapara Koruma Amaçlı Otuzaltıncı Fon
Ak Portföy Özel Sektör Borçlanma Araçlarına Yatırım Yapan %105 Anapara Koruma Amaçlı Otuzyedinci Fon
İş Portföy %105 Anapara Koruma Amaçlı Dördüncü Fon
Albaraka Portföy Kısa Vadeli Katılım Serbest Fon
Garanti Portföy Onbirinci Serbest Fon
Garanti Portföy Onikinci Serbest (Döviz) Fon
Garanti Portföy Aydoğan Serbest (Döviz) Özel Fon
Garanti Portföy 2021 Serbest (Döviz-ABD Doları) Fon
Garanti Portföy 2022 Serbest (Döviz-ABD Doları) Fon
Garanti Portföy 2024 Serbest (Döviz-ABD Doları) Fon
Garanti Portföy 2025 Serbest (Döviz-ABD Doları) Fon
Mükafat Portföy Aktif Oniks Serbest Fon
İş Portföy Odeabank Para Piyasası Fonu
İş Portföy Asist Serbest Özel Fon
Fiba Portföy Vade 1 Serbest (Döviz) Fon
Deniz Portföy INND Serbest (Döviz) Özel Fon
QNB Finans Portföy İkinci Serbest (Döviz) Fon
TEB Portföy Beşinci Serbest Fon
Deniz Portföy SK Serbest (Döviz) Özel Fon
Ak Portföy Herakles Serbest (Döviz) Özel Fon
Ak Portföy Herakles Serbest Özel Fon
Garanti Portföy ÖPY Serbest (Döviz) Özel Fon

HSBC PYŞ İkinci Serbest (Döviz) Fon
Azimut Portföy Boğaziçi Serbest (Döviz) Fon
Yapı Kredi Portföy PY Erenköy Serbest (Döviz) Özel Fon
Garanti Portföy OL Serbest (Döviz) Özel Fon
İş Portföy ASSG Serbest (Döviz) Özel Fon
İş Portföy MHA Serbest (Döviz) Özel Fon
İş Portföy KeFon Serbest (Döviz) Özel Fon
İş Portföy FeFon Serbest (Döviz) Özel Fon
İş Portföy 3K Serbest (Döviz) Özel Fon
Ak Portföy Özel Sektör Borçlanma Araçlarına Yatırım Yapan %105 Anapara Koruma Amaçlı Otuzsekizinci Fon
Ak Portföy Özel Sektör Borçlanma Araçlarına Yatırım Yapan %105 Anapara Koruma Amaçlı Otuzdokuzuncu Fon
İş Portföy AAF Serbest (Döviz) Özel Fon
Hedef Portföy Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonu
Hedef Portföy Ege Hisse Senedi Serbest Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Azimut Portföy Saray Serbest Fon
Gedik Portföy Everest Serbest Fon
Garanti Portföy YF Hisse Senedi Serbest Özel Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)

KURUMLARDAN HABERLER

BIST Pay Endeksleri Temel Kurallarında Değişiklik

Borsa İstanbul Genel Müdürlüğüne BIST Pay Endeksleri Temel Kurallarında, borsa yatırım fonu ihraççılarının taleplerini karşılamak amacıyla değişiklikler yapıldı.

Buna göre, BIST 30 ve BIST 100 endekslerinin;

- %25 ağırlık sınırlamalı iki yeni versiyonunun hesaplanmasına,
- mevcut %10 ağırlık sınırlamalı versiyonların adlarının sınırlama oranını göstermek üzere "10" sayısı ilave edilmek suretiyle değiştirilmesine karar verildi.

Yeni endekslerin, (BIST 30 Ağırlık Sınırlamalı 25 ve BIST 100 Ağırlık Sınırlamalı 25) hesaplanmaya başlama tarihi 27.04.2020; başlangıç değerleri ise, BIST 30 ve BIST 100 endekslerinin ağırlık sınırlamasız versiyonlarının 24.04.2020 tarihli kapanış değerleri olarak belirlendi.

“İnfina ile Dijital Finans Podcast” Serisi Yayın Hayatına Başladı

İnfina Yazılım A.Ş. İş Geliştirme Direktörü İskender Ada ve İş Zekası Bölüm Yöneticisi Burçin Yazıcı dijitalleşen finans dünyasının dünü, bugünü ve yarınına dair keyifli sohbetler gerçekleştiriyorlar.

Yayına aldıkları konuklarla birlikte bankalar, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, emeklilik şirketleri, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları iş süreçleri ile ilgili teknolojik gelişmeleri sade bir dille anlatıyorlar.

Konu başlıkları arasında robo danışmanlık, dijital bankacılık, dijitalleşen trade, finans kurumlarının dijital dönüşümü, dijitalleşme çağında finansal okur yazarlık, dijital dünyada kişisel verilerin korunması, yapay zeka ve makine öğrenmesinin portföy yönetimi süreçlerinde kullanımı gibi önemli konular yer alıyor. Yayına katılan sektör uzmanları hem kendi tecrü-

belerini aktarıyor hem de sermaye piyasalarının geleceğine yönelik öngörülerini paylaşıyorlar. Yayınla ilgili önerilerinizi iletmek veya konuk olmak için podcast@infina.com.tr adresine mail gönderebilirsiniz.

Sektörümüz açısından oldukça değerli bulduğumuz bu yayınları Spotify, Apple Podcast, Google Podcast, Spreaker ve Deezer gibi popüler podcast uygulamalarından “İnfina ile Dijital Finans” ismiyle dinleyip, takip listelerinize ekleyebilirsiniz.

Spotify: <https://open.spotify.com/show/711sSyKt5Uk8jmy95T0ena>

Apple Podcast: <https://podcasts.apple.com/us/podcast/i-nfina-ile-dijital-finans/id1504730839?uo=4>

Google Podcast: <https://www.google.com/podcasts/feed=aHR0cHM6Ly93d3cuc3ByZWFrZXluY29tL3Nob3cvNDI4NzE0My9lcGlzb2Rlcy9mZWVv>

Spreaker: https://www.spreaker.com/show/infina-ile-dijital-finans_1

Deezer: <https://www.deezer.com/show/988692>

MEVZUAT*

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Covid-19 salgınına ilişkin olarak sermaye piyasasına yönelik tedbirler Kurul’un 23.03.2020 tarih 2020/19 sayılı haftalık bülteninde yayınlandı. Buna göre; “Küresel COVID-19 salgınının tüm dünya piyasalarında olduğu gibi ülkemiz finansal piyasalarında da oluşturduğu olumsuzlukların en aza indirilmesine yönelik ortaya çıkan gereklilikler Kurulumuzca yakından takip edilmektedir. İçinde bulunulan şartlarda piyasalarımızın işleyişi bugüne kadar operasyonel açıdan sorunsuz olarak yürütülmüştür. Öte yandan, virüsün fiziki çalışma koşullarını zorlaştıran insan sağlığı üzerindeki olumsuz etkileri sebebiyle, piyasalar ve kurumlardaki operasyonel süreçlerin günün şartlarına uygun olarak işletilmesi ve piyasalarda oluşan olumsuz etkilerin sınırlandırılması konularında Kurulumuzca çeşitli talepler iletilmekte olup, piyasa katılımcılarıyla sürekli istişareler yürütülmektedir. Bu çerçevede, Kurulumuzun 19.03.2020 tarihli toplantısında;

1. Personelin yarı zamanlı/ dönüşümlü/ uzaktan erişimli veya kurumun belirleyeceği benzeri diğer usuller çerçevesinde çalıştırılmasının kendi sorumlulukları dahilinde mümkün olduğu hususunun aracı kurumlara ve portföy yönetim şirketlerine bildirilmesine,

2. Tevsik edilebilecek şekilde alınacak bir müşteri onayı çerçevesinde, emir alınması, kabulü ve iletilmesiyle ilgili olası müşteri uyuşmazlıklarında makul kabul edilebilecek tevsik edici kayıt mekanizmalarının kurulması ve gerçekleştirilecek işlemler hakkında müşterilere gerekli bilgilendirmelerin yapılması şartlarıyla, uzaktan erişimli



çalışması öngörülen personelin cep telefonlarında yer alan mobil uygulamalar (whatsapp vb.) üzerinden tesis edilecek iletişimler yoluyla ve/veya personele tahsis edilmiş kişisel e-posta adresi üzerinden emir kabul edilmesinin Kurul karar tarihinden itibaren ikinci bir duyuru yapılınca kadar mümkün olduğu hakkında yatırım kuruluşlarının ve portföy yönetimi şirketlerinin bilgilendirilmesine ve emir iletim süreçlerinde yapılacak değişikliklerin ilgili kuruluşların internet sitelerinin giriş sayfasında müşterilere duyurulması gerektiğinin bildirilmesine,

3. Kredili işlemlerde özkaynak koruma oranının asgari %35 olması ve teminat oranının bu oranın altına düşmesi halinde %50'ye tamamlanmasını düzenleyen hükmün, Kurul karar tarihinden itibaren ikinci bir duyuru yapılınca kadar %35'e tamamlanacak şekilde uygulanmasına ve Seri:V, No:65 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Kredili Alım, Açığa Satış ve Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ'in 35'nci maddesinin uygulanmamasına,

4. Kurulumuzun 21.07.2016 tarih ve 25.07.2016 tarihli basın duyuruları ile halka açık ortaklıkların borsada işlem gören paylarının geri alımını herhangi bir limit söz konusu olmaksızın gerçekleştirebilmelerine imkân sağlandığı, Kurulumuzun 25.07.2016 tarihli basın duyurusunda da belirtildiği üzere Kurulumuz duyurusu çerçevesinde gerçekleştirilecek pay geri alımları öncesinde, asgari olarak söz konusu geri alımın amacını, geri alım konu edilebilecek azami pay sayısını ve bu iş için ayrılacak azami fon tutarını içeren bir yönetim kurulu kararı alınarak kamuya açıklanması gerektiği, mevcut durumda yürürlükte olan bir geri alım programı olan halka açık ortaklıklar söz konusu geri alım programını II-22.1 sayılı Geri Alınan



Paylar Tebliği hükümleri çerçevesinde yürütebilecekleri gibi bu ortaklıklarla Kurulumuzun 21.07.2016 tarihli duyurusunda yer alan imkânlardan faydalanılmak istenmesi durumunda konuya ilişkin yönetim kurulu kararı alınması gerektiği kamuoyu ile paylaşılmış olup Kurulumuzun 21.07.2016 ve 25.07.2016 tarihli basın duyurularının halen yürürlükte olduğunun kamuoyuna hatırlatılmasına,

5. a) Portföy yönetim şirketleri ve aracı kurumların 01.01.2019-31.12.2019 hesap dönemi ile 01.01.2020-31.03.2020 üç aylık ara hesap dönemine ait finansal raporlarının bildirimini, sermaye piyasası mevzuatında belirlenmiş olan nihai bildirim sürelerini takip eden ayın sonuna kadar yapılabilmesine, b) Yatırım fonlarının (gayrimenkul, girişim sermayesi ve borsa yatırım fonları dahil) 01.01.2019-31.12.2019 hesap dönemine ait finansal raporlarının bildirimini ve emeklilik yatırım fonlarının 01.01.2019-31.12.2019 hesap dönemine ait yıllık raporlarının ilanının 30.04.2020 tarihine kadar yapılabilmesine,

c) Sermaye piyasası araçları bir borsada ve/veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören işletmelerin 01.01.2020-31.03.2020 üç aylık ara hesap dönemine ait finansal raporlarının

bildirimini ilgili mevzuatta belirlenen sürelerle 30 gün eklenmek suretiyle yapılabilmesine,

d) Sermaye piyasası araçları bir borsada ve/veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem görmeyen sermaye piyasası mevzuatına tabi işletmelerin 01.01.2019-31.12.2019 dönemine ilişkin ve henüz ilgili mevzuat kapsamında bildirim yapılmayan finansal raporlarının bildirimini, sermaye piyasası mevzuatında belirlenmiş olan nihai bildirim süresini takip eden ayın sonuna kadar yapılabilmesine,

e) Özel hesap dönemine sahip ve sermaye piyasası araçları bir borsada ve/veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören işletmelerin nihai bildirim süresi Mart veya Nisan ayı olan ve henüz kamuya duyurulmamış finansal raporlarının bildirimini ilgili mevzuatla belirlenen sürelerine 30 gün eklenmek suretiyle yapılabilmesine,

f) Yatırımcı Tazmin Merkezi Yönetmeliği'nin "Zamanaşımı İlanı" başlıklı 25'inci maddesinin 1 ve 2'nci fıkralarındaki sürelerin birer ay uzatılmasına,

6. Sermaye piyasası kurumlarının Kurulumuza yapacakları bildirim ve başvuruların Kayıtlı Elektronik Posta (KEP) üzerinden yapılabileceğinin hatırlatılmasına karar verilmiştir."

TKYD işbirliğinde ESG Webinar'ı düzenlendi

TKYD'nin PRI, Borsa İstanbul, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, EMRI işbirliği ile 12 Mart'ta düzenlediği webinar-da "Yatırımcı Gözüyle Çevre, Sosyal ve Kurumsal Yönetim Faktörlerinin Ülke Riskine ve Tahvil Değerlemelerine Etkisi" anlatıldı.

Konuşmacılardan Allianz Global Investors'ın geliştirmekte olan ülkeler stratejisti Nicolas Jaquier, Çevre, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) faktörlerinin ülke riskine ve tahvil değerlemelerine etkisi konularını çeşitli örneklerle anlattı. UNPRI (United Nations Principles for Responsible Investment) Orta ve Doğu Avrupa, İskandinav ülkeleri başkanı Yulia Sofronova, sorumlu yatırım kavramı ve kurumsal yatırımcılar için ESG entegrasyon araçları ile ilgili bilgilendirme yaptı.

Borsa İstanbul Direktörü Dr. Recep Bildik YOİKK (Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu) Eylem Planı kapsamında yapılan Sürdürülebilirlik çalışmaları hakkında bilgi verdi.



TKYD Basın Toplantısı ile Emeklilik Fonları Performansı'nı anlattı



TKYD tarafından LUDENS İleri Finansal Hizmetler'e hazırlattırılan "Emeklilik Fonları Performans Raporu" 6 Şubat'ta düzenlenen basın toplantısı ile kamuoyu ile paylaşıldı.

Toplantıda Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) ve Yatırım Fonlarında yaşanan pozitif gelişmeler anlatılırken, aynı zamanda 2019'da köklü değişikliklerin ayak seslerinin duyulduğu BES ve Otomatik Katılım Sistemi (OKS) konuları ele alındı.

TKYD Başkanı M.Selim Yazıcı konuşmasında, "Türkiye Varlık Yönetimi Sektörü 2013'ten itibaren hızlı bir büyüme patikası izleyerek, 2019'da 284 milyar TL (48 milyar USD) büyüklüğe ulaştı. 2019 sonu itibarıyla neredeyse 16 milyon yatırımcının hayatına dokunan bir sektör haline geldi. Sektörün, GSYİH oranı yüzde 10'a doğru koşarken, 100 milyar dolarlık bir sektöre ulaşmak hedefler arasında yer alıyor," diye konuştu. Rapora göre, Gönüllü Bireysel Emeklilik Fonlarının ağırlıklı ortalama net getirisi son 10 yılda TÜFE'nin 72 puan, son beş yılda 35 puan ve Gönüllü Bireysel Emeklilik Sistemi (BES)'nin başladığı 2004'ten itibaren ise TÜFE'nin yaklaşık 273 puan üzerinde getiri sağladı.

EFAMA, COVID-19 sürecinde üyelerine yönelik Webinarlar düzenliyor

Pandemi sürecinde sosyal izolasyon koşulları gereği toplantılar sanal ortama taşınırken, TKYD'nin de üyesi olduğu Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) üyelerine yönelik webinarlar düzenleyerek bu süreçte bilgilendirme ve değerlendirme çalışmaları yapıyor. İrlanda KPMG işbirliği ile 9 Nisan'da EFAMA Düzenleme Politikası Direktörü Vincent Ingham'ın moderatörlüğünde gerçekleştirilen webinar'da "Varlık yöneticilerinin COVID 19 ile ortaya çıkan piyasa etkilerine nasıl tepki verdikleri" değerlendirildi. EFAMA ve McKinsey işbirliği ile 16



Nisan'da ise McKinsey Küresel Servet ve Portföy Yönetimi Uygulaması Kıdemli Uzmanı Nicolò Pittiglio'nun moderatörlüğünde "COVID-19 Sonrası Portföy Yönetimi Sektörü Gelişimi Üzerine Stratejik Bakış," konulu webinar gerçekleştirildi. Webinar'da COVID-19'un makroekonomik etkileri ve öne çıkan senaryolar, portföy yönetim sektörü üzerindeki stratejik etkiler ve şirketlerin eğilmeleri gereken öncelikler tartışıldı.

Portföy yönetiminde 2020 vizyonu toplantısı

Ekonomist dergisi, 8 Şubat'ta düzenlenen 'Portföy Yönetim Şirketleri 2020 Vizyon Toplantısı'nda sektörün önde gelen dört portföy yönetim şirketinin genel müdürleri ile bir araya geldi. Toplantıya TKYD başkanı ve TEB

Portföy Genel Müdürü ve Yönetim Kurulu Üyesi M. Selim Yazıcı, TKYD Yönetim Kurulu Üyesi ve QNB Finansportföy Genel Müdürü Egemen Erden, HSBC Portföy Genel Müdürü Nilgün Şimşek ve Mükafat Portföy Yönetimi Genel

Müdürü Kağan Candan katıldı. Toplantıda, portföy yönetimi sektörüne ilişkin son veriler, sektörün gelişimi, yeni dönem iş planları, yasal otoritelerden beklentiler değerlendirildi.

TKYD Başkanı CEO Club zirvesinde portföy yönetim sektörünü anlattı

TKYD Başkanı M. Selim Yazıcı, Ekonomist ve Capital dergilerinin öncülüğünde, Vodafone Business ana sponsorluğunda düzenlenen "CEO Club Banka Dışı Finans Zirvesi"nde 2020 yılında portföy yönetim sektörünün beklentileri, TKYD'nin rolü ve yatırımcılara ilişkin değerlendirmelerde bulundu. Yazıcı, oldukça verimli geçen 2019 yılının ardından mevcut durumda 300 milyar TL düzeyinde bir büyüklüğe ulaşan portföy yönetimi sektörünün reel ekonomiye finansman sağlamak için de çalışmak istediğini söyledi. Sermaye piyasalarında TKYD'nin çok aktif rol almayı planlayan bir dernek olduğuna işaret eden Yazıcı, özellikle emeklilik tarafında yapılması gereken çok şey olduğunu belirtti. Tamamlayıcı emeklilik sisteminin yakında hayat geçmesini beklediklerini belirten Yazıcı, TKYD olarak bu konuda her türlü desteği vermeye hazır olduklarını kaydetti.



2019'da Emeklilik Fonlarında Bahar Rüzgarları Esti

2019 yılı sonu verilerine dayalı olarak Ludens tarafından hazırlanan Emeklilik Yatırım Fonları Performans Raporu'na göre Gönüllü BES fonlarının birikimli ağırlıklı net getirisi son 10 yıllık dönemde yüzde 230 ve son beş yılda yüzde 113 olmuştur.

Bireysel Emeklilik Sistemi'nde (BES) 2019 yılı köklü değişikliklerin ayak seslerinin duyulduğu yıl oldu. Senenin sonuna doğru yayınlanan 2020 Cumhurbaşkanlığı Yıllık Programı'nda BES ile ilgili önemli maddeler yer aldı. Raporla göre, önümüzdeki dönemde de bireysel emeklilikte sürdürülebilirliğe yönelik iyileştirmeler yapılacaktır. Yıllık programda bu kapsamdaki politika/ tedbirler ve bunlara yönelik yürütülecek faaliyetler/projelere de yer verilmiştir. Bunlar:

► Devlet destekleri yaşa göre farklılaştırılacaktır.

Gençlerin tasarruf alışkanlıklarının zayıf olduğu bilinen bir gerçektir. BES'teki katılımcıların sadece 300 bini 25 yaş altında. 25-34 yaş arasındaki kişilerden BES katılımcısı olanların sayısı ise 1,6 milyon. Gençleri BES aracılığı ile tasarrufa özendirmek için programda yeni bir düzenlemeye yer verilmiştir: Yaşa göre farklılaşan devlet desteği. Bilindiği üzere sistemde mevcut durumda katılımcı olan herkes yaşına bakılmaksızın yüzde 25 devlet katkısı almaktadır. Uygulamanın hayata geçmesiyle,



devlet destekleri yaşa göre farklılaştırılacaktır. Bunun anlamı, gençlerin daha yüksek oranda devlet katkısı alacağıdır. Program'da, katılımcıların sistemde kalış süreleri ve yaşlarına yönelik durum analizleri ve projeksiyonlar yapılacağına; desteklerin yaşa göre farklılaştırılmasının yaratacağı ilave kaynak ihtiyacının tespit edileceğine ve mevzuat taslaklarının hazırlanacağına yer verilmiştir.

► Katılımcılara kısmi çekme olanağı tanınacaktır.

Hâlihazırdaki uygulamaya göre BES'teki birikimlerden kısmi tutar çekme olanağı bulunmamaktadır. Katılımcılar nakde sıkıştıklarında sistemdeki birikimlerinin bir kısmını alarak devam etme hakkına sahip değildir. Böyle bir durumda katılımcının BES'teki parasının tamamını çekmekten başka bir yolu kalmamaktadır. Bu



Prof. Dr. Serra Eren Sarıoğlu
Yönetici Ortak
Ludens

da sistemden ayrılmaların nedenleri arasında en ön sıralarda yer almaktadır. Sistemdeki kalış süresinin bu denli düşük olmasının ardındaki temel nedenlerden birisini oluşturmaktadır. Yıllık Program'da bu soruna bir çözüm getirilmiştir. Katılımcıların sağlık, eğitim, mülk sahibi olma, evlilik gibi ihtiyaçlar nedeniyle sistemden çıkmadan birikimlerinin bir kısmını çekmesine olanak sağlanacaktır. Buna yönelik olarak çıkış nedenlerini araştıran anket çalışmaları yapılacağından; kısmi çekiş yöntem ve kriterlerine karar verileceğinden ve mevzuat taslaklarının hazırlanacağından bahsedilmektedir.

► **Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi (TES) hayata geçirilecektir.**

Program'daki yeni düzenlemeye göre bireysel emeklilikteki otomatik katılım sistemi, kalış süresi ve fon tutarını artıracak şekilde yeniden düzenlenerek tamamlayıcı emeklilik sistemine dönüştürülecektir. Sektör, iş-kolu veya meslek esaslı tamamlayıcı emeklilik kurumlarının iyi uygulama örnekleri doğrultusunda geliştirilmesi ve yaygınlaştırılması sağlanacaktır. Program'da önümüzdeki süreçte meslek esaslı tamamlayıcı emekliliğin

geliştirilmesine yönelik uygulama alternatiflerinin ortaya konacağı belirtilmektedir. Dünya uygulamalarında meslek esaslı tamamlayıcı emekliliğin riskli, yıpranma payı yüksek meslek çalışanları için oluşturulmuş bir model olduğu görülmektedir. Amaç, bu tür mesleklerde çalışanların emekli olduklarında çalıştıkları döneme yakın bir emekli maaşı alabilmesidir. Hangi meslek grupları için bu uygulamanın yapılacağı, isteğe bağlı olup olmayacağı, işveren katkısı olup olmayacağı gibi detaylar ise önümüzdeki süreçte belirlenecektir.

BES'te toplam portföy büyüklüğü 2019 yılı sonu itibarıyla 127 milyar TL'ye ulaşmıştır. Sistemde yaklaşık 12,2 milyon katılımcı yer almaktadır. Bu büyüklüğün 119 milyar TL'lik kısmı gönüllü BES ve 8 milyar TL'lik kısmı OKS'ye aittir. Geçtiğimiz yıl, Gönüllü BES'te bir önceki yıla göre yüzde 35 büyüme kaydedildiğini görmekteyiz. OKS'de ise portföy büyüklüğündeki artış, geçtiğimiz yıl yüzde 78 civarında gerçekleşmiştir.

Bireysel emeklilik sisteminde 2019 yılı sonu rakamlarına göre 12,2 milyon katılımcı bulunmaktadır. Bu katılımcıların 6,9 milyon kişisi gönüllü BES ve 5,3 milyon kişisi Otomatik Katılım Sistemi'ndedir. Gönüllü BES tarafında 2018 yılında başlayan katılımcı sayısındaki azalış, 2019 yılında da sürmüştür. Gönüllü BES katılımcı sayısı 2018 sonuna göre 4.755 kişi azalarak 6.871.131 olarak gerçekleşmiştir. Otomatik Katılım Sistemi (OKS) katılımcı sayısı ise 2018 yılı sonunda 4,99 milyon kişi iken, 2019 yılı sonu itibarıyla 5,3 milyon kişiye yükselmiştir.

Bireysel emeklilik fonlarının performansı

2019 yılı sonu verilerine dayalı olarak Ludens tarafından hazırlanan

Emeklilik Yatırım Fonları Performans Raporu'na göre Gönüllü BES fonlarının birikimli ağırlıklı net getirisi son 10 yıllık dönemde yüzde 230 ve son beş yılda yüzde 113 olmuştur. 2019 yılında bu getiri yüzde 27 seviyesindedir. Getirilerin enflasyon karşısındaki durumu incelendiğinde, son 10 yıllık dönemde emeklilik fonlarının ortalama getirisinin enflasyonun yaklaşık 72 puan ve son beş yıllık dönem için 35 puan üzerinde olduğu görülmektedir. 2019 yılı için ise emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama getirisi enflasyonun 14,9 puan üstündedir.

OKS emeklilik fonlarının başlangıçtan itibaren ağırlıklı ortalama getirisi yüzde 54 olup bu oran TÜFE'nin yaklaşık 8 puan üstündedir. Benzer biçimde 2019 yılında da OKS fonlarının ağırlıklı ortalama getirisi TÜFE'den daha yüksek olup, fark 11 puan civarındadır.

Mevduat faiz oranları ve Gönüllü BES emeklilik fonları için stopajdan arındırılmış getiriler ile yapılan incelemede tüm alt dönemlerde ağırlıklı ortalama fon getirisinin mevduat faiz oranlarının üzerinde olduğu görülmektedir. 2019 yılında fonların ağırlıklı ortalama getirisi mevduattan yüzde 8,4 daha yüksektir.

Fon kategorileri bazında bakıldığında, gönüllü BES'te başlangıçtan itibaren en yüksek getiri kamu dış borçlanma araçları emeklilik fonlarına (yüzde 702) aittir. Son 10 yılda en yüksek getiri yine kamu dış borçlanma araçları fonları kategorisinde (yüzde 384) sağlanmış iken, son beş yılda en yüksek getiri kıymetli maden fonları kategorisinde (yüzde 201) gerçekleşmiştir. 2019 yılında ise en yüksek getiri hisse fonları kategorisinde (yüzde 37) oluşmuştur.

Uzun vadeli yatırım bakış açısı ile gelişmeleri gözlemlemeliyiz



COVİD-19 ile birlikte tüm dünya, hiçbir piyasanın tam korunaklı bir liman olarak görülemediği bir süreçten geçiyor. Virüsün tedavisiyle ilgili somut bir gelişme olmadığı sürece piyasalardaki dalgalanmanın devam edeceğini düşünüyoruz. Bu noktada küresel merkez bankalarının yoğun parasal genişleme programları ve hükümetlerin 2008 krizine benzer destek paketlerinin küresel toparlanma sürecinin hızlanmasına destek olduğunu görüyoruz. Piyasalardaki bu gelişmeler ışığında emeklilik fonlarının yönetiminde biraz daha temkinli hareket etmeye özen gösteriyoruz. Katılımcıların da bu dalgalanmalar doğrultusunda pozisyonlarını koru-

maları ve gelişmeleri takip etmeleri büyük önem taşıyor.

Bireysel Emeklilik Sistemi ve Otomatik Katılım uygulaması, bireysel tasarrufların artırılması ve ülke ekonomisine katkısı ile uzun vadeli bir yatırım aracı olarak Türkiye için büyük önem taşıyor. Bir önceki yılın son çeyreğinde, çıkış rasyosunun yüzde 20'lerden 14'lere düşüşü ve fonların yüksek getiri performansı ile 2020 yılına iyileşme trendinde başladık. Bugün itibarıyla ise sistem 6,9 milyonu aşkın katılımcıyla yaklaşık 125 milyar TL fon büyüklüğüne ulaştı. Otomatik katılım tarafında ise 5,4 milyonu aşkın katılımcı ve yaklaşık 9 milyar TL fon büyüklüğü mevcut.

Sigorta sektörü ekonomik büyümeyle paralel ilerleyen bir sektör ve ekonomik darboğazların yaşandığı dönemlerde ilk vazgeçilen tasarruf kalemlerinden birisi de sigorta. Tüm dünyayı etkisi altına alan koronavirüs salgınının yaratacağı ekonomik olumsuzlukların halihazırda sisteme nasıl yansıtacağını öngörememekle birlikte, ülkemizde bugün itibarıyla 12 milyonu aşkın kişinin Bireysel Emeklilik Sistemi ve Otomatik Katılım uygulaması ile tasarruf sürecinde olmasını son derece önemli buluyoruz.

Türkiye olarak bu alanda gidecek çok yolumuz var. OECD ülkelerinin emeklilik fonlarında biriken tasarruflar GSYH'lerin ortalama yüzde 50'sini bulurken, Türkiye'de bu oran 2,5'er-

Kurumsal Yatırımlar Ekonomik Büyüme için Önemli mi?





Doç. Dr. Yener Coşkun
Başuzman, SPK
TED Üniversitesi Konuk Öğretim Görevlisi

Ünlü iktisatçı Samuelson küreselleşmenin sürekli ekonomik büyümenin gerçekleşeceğini varsaydığını, aksi halde ekonomik faydasını ve politik desteğini kaybedebileceğini söylüyor. Belki de büyüme rakamlarının üzerinde dikkatle durulmasının altında tam da bu yatıyor. Büyümeye en etkin katkı yapan sektörlerin başında imalat sanayi geliyor. Ancak özellikle 1970 sonrasında dünyasında finansallaşmanın artması, finans sektörünün ekonomik faydalarının daha fazla tartışılmasına neden oldu. Küresel kriz sonrasında finans-yoksulluk ilişkisi ön plana çıksa da, finansın genel ekonomiye yönelik etkileri genelde finans-büyüme ilişkisi üzerinden gelişmiştir.

Ülkemiz kamuoyunda finans piyasalarının büyüme üzerindeki etkileri temelde bankacılık sektörü-

kredi mekanizması çerçevesinde ele alınmıştır. Bunda, diğer gelişen ekonomilerde de gözlenen, banka odaklı bir finansal sisteme sahip olunmasının da önemli bir payı vardır. Sermaye piyasalarının ve onun özelinde kurumsal yatırımcıların büyüme üzerindeki etkisinin ise genelde yeterince tartışılmadığını söylemek sanırım yanlış olmayacak. Son yıllarda başta özel sektör bono piyasası ve yatırım fonu-emeklilik yatırım fonu varlık büyüklüklerinin kaydettiği çarpıcı büyüme dikkate alındığında, borsa alt sektörlerinin, bu kapsamda kurumsal yatırımcıların ekonomi üzerindeki pozitif dışsallıklarının da arttığı gözlenmektedir. Bu kısa yazıda, kurumsal yatırımcıların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini, yazın ve ülkemiz örneği çerçevesinde kısaca incelemeye çalışacağız.

Finans-Büyüme Yazını: Bankacılık Özeldir

Finans sektörünün ekonomik büyüme üzerindeki etkileri ağırlıklı olarak finans-büyüme yazınında ele alınmaktadır. Söz konusu yazındaki ağırlıklı ampirik bulgular; zaman, gelişmişlik düzeyi ve veri yeterliliği gibi koşullara bağlı olarak, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi genelde olumlu yönde etkilediğini göstermektedir. Dolarıysıyla, başlıca finansal alt sektörler olan bankacılık, sigorta ve sermaye piyasalarının gelişmesinin pozitif büyüme koşullarını desteklediği söylenebilir. Finans sektöründe, piyasa odaklı ABD ve İngiltere gibi ekonomiler dâhil, bankacılık sektörünün ağırlığının fazla

olması nedeniyle, finans-büyüme ilişkisinde bankacılık varlıklarının büyümesinin özel bir yeri bulunmaktadır. Bu durum, bankacılık sektörünün ekonomik büyüme üzerinde, diğer finans alt sektörlerine nazaran, özel bir konum kazanmasına neden olmaktadır.

Sermaye Piyasaları ve Ekonomik Büyüme

Peki, sermaye piyasaları ve bunun özelinde kurumsal yatırımcılar ekonomik büyümeye nasıl bir katkı sağlıyor? Borsa, bazı yazarlar tarafından üretkenliği olmayan, hatta gayrimenkul sektörüne yönelik faaliyetler ile birlikte, “parazit” bir sektör olarak tanımlanabilmektedir. Oysa bilimsel bulgular borsalardaki sağlıklı büyümenin, ekonomik büyüme üzerinde genelde önemli etkilerinin olduğunu göstermektedir. Bu nedenle, borsa endeksindeki değişimlerin takip edilmesi sadece yüksek gelir/finansal servet sahibi bireyler/kurumlar için değil, toplumun genel refahı açısından da önemlidir. Bu önermenin, finans profesyonelleri dâhil, çoğu kişiye şaşırtıcı görünmesini bilgi eksikliği ile açıklamak mümkündür.

Borsaların ekonomik büyüme üzerindeki etkileri temelde piyasa büyüklüğü ve likidite gibi ölçütler çerçevesinde gözlemlenmektedir. Özellikle gelişmiş ülke piyasalarına yönelik analiz sonuçları; piyasa büyüklüğü ve likiditesi arttıkça, borsaların ekonomik büyümeye pozitif yönde katkı sağladığını göstermektedir. Ekonomilerin yükseliş dönemleri ve ülkelerin



gelir düzeyinin artması da benzeri olumlu bir etkinin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Finansal derinliğin artması, düzenleme altyapısının gelişmesi, etkin gözetim-denetim-öz disiplin altyapısının bulunması ve gelişmiş piyasalarla bütünleşme derecesinin artması gibi etkenler de borsanın büyüme üzerindeki etkisini olumlu yönde etkileyebilmektedir.

Kurumsal Yatırım Düzeyi ve Ekonomik Büyüme

Kurumsal yatırımlardaki büyüme

çeşitli pozitif makroekonomik dışsallıklara neden olabilmektedir. Ong and Sy (2004)¹, gelişmekte olan ülkelerin yerel yatırım fonu sektöründeki hızlı büyümenin yerel menkul kıymetler ve türev piyasalarının gelişmesine katkı yaptığını, bunun da yabancı fon akımlarını desteklediğini ileri sürmektedir. OECD (2011)² yatırım fonları, emeklilik yatırım fonları, sigorta şirketleri ve egemen varlık fonlarının; bankacılık sistemine olan bağımlılığın azaltılmasında, finansal baskı dönemlerindeki şokların yönetilmesinde ve sermaye

piyasalarının ekonomik büyümeye yönelik katkılarının artmasında etkili olduğunu belirtmektedir. 2002-2010 döneminde 34 OECD ülkesindeki 69 endüstri koluna ilişkin veri üzerinde yaptığı çalışmada, Bijlsma vd. (2014)³ emeklilik yatırım fonları ve diğer kurumsal yatırımcıların varlık büyüklüğünün artmasının finansal piyasaların etkinliğini artırdığını belirlemiştir.

Türkiye'de Yatırım Fonları ve Emeklilik Fonları Sektörünün Büyüme Üzerindeki Etkisi

Coşkun vd. (2017) çalışmamızda ise 2006/1-2016/6 döneminde (yatırım fonu, emeklilik fonu, özel sektör bonusu, hisse senedi ve DİBS'i içeren) sermaye piyasası varlıklarının büyümesi ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişkiler olduğu tespit edilmiştir. Bu kapsamda, DİBS piyasasındaki %1'lik büyümenin GSYİH'nın yaklaşık % 0,5 oranında azalmasına neden olduğu belirlenmiştir. Kurumsal yatırımcılar açısından bakıldığında ise, yatırım-emeklilik fonlarını da içeren sermaye piyasası araçlarının gelişmesi ve ekonomik büyüme ara-

1 Ong, L.L., Sy, A., 2004. *The Role of Mature Market Mutual Funds in Emerging Markets: Myth or Mayhem?* IMF Working Paper. WPI/04/133. July.

2 OECD, 2011. *Promoting Longer-term Investment by Institutional Investors: Selected Issues and Policies.* Discussion Note. Available at: <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/48281131.pdf>.

3 Bijlsma, M., Ewijk, C., Haaijen, F., 2014. *Economic Growth and Funded Pension Systems.* Discussion Paper, No: 279. CPB Netherland Bureau for Economic Policy Analysis.

“ Son yıllarda başta özel sektör bono piyasası ve yatırım fonu-emeklilik yatırım fonu varlık büyüklüklerinin kaydettiği çarpıcı büyüme dikkate alındığında, borsa alt sektörlerinin, bu kapsamda kurumsal yatırımcıların ekonomi üzerindeki pozitif dışsallıklarının da arttığı gözlenmektedir. ”

sında düşük de olsa (0,04) pozitif yönlü bir ilişki olduğunun belirlenmesi dikkat çekicidir. Ülkemizdeki kurumsal yatırım düzeyinin artmasının, borsa-büyüme ilişkisi üzerinden ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemesi, sektörün geliştirilmesine yönelik faaliyetlerin ampirik bir temeli olduğunu ima etmektedir.

Sektörün geliştirilmesine yönelik faaliyetlerin rasyonelini ortaya koyan bu bulguyu, son dönemdeki veriler ışığında yeniden gözden geçirmek mümkündür. Yukarıdaki tablo, yatırım ve emeklilik fonlarının 2014-2019/11 döneminde çarpıcı bir büyüme içine

Tablo: Yurtiçi Yerleşiklerin Seçili Finansal Varlıkları (2014-2019/11)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019/11	2014-2019/11 (%)
Yatırım Fonları Portföy Büyüklüğü (mn TL)	33,315	37,186	43,755	59,283	56,920	118,394	221
Emeklilik Yatırım Fonları Portföy Büyüklüğü (mn TL)	37,771	47,918	58,439	79,543	93,206	121,323	255
Devlet İç Borçlanma Senedi (mn TL)	340,205	364,455	402,518	456,311	536,580	781,780	108
Pay Senedi (mn TL)	89,699	85,114	90,321	122,614	111,117	185,780	130
Özel Sektör Borçlanma Aracı (mn TL)	43,642	45,845	47,862	64,461	69,684	90,981	107

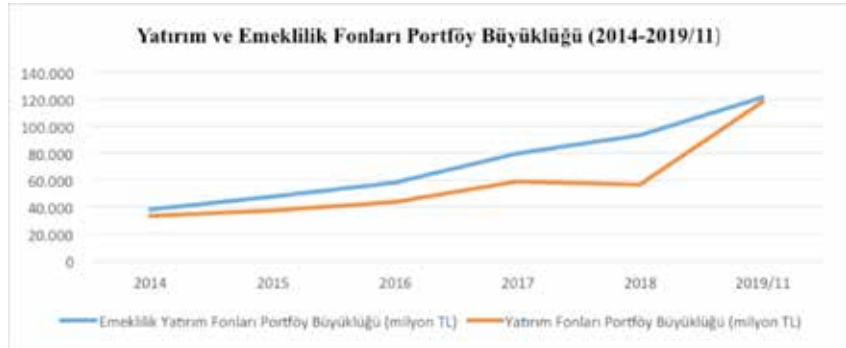
Kaynak: TSPB (2020).⁴

girdiğini göstermektedir. Özellikle 2018-2019/11 döneminde piyasa büyüklüklerindeki artış çarpıcıdır. Döneme bir bütün olarak bakıldığında hisse senedi, DİBS ve özel sektör borçlanma aracı piyasalarının büyüklükleri sırasıyla % 130, % 108 ve % 107 oranlarında artarken, yatırım ve emeklilik fonlarının piyasa büyüklükleri sırasıyla % 221 ve % 255 oranlarında artmıştır. Aşağıdaki şekil yatırım ve emeklilik fonlarındaki büyümeyi daha açık bir şekilde sunmaktadır.

Yatırım ve Emeklilik Fonları Sektörü Nasıl Gelişir?

Yukarıdaki araştırmaların ve sunulan veri setinin analizi, yatırım-

emeklilik fonları sektörünün ülkemiz ekonomisinin büyümesi üzerinde doğrusal bir etkisinin olabileceğini ima etmektedir. Bununla birlikte, genel olarak sermaye piyasası araçlarının ve bunun özelinde kurumsal yatırım fonlarının büyüme üzerindeki etkisinin düşük düzeyde olduğunu dikkate almakta yarar vardır. Bu noktada sorulması gereken soru, daha büyük bir yatırım/emeklilik fonu piyasası için hangi kurumsal politikaların izlenmesi gerektiğidir. Bu önemli kısıtlar altında çok boyutlu yanıtları olabilecek sorunun yanıtını da, bir başka yazımızda ele almayı düşünüyoruz.



Kaynak: TSPB (2020).⁵



Kurumsal Yatırımcılar için Yeni Ufuklar

Ülkemizde portföy yönetimi sektöründe Girişim Sermayesi Yatırım Fonları ve Gayrimenkul Yatırım Fonlarında öncü Ak Portföy Yönetimi'nin çalışmaları ve yeni tebliğ taslağı üzerindeki görüşlerini Genel Müdür Yardımcısı Göktürk Işıkpınar Kurumsal Yatırımcı'ya aktardı.

Ak Portföy olarak yatırım fonları dünyasında iki önemli pencere açtınız: GSYF ve Gayrimenkul Yatırım Fonu. Değişen mevzuatla bu alandaki 'ilk' girişimi Ak Portföy gerçekleştirdi. Öncelikle bu iki projenin hayata geçiş sürecini ve stratejilerini paylaşabilir misiniz?

Dünyada emeklilik sektöründe toplam varlıkların %5'i Girişim Sermayesi, %9'u ise Gayrimenkul alanında değerlendirilirken, ülkemizde de bu alanda bir atılım yapılması gerekiyordu. Biz de Ak Portföy olarak, bu iki yatırım aracının geliştirilmesinde ve yatırımcılarımıza sunulmasında öncü olmak istedik. Öncelikle stratejilerimizi oluşturarak, her iki iş kolu için detaylı fizibilite analizlerimizi tamamladık.

Bu iki alanda yeni enstrümanların kazandırılması, ülkemizde bireysel yatırımcının yanı sıra, emeklilik sektöründe biriken kaynağın da üretim ve hizmet sektörlerine doğrudan yatırım yapılması açısından devrimsel nitelikte. Dolayısıyla bu fonlar ülkemiz ekonomisi, bu varlıkların sahipleri, bireysel ve kurumsal yatırımcılar açısından yepyeni ufuklar açıyor.

Dünyada giderek daha fazla önem kazanan "Girişim Sermayesi Yatırım Fonları" ülkemizin yeni kalkınma planında da yer alıyor. Türk yatırımcısının dinamik, girişimci yapısı göz önüne alındığında, büyüyen şirketlerin sermaye-



Göktürk Işıkpınar
Genel Müdür Yardımcısı / Alternatif Yatırım Fonları
Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

lendirilmesini amaçlayan araçlarla sektörde SPK mevzuatına uygun ilk Girişim Sermayesi Fonunu kurduk. Ak Portföy Girişim Sermayesi Yatırım Fonu, ihracata dönük, inovatif, yüksek büyüme potansiyeli olan, büyüyen KOBİ'lere doğrudan sermaye desteği sağlayarak yatırım yapılan şirketlerin sermaye piyasaları ile tanışmasını sağlıyor ve bu şirketlerin kurumsallaşma süreçlerinin başlatılmasında etkin rol oynuyor.

Türkiye'nin en köklü bankalarından biri olan Akbank'ın iştirakiyiz. Grubumuz bugüne kadar birçok önemli projeyi finanse ederek bu projelerin Türkiye ekonomisine kazandırılmasında katkıda bulundu. Ak Portföy olarak kurduğumuz Girişim Sermayesi Yatırım Fonumuz aracılığıyla yatırımcılarımıza bu projelere ortak olma olanağı sağlamamızın yanı sıra, daha yüksek getiri potansiyeli sunmayı ve ülkemiz ekonomisine

“ Ak Portföy olarak, GSYF yatırımlarımız için hedefimizi, 'orta ve ileri aşamadaki, pozitif kâr üreten KOBİ'lere yatırım yapmak' olarak belirledik. Ana yatırım stratejimizi; 'saygın ortaklar ve iyi yönetim' olarak çizdik. ”

kazandırılacak önemli projelere ilave finansman kaynağı yaratmayı hedefledik.

Ak Portföy olarak, GSYF yatırımlarımız için hedefimizi, 'orta ve ileri aşamadaki, pozitif kâr üreten KOBİ'lere yatırım yapmak' olarak belirledik. Ana yatırım stratejimizi; 'saygın ortaklar ve iyi yönetim' olarak çizdik. Bu hedef ve stratejiye bağlı olarak, büyüme potansiyeli, yüksek rekabet gücü olan ve Ak Portföy sinerjisi yaratabildiğimiz şirketlerle ilgileniyoruz. Ak Portföy GSYF ile büyüme aşamasındaki ihracat, teknoloji ve inovasyon odaklı orta ölçekli şirketlere uzun vadeli sermaye sağlanıyor. Inovatif yönü kuvvetli şirketleri odağına koyan bu fon

sayesinde, yatırım yapılan şirketlerin de sermaye piyasaları ile tanışmasını sağlayarak kurumsallaşma süreçlerine katkıda bulunuyoruz. Bu kapsamda nesnelerin interneti gibi yenilikleri ve ileri teknolojiyi ülkemizde üretmeyi hedefleyen şirketlere yönelik yatırımlarımız var.

Ak Portföy Girişim Sermayesi Yatırım Fonu aynı zamanda kurumsal yatırımcılar için de çok önemli bir uzun vadeli yatırım alternatifi. İlk yatırımını Türkiye'nin yeni enerji politikalarının odağını oluşturan "Yenilenebilir Enerji" alanına yapan Ak Portföy Girişim Sermayesi Yatırım Fonu, ülke ekonomisine ve karbon salınımının azalmasına da destek veriyor. Sürdürülebilirlik önceliklerini merkezine alan, yaratıcı ve yenilikçi bir bakış açısıyla yatırım yapılan Güneşli Temiz Enerji, bu anlamda çevresel duyarlılığı ön planda tutuyor. Ak Portföy GSYF, enerji kaynaklarının çeşitlendirilmesinin yanı sıra Türkiye sermaye piyasalarının derinleşmesine de önemli bir katkı sağlıyor.

Enerji alanındaki ilk yatırımının ardından, fonun ikinci yatırımı ise nesnelerin interneti konusunda uzman, teknoloji ve inovasyon odaklı yerel bir firma olan Trio Mobil'e yapıldı. Şirket hali hazırda araç takip sistemleri, akıllı tesis sistemleri, makinalar arası iletişim sistemleri, nesne takip cihazları gibi yeni ürünleri tasarlayıp üretiyor. Bu şirketimizin ürünlerinin kullanıcıları aynı zamanda tüm faaliyetlerini ve üretimlerini dijital ortamda da takip edebiliyor.

“OKS standart fonlarda getirilen %1 girişim sermayesi fonlarına yatırım yapma zorunluluğunun artırılarak, BES içerisindeki diğer uygun fon gruplarına da genişletilmesi ülkemizin büyüme için daha fazla uzun vadeli sermaye finansmanı yaratabilmesini sağlayacaktır.”

Diğer bir yatırımımızı da medikal kimyasallar, dermokozmetik ve kişisel bakım alanlarında 170'den fazla ürünü 112 ülkeye ihraç eden, Türkiye'nin lider medikal kimyasal ürünleri üreticisi Turkuaz Sağlık'a yaptık.

Fonumuz aracılığıyla yatırımcılarımız ayrıca Türkiye'nin en büyük karbon kumaş üreticisi Spinteks'e de ortak olabiliyorlar. Karbon kumaş, kompozit endüstrisinde, özellikle de havacılık, denizcilik, otomotiv, inşaat ve rüzgar tribünleri gibi sektörlerde kullanılıyor. Geleceğin materyali karbonla hem daha hafif hem de mukavemeti yüksek olan kompozit malzemeler üretilebiliyor.

En yeni yatırımımız ise dijital pazarlama otomasyonu yazılımı olan smartmessage. Bu yazılım ile çok yüksek müşteri adedine sahip firmalar, müşteriyle tüm dijital kanallardan, otomatik bir şekilde ve profesyonelce iletişim kurabiliyor, müşteri taleplerini cevaplandırabiliyor ve kampanyalar düzenleyebiliyorlar.

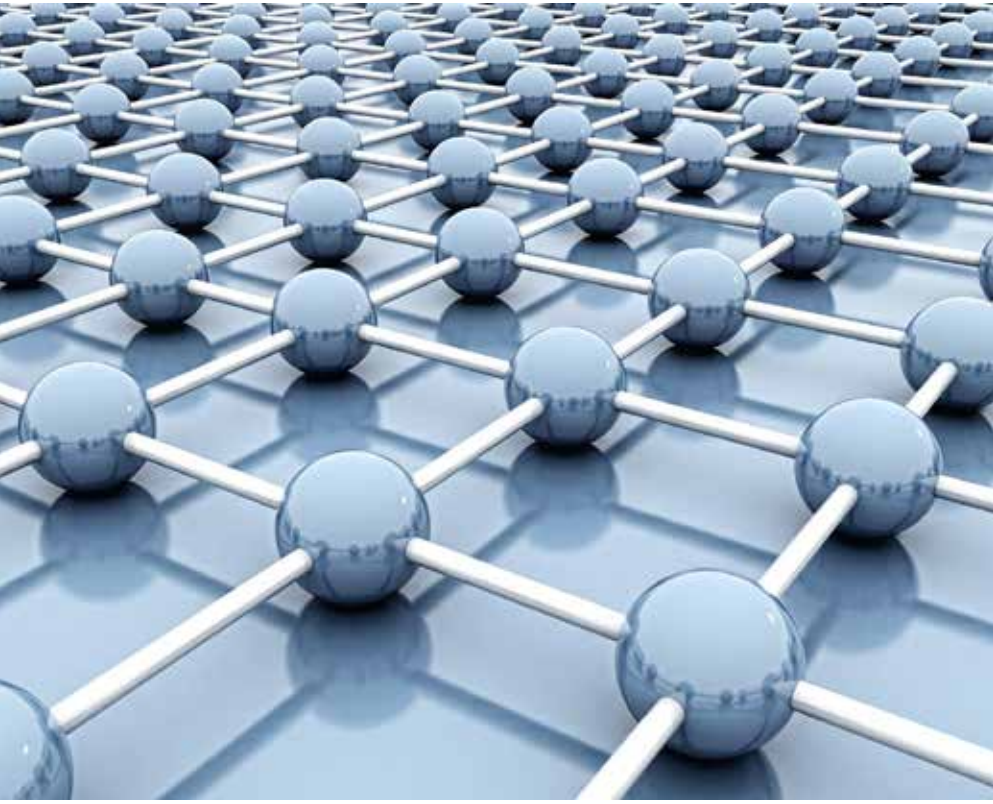
Türk yatırımcısının dinamik, girişimci yapısı göz önünde bulundu-

rulduğunda Ak Portföy GSYF geleceğe yatırım yapma fırsatı sunan bir portföy çeşitlendirme aracı. Girişim Sermayesi Yatırım Fonu, yaratılan sermaye desteği ve sinerji ile büyüyen bu şirketlerin artan değerini fon sahiplerine yansıtmayı hedefliyor.

Girişim Sermayesi Yatırım Fonları tebliğ taslağı hakkında görüşlerinizi de kısaca alabilir miyiz?

Genel anlamda tebliğ taslağını, hem daha önceki gayrimenkul fonlarında getirilen açılımların bir kısmını içermesi hem de önceki Kurul ilke kararlarını yansıtmaması yönünden olumlu bir gelişme olarak değerlendiriyoruz. Yurtdışına yapılacak yatırımlarda daha önceki ilke kararlarında belirtilen açılımın tebliğe de yansıtılması mevzuatı daha net ve basit bir hale getirecek. Özellikle yatırım yapılan şirketlerin sonradan yurtdışına taşınmasına olanak verilmesi de bu yöndeki mevzuatsal engelleri kaldıracak. Ayrıca, girişim sermayesi fonlarının ortak olduğu şirketlere tahvil suretiyle borç finansmanı kullandırmasında tahvil mevzuatı kaynaklı kısıtlamalar da giderilmiş olacak.

Bunun beraberinde, OKS standart fonlarda getirilen %1 girişim



sermayesi fonlarına yatırım yapma zorunluluğunun artırılarak, BES içerisindeki diğer uygun fon gruplarına da genişletilmesi ülkemizin büyüme için daha fazla uzun vadeli sermaye finansmanı yaratabilmesini sağlayacaktır. Ayrıca, taslakta belirtilen KAP'a bildirim yapma zorunluluğunun getirilmesi ve Saklama Kuruluşu'na yüklenen ek sorumlulukların da yeniden gözden geçirilmesi önemlidir. Bu iki maddeye maliyetleri artırmadan ve operasyonu zorlaştırmadan yapılabilecek yeni bir çözümün bulunması gereklidir. Son olarak, portföy şirketlerinin borçlanmalarında GSYF'lerin o şirkete ait paylarını teminat olarak verebilmesinin yolu açılırsa, özellikle yenilenebilir enerji şirketlerine yapılan yatırımlardaki

en büyük mevzuatsal engel de ortadan kalkacaktır.

Alternatif varlık sınıflarından, Gayrimenkul Yatırım Fonunun yatırım prensipleri nelerdir? Hangi şirketlere yatırım yapıyorsunuz? Stratejilerinizi nasıl oluşturuyorsunuz?

Türk yatırımcısı açısından gayrimenkul, temel yatırım araçlarının başında geliyor. Bu motivasyonu göz önünde bulundurarak, küresel örneklerde olduğu gibi, emeklilik fonlarında ideal bir portföy çeşitlendirme aracı olan Gayrimenkul Yatırım Fonunu da Ak Portföy Şemsiyesi altında daha yüksek getiri potansiyeli olan, daha büyük ölçeklerde ve profesyonel bir yönetimle yatırımcılarımıza sunmaya

karar verdik ve 2016 yılında yatırım evrenimize ekledik.

Türkiye'nin ilk gayrimenkul yatırım fonu olan Ak Portföy Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonunu "cazip ve sürdürülebilir kira getirisi ile değer artış potansiyeli bulunan prestijli ofis alanlarına yatırım" odaklı yüksek getirili ticari gayrimenkulleri tüm yatırımcılar için ulaşılabilir kılaacak bir strateji ile oluşturduk.

Portföyümüzün odağını ise Türkiye'nin en önemli yerel ve uluslararası şirketlerin merkez ofislerinin yer aldığı projeler oluşturuyor.

İlk yatırımımızı İstanbul Avrupa yakasının kalbinde yer alan ve İstanbul'un en prestijli projelerinden biri olan Astoria'ya, ikinci yatırımımızı Anadolu yakasının MİA'sı (Merkezi İş Alanı) olarak şekillenen Ataşehir'deki Palladium'a; ardından üçüncü yatırımımızı da Anadolu Yakasının en gelişmiş ofis bölgelerinden biri olan Ümraniye'deki Buyaka Ofis Kuleleri'ne yaptık. Dördüncü yatırımımız ise Anadolu Grubu'nun yüzde yüz iştiraki olarak 2011 yılında faaliyetlerine başlayan AND Gayrimenkul'ün ilk ofis projesi olan AND Kozyatağı.

Alternatif varlık ürünlerinde benzer stratejilerle katılım esaslı ikinci fonumuzu da kurduk. Bireysel emeklilik fonları, sigorta şirketleri gibi kurumsal yatırımcıların yanı sıra bireysel yatırımcılardan da yüksek talep gören Ak Portföy Gayrimenkul Yatırım Fonu, kişisel anlamda erişimin kolay olmadığı, gayrimenkul piyasasının en cazip segmentine yatırım yapma imkanı sağlıyor.

Serbest Fonların Tefas'ta İşlem Görmesi

Ülkemizde yatırım fonlarının son yıllarda büyük bir ivme kazandığı ve portföy büyüklüklerinin giderek arttığı gözlenmektedir.

Kurulduğu günden bu yana yıllar itibariyle giderek artan bir seyir izleyen TEFAS işlem hacmi 2018 yılında 27,4 Milyar TL iken, 2019 yılında %90'lık bir artış göstererek 52,2 Milyar TL'ye ulaşmıştır.

TEFAS'ta 2020 Şubat sonu itibarı ile toplam 219 adet fon işlem görmüş olup, gerçekleşen günlük ortalama işlem hacmi tutarı ise 800 Milyon TL'ye ulaşmıştır. Yatırım fonlarının hızlı büyümesi ve serbest fonların işlem görmeye başlaması ile TEFAS'taki fon sayısında ve işlem hacminde artış trendinin devam edeceği öngörülmektedir.

Diğer taraftan 2020 Şubat sonu itibarı ile yatırım fonlarının toplam büyüklüğü 126 Milyar TL'ye ulaşmıştır. Serbest fonlar da toplam 30 Milyar TL büyüklük ile yatırım fonları içinde %24 paya sahip olmuştur. 2019 yılı Cumhurbaşkanlığı Yıllık Programı'nda yer alan TEFAS'ın yerli ve yabancı yatırımcılar tarafından kullanılmasının teşvik edilmesine yönelik 217 no.lu tedbir doğrultusunda; Sermaye Piyasası Kurulu'nun almış olduğu karar sonrasında, Takasbank ve üye kuruluşlar tarafından altyapı çalışmaları hızlı bir şekilde tamamlanarak 09 Aralık 2019 tarihinden itibaren serbest fonlar (farklı para birimleri üzerinden) TEFAS'ta işlem görmeye başlamıştır. Serbest fonların TEFAS'ta işlem görebilmesi ancak kurucunun bu yönde bir talebi olmasıyla (ihtiyari) gerçekleşmekte olup, platform kapsamında sadece nitelikli yatırımcılara satıla-



Emre Koçbey
Direktör
Takasbank Para Piyasaları Bölümü

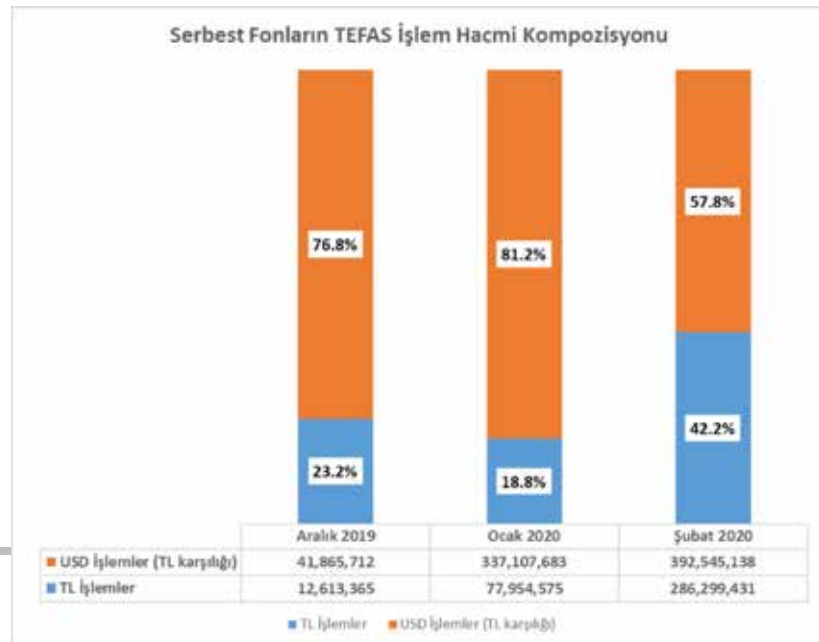
bilmektedir. 2020 Şubat ayı sonu itibarı ile toplam 10 tane serbest fon platforma dâhil olmuştur. Bunların altı tanesi sadece TL cinsinden işlem görürken diğer dört serbest fon hem TL hem de USD cinsinden işlem görebilir durumdadır. Bahse konu fonlarda oluşan TEFAS işlem hacminin toplam TL değeri 1.148.385.904 TL olmuştur. Bunun 376.867,371 TL'si Türk Lirası cinsinden, 771.518.533 TL ise USD cinsinden (129.146.486 USD) işlemlerden oluşmaktadır.

Gerek TEFAS'a üye olan serbest fon sayılarının gerekse bu fonlara ait işlem hacimlerinin artması beklenmektedir.

Emeklilik Yatırım Fonlarının TEFAS veya Benzeri Bir Platformda İşlem Görebilmesi

2019 Yılı Cumhurbaşkanlığı Yıllık Programı'nda yer alan tedbir kapsamında; Sermaye Piyasası Kurulu tarafından "Emeklilik şirketlerinin üye olacağı ve emeklilik yatırım fonlarının katılma paylarının alım satımının yapılabildiği yeni bir platform oluşturulmasına veya mevcut TEFAS altyapısının bu işlemlerin gerçekleştirilmesine uygun hale getirilmesine yönelik altyapı çalışmalarına başlanması ve çalışmaların takvime bağlanmasına" karar verilmiştir. Bu doğrultuda Takasbank tarafından gerekli altyapı çalışmalarına başlanmış olup 2020 Aralık ayı sonuna kadar çalışmaların tamamlanarak projenin hayata geçirilmesi hedeflenmektedir. Emeklilik yatırım fonlarının TEFAS platformunda işlem görmesi ile işlem maliyetlerinin düşürülmesi ve fonların getiri performansı açısından rekabeti artırıcı bir etkinin ortaya çıkması beklenmektedir.

Serbest Fonların TEFAS İşlem Hacmi Kompozisyonu



Takasbank Altın Transfer Sistemi (ATS)

Dünyada ilk defa “kişiden kişiye/hesaptan hesaba” EFT hızında altın transferi yapma imkanı sunan, halihazırda 17 bankanın üye olduğu Takasbank Altın Transfer Sistemi’ne diğer bankaların da katılımıyla, altının TL gibi EFT hızında el değiştirmesi kabiliyeti getirilerek yatırımcıların altın tasarruflarının mobilizasyonu sağlanmış olacak.

2 016-2018 Orta Vadeli Program’ın 80’inci maddesinde “Altın bankacılığı başta olmak üzere, altın şeklinde tutulan tasarrufların sisteme çekilmesi için çeşitli mekanizmalar geliştirilecektir,” ifadesi yer almaktadır. Takasbank, yüzde yüz fiziki karşılığı bulunan yurt içi altın transferlerinin ülke içinde kayden yapılmasını amaçlamış ve bu kapsamda halihazırda 17 bankanın üye olduğu dünyada ilk defa “kişiden kişiye/hesaptan hesaba” EFT hızında altın transferi yapma imkanı sunan yerli ve milli altın transfer sistemi olan Takasbank Altın Transfer Sistemi’ni (ATS) 16 Temmuz 2018 tarihi itibarıyla uygulamaya almıştır.

ATS ile yastık altındaki altın ekonomiye kazandırılırken, ekonomimizin büyümesine, yatırımların artmasına ve ülkemizin güçlenmesine katkıda bulunmakta ve altın tasarruflarının yatırıma dönüşmesinde ve ticari hayatta önemli bir fonksiyon üstlenmektedir.

Sistem katılımcısı bankalar aracılığı ile altınlar fiziki olarak teslim alınıp



Nesrin Özkurt
Direktör
Takasbank Ödeme ve Transfer Hizmetleri Bölümü

güvenlik riskine girmeden TL’ye çevirip, zarar kaybına uğramadan müşterinin sistem katılımcısı bir bankadaki hesabından sistem katılımcısı diğer bir bankadaki müşterinin kendi ya da bir başkası hesabına çok düşük bir maliyetle anında transfer edilebilmektedir.

Sisteme diğer bankaların da katılımıyla, altının da TL gibi EFT hızında el değiştirmesi kabiliyeti getirilerek yatırımcıların altın tasarruflarının mobilizasyonu sağlanmış olacaktır.

“ATS ile yastık altındaki altın ekonomiye kazandırılırken, ekonomimizin büyümesine, yatırımların artmasına ve ülkemizin güçlenmesine katkıda bulunmakta ve altın tasarruflarının yatırıma dönüşmesinde ve ticari hayatta önemli bir fonksiyon üstlenmektedir.”

Otomasyonun Fon Operasyon Sürecine Etkisi ve Önemi

İnfina Yazılım A.Ş. tarafından Kurumsal Yatırımcı Dergisi yayını için İnfina Yazılım A.Ş. Ürün Yöneticisi Fırat Dizdar ve Ürün Yönetici Yardımcısı Melike Meriç ile gerçekleştirilen röportajda, fon operasyon süreçlerinde “tam otomasyon” uygulamaları görüşüldü.



Yatırım Fonlarının operasyonel süreçleri hakkında bilgi verebilir misiniz?

Fırat Dizdar: Sermaye piyasalarında, göz önünde olan ve yatırımcılar tarafın-

dan daha çok bilinen süreç, emir iletimi sonucunda Borsa İstanbul'da gerçekleşen alım-satım işlemleridir. Bununla birlikte, bu işlemlerin operasyonel olarak işlenerek resmileştirilmesi, muhasebeleştirilmesi de oldukça yoğun ve aynı oranda

önemli bir süreçtir.

Özellikle piyasadaki yatırım fonlarına operasyon hizmeti veren birimlerde, gün içerisinde gerçekleşen işlemler doğrultusunda, fonun içerisindeki varlıkların bugüne indirgenmiş değerlerinin hesaplanması ve buna



Fırat Dizdar
Ürün Yöneticisi
Infina Yazılım A.Ş.

bağlı olarak fonların alım-satıma konu olacak fiyatlarının belirlenmesi yapılmaktadır. Bu sebeple, işlemlerin doğru, eksiksiz ve hızlı yapılması kritik bir önem taşımakta, önemi sebebiyle de hata payına da yer bırakmamaktadır.

Operasyonel yükü artıran faktörler nelerdir?

Melike Meriç: Son yıllarda BES (Bireysel Emeklilik Sistemi) ve OKS (Otomatik Katılım Sistemi) uygulamasının ülkemizde yaygınlaştırılması, piyasada işlem gören varlık miktarının ve fon katılımcılarının bir anda çok yüksek bir sayıya ulaşmasını sağlamıştır. Buna bağlı olarak, değerlendirme yapan birimlerin sorumlu olduğu yatırımcı sayısı da aynı oranda büyümüştür. Bahsedilen yeni fonların kurulması ile halihazırda yoğun bir iş yüküne sahip operasyon birimlerine ek operasyon yükü oluşmuştur. Fon birimleri ve fon hizmeti sağlayan kurumlar, bu sayı artışına paralel olarak eleman sayısını artırmış ya da mesai saatlerini uzatmak zorunda kalmışlardır. Bu bağlamda, finans piyasalarının altyapı hizmeti veren yazılım evlerinin sorumluluğu da artmıştır. O sebeple mevcut ope-



Melike Meriç
Ürün Yönetici Yardımcısı
Infina Yazılım A.Ş.

rasyon sürecini otomatize etmek, işlerinin büyük bölümünü manuel olarak yürüten operasyon birimini aktif rolden çıkartarak, süreci kontrol eden ve yalnızca bir problemle karşılaşıldığı zaman müdahale eden bir role dönüştürmek, hata payını en aza indirgeyerek çalışanlara optimal bir iş süreci sağlamak çok önemli bir hedef haline gelmiştir.

Bu süreçlerdeki insan faktörünü paylaşabilir misiniz?

Fırat Dizdar: Sermaye piyasaları dünyada gelişen teknoloji ile paralel evrilen bir yapı olsa da, bu yapı içerisinde insan faktörü hala kritik bir rol oynamaktadır. İnsan faktörünün olduğu her noktada da kaçınılmaz olarak hata payının bulunması, bu süreçteki bazı işlemleri hataya açık hale getirmektedir. Ayrıca, piyasadaki alım-satımlarda kullanılan algoritmik yöntemler, yüksek frekanslı trade olanakları gibi gelişmeler işlem sayısını ve hacmini artırırken, çalışılan aracı kurum ve banka gibi aktörlerin çoğalması da, işlemlerin takibini ve bu aktörler arası mutabakatı daha da zor hale getirmektedir. Buna ek olarak kurumlar için de, iş yükü ile doğru orantılı olarak artan

“Bütün işlemlerin birbirini takip eden bir iş süreci olarak tasarlanıp, bu şekilde bir yapı kurulmasından elde edilecek toplam değer, yani “Tam Otomasyon” un sağlanması, operasyonun kalite ve verimliliğini en yüksek seviyeye getirecektir.”

eleman ihtiyacı, kuruma ekonomik olarak maliyet getirmektedir. Bütün bu zorlayıcı şartlarla beraber, özellikle fon değerlendirme sürecini yöneten fon operasyon birimlerinin, yatırımcılara karşı olan sorumluluğu doğrultusunda, bu alanda yapılacak olan hataların tolere edilmesi mümkün değildir. Hatalar sebebiyle SPK (Sermaye Piyasası Kurulu) tarafından büyük miktarda cezai yaptırımlar söz konusudur.

Küreselleşen piyasa şartları, gece seansı uygulamaları ve dünyanın farklı yerlerindeki borsalara yatırım yapabilme olasılığı ile beraber işlem sayısı ve bununla birlikte ihtiyaç duyulan bilgi artmıştır. Buna bağlı olarak işlemlerin daha hızlı yapılması ve kararların daha çabuk alınması konusunda baskı ve ihtiyaç da aynı oranda yükselmiştir. İhtiyaç duyulan bilginin de hızlı bir şekilde edinilmesi, ilgili kişi ve paydaşlara en kısa sürede iletilmesi önem kazanmıştır. Bu beklentiler ve gelişmeler beraberinde yeni kavramlar da getirmiştir. Bu kavramlardan belki de en önemlisi de tam otomasyondur.

Peki fon operasyon süreçlerinde otomasyon tam olarak nasıl işliyor?

Melike Meriç: Kelime anlamı olarak otomasyon; işlemlerin otomatik olarak yapılmasıdır. Ama aslında bundan daha fazlasını vadedmektedir. Şu anki operasyon sürecinde, bazı işlemler otomatik yapılmaktadır fakat bu haliyle otomasyondan beklenen fayda tam olarak elde edilememektedir. Bu işlemleri ayrı işlemler olarak düşünmek yerine, bütün işlemlerin birbirini takip eden bir iş süreci olarak tasarlanıp, bu şekilde bir yapı kurulmasından elde edilecek toplam değer, yani "Tam Otomasyon"un sağlanması, operasyonun kalite ve verimliliğini en yüksek seviyeye getirecektir. Söz konusu süreç artık "bulma odaklı" olan manuel yapıdan, "önleme odaklı" optimal bir yapıya doğru evrilecektir. İnsana özgü hataların azaltılması, zamanın etkin kullanılması ve maliyetten tasarruf edilmesi ile rekabet üstünlüğü kazanılmasını sağlayacaktır. Süreçte herhangi bir aksama olmadan olası hatalar gerçekleşmeden saptanabilecektir.

Yukarıda bahsettiğimiz "insan" faktörü bu "tam otomasyon" sürecinden nasıl etkileniyor?

Fırat Dizdar: Elbette konuyu yalnızca işletmeler değil, çalışan personel yönünden de ele almalıyız. Ülkemizde sermaye piyasalarında finansal araçların türlerinin ve hacminin artmasına paralel olarak büyüyen operasyon yükünün de, insanların mesai saatlerine etki ettiği ve psikolojik olarak verimlerinin düşmesine neden olduğu görülebilir. Operasyona dair kaydıleştirme işlemleri, piyasaların kapanmasından sonra gerçekleştiği için, operasyon birimlerinin mesaisi bir nevi herkesin işi bittiğinde yeni başlamaktadır. Buna bağlı olarak, çalışılan uzun saatler ve

ekip üzerindeki iş yetiştirme baskısı insanlar üzerinde ekstra yıpranmaya neden olmaktadır. Kişinin iş yaşamındaki başarısının aile ve özel hayatında mutlu olmasıyla direkt olarak bağlantılı olduğundan yola çıkılırsa, basit gibi görünen fakat toplum kültürünün temel taşlarından birini oluşturan "akşam yemeğine ailece beraber oturma" gibi basit bir ritüeli bile operasyon çalışanları çoğu zaman gerçekleştirememektedir. Sosyal olarak da kendisine gerektiği kadar zaman ayıramayan personelin uzun vadede verimli olamayacağı ve öngörülemeyen problemler yaşanabileceği düşünülebilir. Bu ihtiyaçlar doğrultusunda; operasyon sürecinden insan faktörünü olabildiği kadar takip noktasına çekmek, hem operasyon hızını optimal hale getirecek hem de hata payı sıfıra yakın olan bir sektörde çalışanların mutlu ve verimli, operasyon sürecinin ise en doğru şekilde işlenmesini sağlayacaktır.

Fon Operasyon süreçlerinde "Tam Otomasyon"un katkıları nelerdir?

Melike Meriç: Kısaca özetlemek gerekirse; sermaye piyasaları fon hizmet birimleri, fon değerlemesi yaptıkları ve bu değerlemede belirlenen fiyatlar, alım-satım fiyatı olduğu için önemli bir role sahiptirler. Hisse senetleri fiyatları arz-talep ile oluşurken, fon fiyatları, fonun içinde bulunduğu finansal enstrümanlara bağlı olarak birçok hesaplama gerektirir. Bu hesaplamaların doğruluğu ve hızı, operasyonun sağlığı açısından çok önemli olmakla beraber, bu sürecin otomatize edilmesi, çalışanların hem daha verimli çalışmasını sağlayacak hem de iş süreçlerini daha sağlıklı hale getirecektir.

İnfina Yazılım A.Ş. olarak "Tam Otomasyon" uygulamalarına yönelik çalışmalarınızdan bahsedermisiniz?

Fırat Dizdar: Yatırım fonu operasyon süreçlerinde tam otomasyon sağlamak için İnfleks Operasyon – Fast ürünümüzü sektöre kazandırmış olmanın gururunu yaşıyoruz. Bu üründe, özetle aşağıdaki tüm süreçler, tam otomasyon kapsamında kullanıcı müdahalesi olmadan gerçekleştirilebilmektedir:

- Organize Piyasalardaki Tüm Menkul Kıymet Tanımları
- Organize Piyasalardaki Kapanış Değerlemeleri
- Sermaye Artırım ve Temettü Tanımları
- BIST, Takasbank ve Tezgahestü Piyasalardaki Tüm Günlük İşlemlerin Aktarımları
- Günlük/Aylık Rapor (KAP), KAP Gider Raporu, Nakit Raporu, SPK Yatırım Limit Aşım Raporu, Mali Raporların Gönderimi (Mizan, Bilanço, Gelir Tablosu)
- Periyodik Yevmiye/Kebir Defter Oluşturma
- Otomatik Fon Fiyatı Değerlemesi
- Operasyon ve İç Denetim Mütabakatlarının Sağlanması
- Planlanmış Günsonu

Yukarıda sayılan başlıklar altında çok daha detaylı işlemler olup, bu işlemlerin gerçekleşme sonuçları da otomatik olarak raporlanmaktadır. Son söz olarak şunu ifade etmek isterim İnfleks Operasyon – Fast ile tanıştırdığımız tüm müşterilerimiz, bu uygulamayı sektör açısından çok faydalı bulduklarını özellikle vurgulamaktadır.

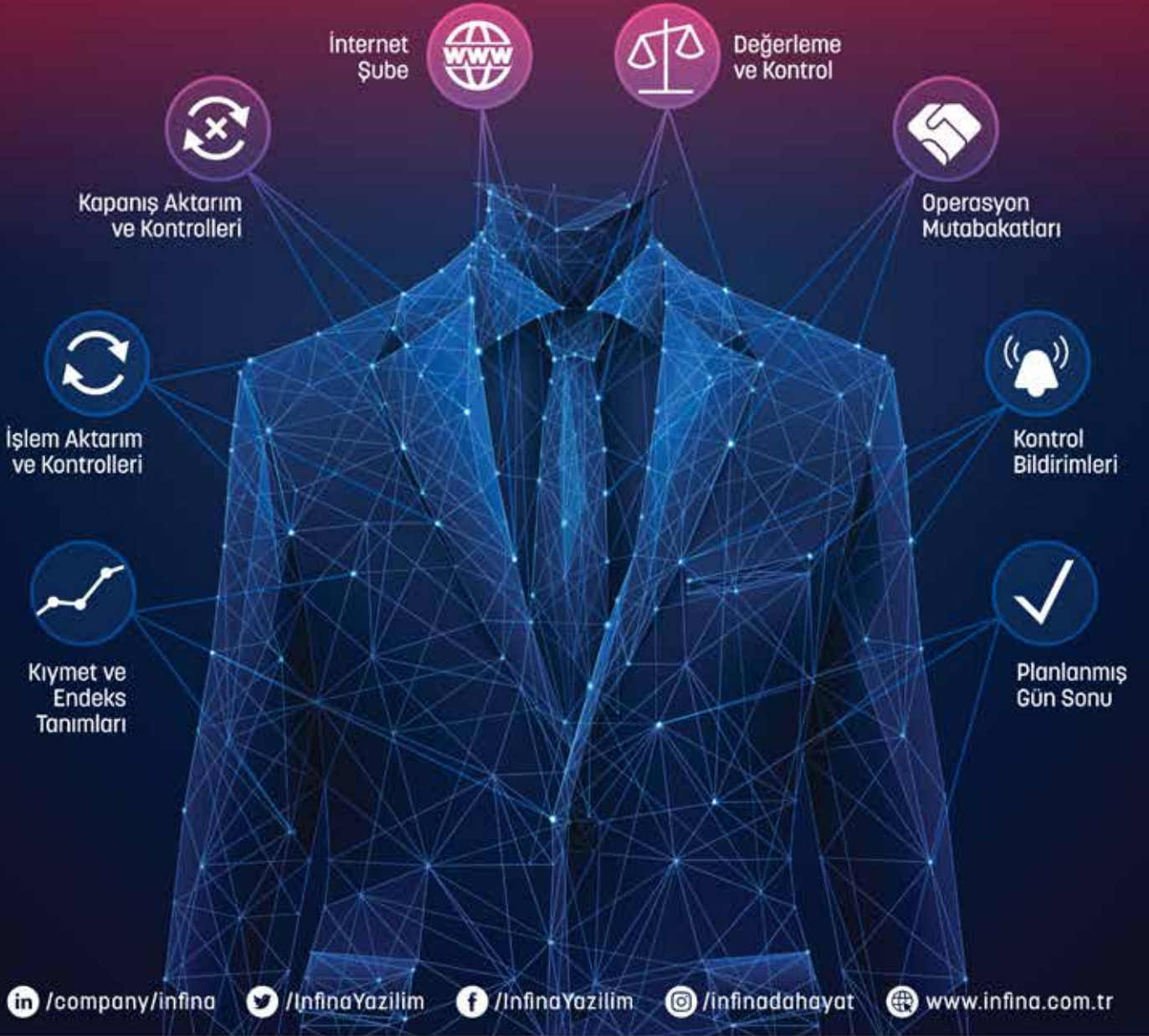
Daha detaylı bilgiye www.infina.com.tr adresimizden erişebilirsiniz ve bizimle irtibata geçebilirsiniz.

INFLEKS FaST

FON OPERASYON

YENİ DİJİTAL ASİSTANINIZLA TANIŞIN

Günlük işlemleri otomatığe bağlayın



infina
INNOVATION FOR FINANCE

25 YIL



Karantina günleri, şişman kuyruk riski ve Shakespeare...

Dünya ekonomilerinin 2020 yıl sonuna kadar büyüme endişelerinden ziyade, ayakta kalma endişeleri gibi diğer uçta bir moda geçtiğini söyleyebiliriz. Böyle bir atmosfer içinde rakamlarla birlikte psikoloji, felsefe, tıp ve farmakoloji de eşit ağırlıkta analizlere ekleniyor.

Içinde Corona, Covid-19 ve karantina sözcüklerinin geçmediği bir gündemden bahsetmek gerçekten zor. Öncelikle bütün atmosferin değiştiği ve salgın ekonomisi şeklinde adlandırabileceğimiz bir türbülansın içinden geçtiğimizi söyleyerek başlayalım. Bu türbülansın daha önceki salgınlarla karşılaştırılarak ne kadar sürebileceği ve yayılmasının nasıl engellenebileceği gibi senaryolar her gün güncelleniyor. Dünya ekonomilerinin 2020 yıl sonuna kadar büyüme endişelerinden ziyade, ayakta kalma endişeleri gibi diğer uçta bir moda geçtiğini söyleyebiliriz. Böyle bir atmosfer içinde rakamlarla birlikte psikoloji, felsefe, tıp ve farmakoloji de eşit ağırlıkta analizlere ekleniyor. Çünkü ekonomi aygıtı karmaşık bir aygıtken, kendimizi tüm bileşenlerin hesaba katılması gereken bir dönemin içinde bulduk.

Bu ani ve zorunlu vites değişiminden bahsederken, konuyu kuyruk riski ve kırılma konuları üzerine inşa etmenin daha doğru ve ufuk açıcı olacağını düşünüyorum. Nedir kuyruk riski ve kırılma? Klasik söylemiyle bir olasılık veri dağılımı tipik bir ters çevrilmiş çana benzediği için, normal dağılım eğrisi Çan Eğrisi olarak adlandırılır. Çan eğrisinin sol tarafı sol kuyruk; sağ tarafı da sağ kuyruk olarak bilinir. Eğrinin sol kuyruğu kayıp olasılıklarının yüzdesini temsil ederken sağ kuyruk da kazanç olasılıklarının yüzdesini temsil eder. İşte tam da bu noktada normal dağılım, rasyonel beklentiler teorisi gibi kavramlar da devreye girer ve denklem karmaşıklaşır. Çünkü literatür birçok irrasyonel sonuçlara tanıklık etmiştir. Peki bu kadar irrasyonel sonuç olurken portföy kompozisyonlarında



sol kuyruğa mı yoksa sağ kuyruğa mı ağırlık vermek gerekir? “İşte bütün mesele bu” diyen William Shakespeare’in Hamlet’i gözünüzün önüne geldi mi? Gelmediyse karantina günlerinin pozitif kısmından bakarak, online bağlantılar sayesinde seçkin sanat eserleri sağlayan bir platformdan beğendiğiniz bir versiyonunu izleyebilirsiniz. Bu vesileyle büyük oyuncu Müşfik Kenter’i anmak ve saygımı göstermek isterim ve şu linkteki tiradı önerebilirim: <https://www.youtube.com/watch?v=1m8IcWcK6kE> Konumuza dönecek olursak, 2020 başında Amerikan borsaları zirveleri zorlarken egemen olan düşünce büyüme modunda ve eğrinin sağ kuyruğunda kazanç olasılıklarını maksimize etmeye çalışan düşüncüydü. Özellikle FED’in çok iyi organize ettiği daha düşük faiz oranları makro düşüncesi de dünya borsalarının ihtiyaç duyduğu yakıtı sağlıyordu. 2020 Ocak ayı Çin Yeni Yıl kutlamaları dolayısıyla tatilde olacak olan Çinli üreticilerin ekonomiyi yavaşlatması ve dünya ekonomilerine etkisini konuşmaya hazırlanmışken, sol kuyruktan ilginç haberler gelmeye başladı. Sol kuyruk riski Çin’in Wuhan bölgesinde yeşerme-

ye başlamıştı. Tüm dünya hiç hesaba katmadığı şişman sol kuyruk riskiyle karşı karşıya kalacaktı ve kaldı da... Tam da bu noktada sol kuyruk riskini, daha doğrusu literatürde daha yaygın kullanılan şişman sol kuyruk riskini kısaca şöyle özetleyelim: Teoride normal bir olasılık dağılımında kayıp olasılıklarını temsil eden sol kuyruk, pratikteki örneklerde biraz daha kalın bir görüntüyle ortaya çıkar. İşte bu duruma şişman sol kuyruk riski adı verilir.

Ekonomik, medikal, felsefi, farmakolojik, teknolojik vs. şişman sol kuyruk riskiyle bir anda karşı karşıya kalan dünya toplumları önce “kedi kedi” tepkisi verdi. Oysa karanlık odadan gelen sesin kedi yaramazlığından çok öte bir şey olduğunun farkına varmaya başlayınca, ülke yönetimleri kendi bildikleri en kötü senaryoyu baz alarak önlem almaya başladı. Asıl sorun da burada arttı zaten. Şişman sol kuyruk riski daha önce fiyatladığınız ya da öngördüğünüz her şeyden çok daha büyük ve yıkıcı sonuçlar doğurabilir. Sapanca Gölü kıyısındaki bir insanın dalgayı karşı alacağı önlem, Japonya kıyılarında ortaya çıkan Tsunami’ye ne kadar etki edebilir? Tüm dünya kendi bildiği gölüne göre önlem alarak övünürken, ortaya çıkan salgın ekonomisi Tsunami’si yepyeni şeyler öğretti.

2020 başlarında portföylerinde korunma araçları bulunduran ya da daha defansif vadelerde ve enstrümanlarda kompozisyon seçen portföyler, bu büyük finansal tsunamiden daha az etkilenebilir. Tıpkı tsunami sonrasında mahvolan topraklar ve binaların yeniden eski haline gelmesi uzun bir zaman aldığı gibi, salgın etkisinde dibe vuran ekonomilerin ve finansal fiyatlamaların ortalamalara geri dönmesi için de uzun ve sabırla geçirilmesi gereken bir zamana ihtiyaç olacak gibi görünüyor.

Yatırım Fonları ve Emeklilik Fonları 2020 1. Çeyrek Görünümü

- En yüksek büyümesini 2019 yılında gerçekleştiren yatırım fonları pazarı, 2020'nin ilk iki ayında da büyümeye devam etti. Mart ayında küresel piyasaları ve ülkemiz ekonomisini de etkisi altına alan Covid-19 salgını ile düşen piyasalar ve likidite ihtiyacı ile Pazar (Serbest, Girişim ve Gayrimenkul Fonları hariç) gerileyerek 87 milyar TL oldu.
- 2020 yılında serbest fonlar, yeni halka arzlar ve varolan fonlara girişlerle yüksek talep gören bir fon türü oldu. Takasbank verilerine göre yılsonunda 21,7 milyar TL büyüklüğe sahip serbest fonlar, ilk çeyreğin sonunda 30,2 milyar TL büyüklüğe ulaştı.

2020 yılına Çin'deki koronavirüs ve etkileri konuşulurken, yurtiçinde İdlib ile ilgili gelişmelerle başladık. Mart ayına, küresel ekonominin büyük bölümünü tehdit etmeye başlayan koronavirüs salgını ve petrol fiyatlarındaki sert gerilemeler damgasını vurdu. Virüs salgınının neden olduğu daha önce yaşanmamış belirsizlik nedeniyle, başta riskli varlıklar olmak üzere her türlü yatırım aracında satış görüldü. Merkez bankalarının müdahaleleri ve hükümetlerin ekonomik etkileri sınırlamak adına attıkları trilyonlarca doları bulan adımlar, piyasalara pozitif etki yaratmaya çalışsa da risklerin devam etmesi fiyatlamaların pozitif olmasını engelliyor. FED'den gelen iki ayrı faiz indirimi ve faizi 0'a kadar indirmesi de piyasalarda kalıcı bir toparlanma sağlayamadı. Dünya ekonomilerinin uzunca bir süre durabileceği endişesi, küresel piyasalardaki ve TL cinsi yatırım araçlarındaki satış baskısının ana gerekçesi oldu.

En yüksek büyümesini 2019 yılında gerçekleştiren yatırım fonları pazarı, 2020'nin ilk iki ayında da büyümeye devam etti. Mart ayında küresel piyasaları ve ülkemiz ekonomisini de etkisi altına alan Covid-19 salgını ile düşen piyasalar ve likidite ihtiyacı ile Pazar* gerileyerek 87 milyar TL oldu. Nette küçülmenin tamamı 5,9 milyar TL ile likit ve para



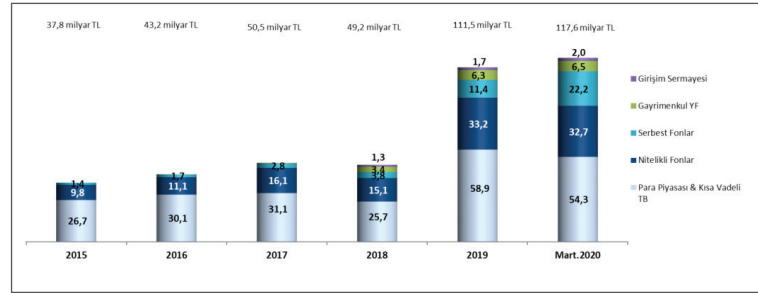
Ceren Angılı
Bölüm Müdürü, Pazarlama ve Stratejik
Planlama
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

Belirli varlıklarda 2020'nin 1. Çeyrek sonu itibariyle değişimler;

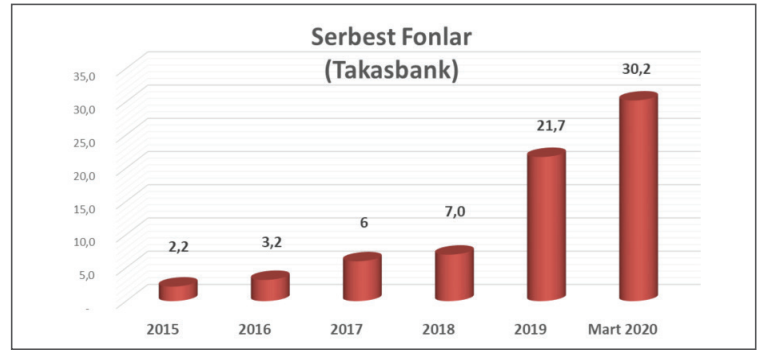
	31.12.2019	31.03.2020	Değişim
USD/TRY	5,9479	6,6110	11,1%
EUR/TRY	6,669	7,2968	9,4%
TRY Sepet	6,30845	6,9539	10,2%
EUR/USD	1,121	1,1029	-1,6%
BİST 100 Endeksi	114.425	89.644	-21,7%
TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil*	11,51%	11,27%	-24 baz puan
TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil*	12,00%	13,12%	112 baz puan
10 Yıllık UST	1,9100%	0,6990%	-
S&P 500 Endeksi	3.231	2.585	-20,0%
Nasdaq 100 Endeksi	8.733	7.813	-10,5%
Altın (USD/Ons)	1.517	1.571	3,6%

* Reuters Jenerik Endeksi verileridir.

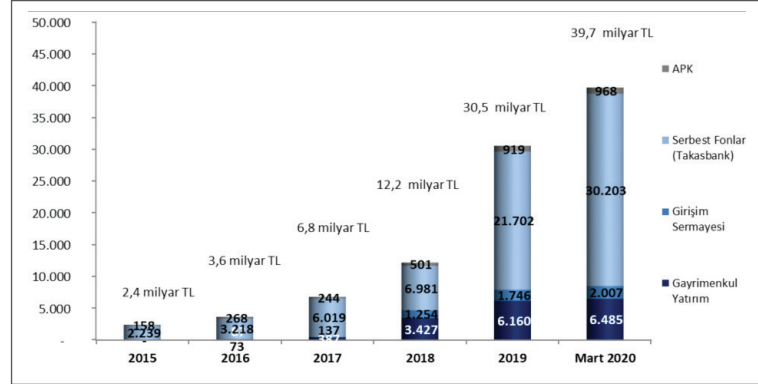
FON PAZARI GELİŞİMİ



*Grafik Rasyonet verileri ile düzenlenmiştir.

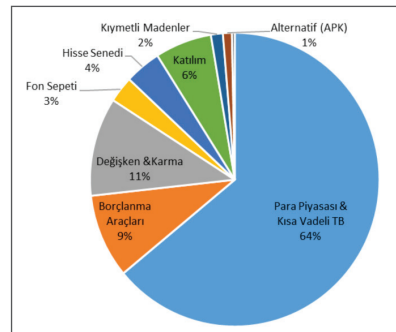


ALTERNATİF FONLAR DEĞİŞİMİ

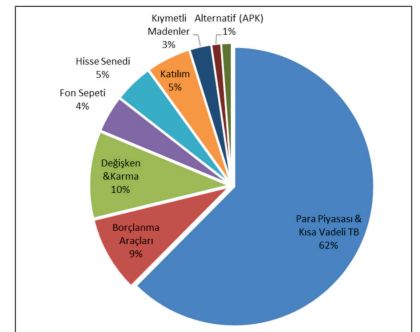


*Serbest Fon büyüklükleri Takasbank'dan alınmıştır.

2019 yılı Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı



Mart 2020 Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı



*Tabloya Serbest, Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Fonları eklenmemiştir.

piyasaları fonlarından gerçekleşti. Nitelikli fonlara yılbaşından beri gerçekleşen tüm giriş tersine döndü, fakat Mart sonu itibarıyla nete hala 23 milyon TL artış var. Diğer yandan 2020 yılında serbest fonlar, yeni halka arzlar ve varolan fonlara girişlerle yüksek talep gören bir fon türü oldu. Takasbank verilerine göre yılsonunda 21,7 milyar TL büyüklüğe sahip serbest fonlar, ilk çeyreğin sonunda 30,2 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Gayrimenkul ve Girişim sermayesi fonları ise sırasıyla 144 ve 168 milyon TL net giriş ile toplam 6,5 milyar TL ve 2 milyar TL büyüklüğe ulaştılar.

2020 yılının ilk çeyreğini sonlandırırken en yüksek çıkışın nette 5,3 milyar TL ile para piyasası fonlarında gerçekleştiğini gözlemliyoruz. Bu fon türünün aynı zamanda toplam fon pazarındaki ağırlığının da azalmış olması dikkat çekici. En fazla küçülen ikinci fon türü Katılım fonları olurken Karma&Değişken fon türü 3. tür olarak sıralamada yerini alıyor. Katılım fonlarının nakit işlemleri için de kullanılan fonları barındırdığını, bu türdeki net 1,5 milyar TL küçülmeyi değerlendirirken göz önünde bulundurmakta fayda var. Diğer yandan karma ve değişken fonlar pazardaki yüksek büyümede en fazla ayrıışan fon türü olmuştur. Bu nedenle hızlı küçülen fonlar olmasının beklenen bir durum olduğunu düşünüyoruz. Nette 1,2 milyar TL küçülen bu fon türü toplam 8,8 milyar TL büyüklüğe geriledi. Şubat sonu itibarıyla bu fonlar 13,3 milyar TL büyüklüğe sahiplerdi. Özel Sektör Borçlanma Araçları fonları 1,1 milyar TL net para çıkışı ile 3 milyar TL büyüklüğe gerilerken, Borçlanma Araçları içerisinde Kamu Dış Borçlanma Araçları fonları 516 milyon TL net giriş ile 3,2 milyar TL büyüklüğe ulaştı.

Mart ayındaki yüklü çıkışlara rağmen 1,2 milyar TL net giriş ile 2020 yılında toplam büyüklükte en yüksek değişim Fon Sepeti fonlarında gerçekleşti ve 3,7 milyar TL büyüklüğe ulaştılar. Bu fonları takiben Hisse Senedi fonları 910 milyon TL giriş ile 3,9 milyar TL ve Altın fonları 665 milyon TL ile 2,2 milyar TL'ye ulaştı. Büyüklüğü yıllardır çok küçük olan Borsa Yatırım Fonları, Mart ayında bir portföy yönetimi şirketinin yeni fonlar kurması ile 800 milyon TL net giriş ile toplam 1 milyar TL büyüklüğe ulaştı.

*Pazar toplamına, Serbest, Girişim ve Gayrimenkul fonları dahil değildir.

BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI PAZARI

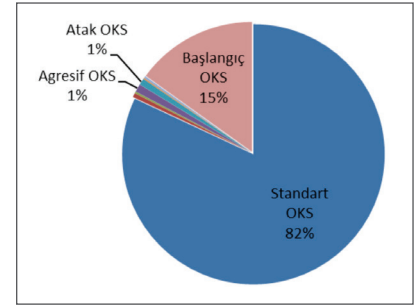
Bireysel Emeklilik Fonları, Mart ayı sonu itibariyle Otomatik Katılım Sistemi (OKS) fonları da dahil yüzde 3 büyüyerek toplam 130,8 milyar TL büyüklüğe ulaştı.

Bireysel Emeklilik Pazarı 2019 yılını toplam 127,3 milyar TL büyüklük ile bitirmişken, Mart ayı sonunda Otomatik Katılım Sistemi (OKS) fonları da dahil yüzde 3 büyüyerek toplam 130,8 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Pazara net 3,2 milyar TL girerken, bu girişin 513 milyon TL'si Otomatik Katılım Sistemi fonlarından kaynaklandı.

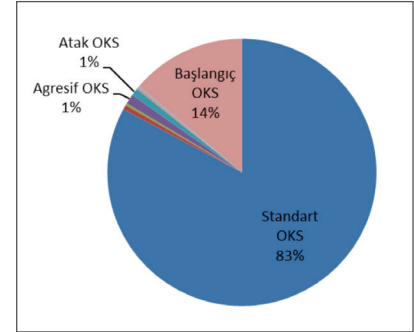
2019 yılı boyunca yüksek talep gören altın fonları, bu sene de aynı şekilde devam etti ve toplam 2,7 milyar TL net giriş ile toplam girişlerin %85'ini oluşturarak 21,4 milyar TL büyüklüğe ulaştı. 2019 yılı sonunda toplam pazarın %12'si olan altın fonları ilk çeyrek sonu itibariyle %16'sını oluşturdu ve ağırlığı %21 olan değişken fonlardan sonra ikinci sırada geldi. 2020 yılında 513 milyon

TL ile net girişte ikinci sırada Otomatik Katılım Sistemi fonları yer alırken, bu türü 474 milyon TL ile Hisse Senedi fonları takip etti. Katkı fonlarına 297 milyon TL net giriş gerçekleşirken, değişken fonlara da 227 milyon TL giriş oldu ve sırasıyla 4,6 milyar TL ve 27,5 milyar TL büyüklüğe ulaştılar. Yılbaşından beri en fazla çıkış yaşayan fon türü 530 milyon TL ile likit fonlar oldu ve bu fon türünü 477 milyon TL ile Kamu İç Borçlanma (TL) araçları fonları takip etti. En fazla çıkış gören bu iki türe rağmen son dönem yaşanan dalgalanmada değer kaybı nedeniyle büyüklüğü en fazla gerileyen fon 650 milyon TL ile Değişken ve 560 milyon TL ile hisse senedi fonları oldu.

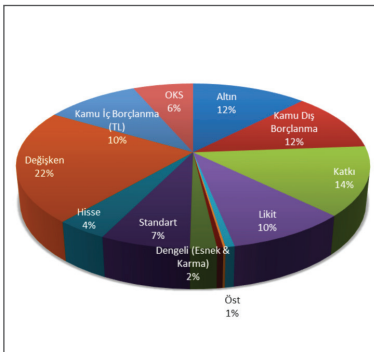
2019 Tür Bazında Otomatik Katılım Sistemi Fon Türü Dağılımı



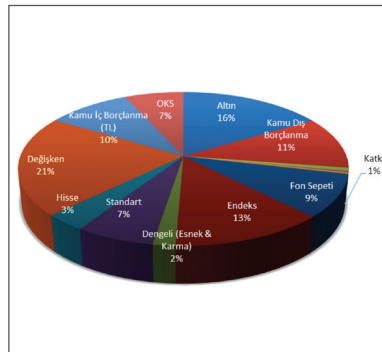
Mart 2020 Tür Bazında Otomatik Katılım Sistemi Fon Türü Dağılımı



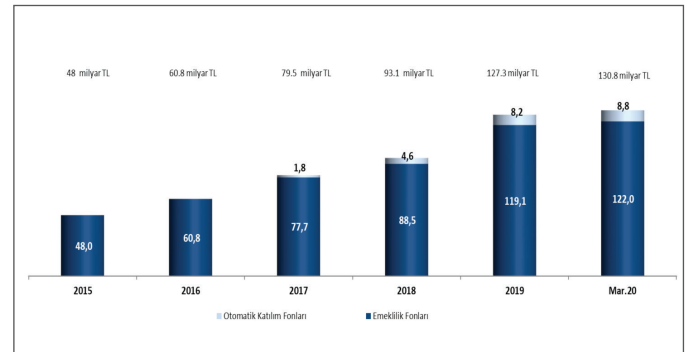
2019 Yılı İtibariyle Tür Bazında Pazar Payı



Mart 2020 Yılı Tür Bazında Pazar Payı



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.

EN İYİ EMEKLİLİK FONU ÖDÜLÜ, YAPI KREDİ PORTFÖY'ÜN!

Dünyanın en seçkin finans dergilerinden biri olan World Finance tarafından "en iyi emeklilik fonu" hizmeti sağlayan portföy yönetimi şirketi ödülüne layık görüldük.

Siz de Yapı Kredi Portföy'ü tercih edin, geleceğinize yatırım yapın.





Sermaye Piyasası Kanunu Değişikliğinin Getirdikleri

Yatırım Fonları ve Portföy Yönetim Şirketlerini İlgilendiren Değişiklikler

Yeni Koronavirüs salgını ve buna ilişkin tıbbi ve ekonomik önlemlerin gündeme ağırlığını koymasından kısa süre önce, 25 Şubat 2020 tarihinde Resmî Gazete’de yayımlanan 7222 sayılı Kanun ile Sermaye Piyasası Kanunu’na (SPKn.) birçok hüküm

eklenmiş, bazı hükümlerde de değişikliğe gidilmiştir. Bu çalışmada, özellikle yatırım fonları ve portföy yönetim şirketlerini ilgilendiren yeni hükümler özetlenmeye çalışılmaktadır.

I. Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu

Yeni eklenen madde 31/A ile bu

kurum hukuk dünyamıza kazandırılmaktadır. Bu kapsamda, bir ihraççının tedavülde bulunan borçlanma araçlarının sahipleri Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu’nu oluşturacaktır.

İhraççının her bir tertip borçlanma aracı sahipleri de ayrı bir Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu oluşturabilir.



Yalçın Özge Okat
Avukat
Pekin & Pekin

Toplantıya Çağrı

Yasa, kurulun hem borçlanma aracı sahipleri tarafından hem de ihraççının yönetim kurulu tarafından toplantıya çağırılabilmesine izin vermektedir. Toplantıya çağrı ve karar alınmasına ilişkin esaslar, ilgili borçlanma aracının ihraç için hazırlanan izahname veya ihraç belgesinde belirlenecektir.

Karar Yetersayısı: Nominal Bedelin %50'si

Kararlar borçlanma araçlarının nominal bedelleri toplamının en az %50'sini temsil eden borçlanma aracı sahiplerinin olumlu oyu ile alınır. Ancak, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından veya izahnamede/ ihraç belgesinde daha ağır bir yetersayı (nisap) öngörülmüşse, o ağır yetersayı uygulanacaktır. Daha düşük bir yetersayı kararlaştırılmaz. Dolayısıyla örneğin bir borçlanma aracı izahnamesinde %30 oranıyla karar alınabileceği öngörülemez, oysa (SPK daha yüksek bir oran belirlememişse) izahnamede kurulun %75 yetersayı ile karar alabileceği esası getirilebilir. En önemlisi, SPK tarafından öngö-



Göze Yıldırım
Avukat
Pekin & Pekin

rülen nitelikli çoğunlukla alınacak kararlar olumlu oy vermeyen borçlanma aracı sahiplerini de bağlayacaktır.

Temsilci Atanması

Borçlanma aracı sahiplerini temsil etmek üzere temsilci atanabilir (md.31/A/4).

Takiplerin Durması

Yasa'da kurul tarafından alınabilecek kararlara ilişkin bir belirleme bulunmamaktadır. Ancak, ilgili maddenin beşinci fıkrası, borçlanma araçlarının hüküm ve şartlarının değiştirilmesinin (örneğin vadenin uzatılmasının) sonuçlarını düzenlemektedir.

Buna göre, geri ödemelerinde temerrüde düşülen borçlanma araçlarının hüküm ve şartlarının değiştirilmesi hâlinde,

- ▶ temerrüt nedeniyle başlatılmış tüm takipler durur,
- ▶ ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz kararları uygulanmaz,
- ▶ bir takip işlemi ile kesilebilen zamanaşımı ve hak düşüren süreler işlemez.

Duran takiplerin düşmesi, ancak

“Yasa değişikliği ile bir teminat yöneticisinin güvencesi altında teminatlı ihraçların yolu açılmakta, böylece banka yoluyla finansmana bir alternatif yaratılmaya çalışılmaktadır.”

ilgili borçlanma aracından doğan tüm borçlar ifa edildikten sonra mümkün olur.

Bu hüküm ile yatırımcıların değişen koşullara göre toplu bir şekilde hareket edebilmesine ve borçlanma araçlarının hüküm ve şartlarının değiştirilebilmesine olanak sağlanmak istenmiştir. Bu tür bir yeniden yapılanmanın uygulamada anlam ifade edebilmesi bakımından takiplerin durması esası getirilmiştir.

II. Teminatlı Sermaye Piyasası Araçları

Yasa değişikliği ile SPKn.'na yeni eklenen madde 31/B uyarınca,

- ▶ SPK tarafından belirlenecek sermaye piyasası araçları,
 - ▶ bu araçlardan doğan yükümlülüklerin vadesinde yerine getirilmesi amacıyla,
 - ▶ çeşitli varlıklarla ... teminat altına alınabilecektir.
- Gelişmiş piyasa uygulamalarında tahvil ve diğer sermaye piyasası araçlarının teminatlı olarak ihraç edildiğine sıklıkla rastlanmaktadır. Ülkemizde bu tür ihraçlar imkân dâhilinde olsa da, (rehin hukuku-

“Yeni düzende, yatırımcı güvenini artıran, dolayısıyla hem yatırımcılara hem de ihraççılara yeni olanaklar sunan teminatlı ihraçların ihraççılar ve yatırımcılar bakımından daha güçlü bir alternatif olarak değerlendirilebileceği düşüncesindeyiz.”

na ilişkin vb.) genel hükümlerden kaynaklanan sorunlar nedeniyle uygulamada etkin şekilde bu olanağın yararlanılamamaktaydı. Yasa değişikliği ile bir teminat yöneticisinin güvencesi altında teminatlı ihraçların yolu açılmakta, böylece banka yoluyla finansmana bir alternatif yaratılmaya çalışılmaktadır. Yeni düzende, yatırımcı güvenini artıran, dolayısıyla hem yatırımcılara hem de ihraççılara yeni olanaklar sunan teminatlı ihraçların ihraççılar ve yatırımcılar bakımından daha güçlü bir alternatif olarak değerlendirilebileceği düşüncesindeyiz. Yasa değişikliği gerekçesinde “karşılaştırmalı hukukta geniş bir uygulama alanı bulan trust kurumunun teminat yönetim sözleşmesi şeklinde Türk hukukuna kazandırıldığı” ifadesi yer almaktadır. Anglo-sakson hukukuna özgü trust kurumunun kazanımlarının hukukumuz baki-

mından değerlendirilmeye çalışılması çok yararlı olmuştur.

Teminat Yöneticisi

Teminata konu varlıkların mülkiyeti teminaten bir teminat yöneticisine devredilecektir.

Buna göre;

- Teminat yöneticisi, genel saklama yetkisine sahip bir yatırım kuruluşu olacaktır,
- Varlıklar üzerinde teminat yöneticisi lehine sınırlı aynî hak tesis edilecektir,
- Teminata konu varlığın teminaten devredildiği hususu ilgili sicilde beyanlar hanesine kaydedilecektir.

Teminat Yöneticisinin Yetki ve Görevleri

Teminat yöneticisinin görevi, teminat konusu varlıkların;

- sevk ve idaresinin sağlanması,
- korunması ve saklanması,
- hukukî yollara başvurulması,
- gerektiğinde teminattan alacağın karşılanmasının sağlanması,
- borcun sona ermesi ile birlikte varlıkların teminat verene iade edilmesi ve
- yatırımcıların menfaatlerinin korunması

...başta olmak üzere teminat konusu varlıklarla ilgili her türlü işlemlerin yerine getirilmesidir.

İhraçtan önce ihraççı ile teminat yöneticisi arasında bir teminat yönetim sözleşmesi imzalanarak teminat yöneticisi yetkilendirilir. SPK, bu sözleşmeye ilişkin esasları belirleyecektir.

Teminat yöneticisi, teminatlara ilişkin tapu ve gemi, araç, taşınır sicili gibi özel sicillerde rehin, ipotek vb. dâhil tüm işlemleri kendi adına ve yatırımcılar hesabına yerine getirmeye yetkilidir.

SPK tarafından onaylanan her

teminat yöneticisinin ticaret unvanı, hangi ihraçla ilgili olarak atandığı ve yetkileri ihraççı tarafından ticaret siciline tescil edilir ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde yayınlanır. Teminat yöneticisinin sorumluluğunu hafifleten ya da kaldıran anlaşmalar geçersizdir.

Teminat Konusu Varlıklar

Teminat konusu varlıklar teminat yöneticisinin mal varlığından ayrıdır ve ayrı izlenir. Bu varlıklar, teminat yöneticisinin borçları nedeniyle,

- haczedilemez,
- rehnedilemez,
- iflas masasına dâhil edilemez ve
- üzerlerine ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz konulamaz.

III. Yan Hizmetlerde Genişleme

SPKn.'nda yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketlerinin yapabileceği yan hizmetler arasında “Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile sınırlı olarak kredi ya da ödünç verilmesi ve döviz hizmetleri sunulması” hizmeti de sayılmaktaydı. Yasa değişikliği ile bu hüküm genişletilmiş ve bu şirketlerin;

- Proje finansmanı dâhil olmak üzere
- SPK tarafından belirlenecek hizmet ve faaliyetlerde,
- kambiyo düzenlemeleri saklı kalmak kaydıyla,
- .. kredi ya da ödünç verilmesi ve döviz hizmetleri sunmasına izin verilmiştir (md.38/1/b).

IV. Fonların Tüzel Kişiliğe Sahip Kabul Edilmesi

Yatırım fonlarının (şirket, dernek ve vakıflar gibi) tüzel kişiliğinin bulunmamasının uygulamada yarattığı sıkıntıların aşılabilmesi amacıyla Yasa'da fonların tapuya tescil

işlemleri ile sınırlı olmak üzere tüzel kişiliğe sahip kabul edileceği hükme bağlanmıştır.

Yasa değişikliği ile bu imkân genişletilmekte ve yatırım fonlarının,

▶ tapu ve diğer resmî sicillerde; tescil, değişiklik, terkin ve düzeltme talepleri dâhil olmak üzere her türlü sicil işlemleri ile

▶ ticaret sicilinde; ortağı olacağı limited ve anonim şirketlerin kuruluş, sermaye artırımı veya pay devri işlemleri dâhil her tür ticaret sicili işlemleriyle

... sınırlı olmak üzere tüzel kişiliğe sahip kabul edilecekleri hükme bağlanmıştır.

İlgili maddenin önceki hâlinde de yer verildiği üzere, bu işlemler;

▶ portföy yönetim şirketini temsil eden bir yetkili ile

▶ portföy saklama hizmetini yürüten kuruluşu temsil eden bir yetkilinin

.... müşterek imzasıyla gerçekleştirilecektir.

Benzer şekilde konut ve varlık finansmanı fonları da tapu, ticaret sicili ve diğer resmî sicillerde her türlü sicil işlemi yapmak ile sınırlı olarak tüzel kişiliğe sahip kabul edileceklerdir (md. 58/8).

V. Proje Finansman Fonu

Yasa değişikliği ile SPKn.'na yeni eklenen madde 61/A'da proje finansmanı ve proje finansman fonu kavramları Türk sermaye piyasasına kazandırılmaktadır.

Bu maddede proje finansmanı; uzun vadeli ve yoğun sermaye isteyen altyapı, enerji, sanayi veya teknoloji yatırımları gibi projelerin gerçekleştirilmesi amacıyla proje finansman fonu ile finansman sağlanması olarak tanımlanmıştır.

Proje finansman fonu ise;

▶ projeye dayalı menkul kıymetler

karşılığında toplanan para ve/veya diğer varlıklarla,

▶ projeye dayalı menkul kıymetlerin sahipleri hesabına,

▶ proje finansmanına konu varlık ve hakların gelirlerine dayalı olarak oluşturulan portföyü işletmek amacıyla

... yatırım kuruluşları tarafından inançlı mülkiyet esaslarına göre fon içtüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği olmayan malvarlığıdır.

Projenin Gelirleri ve Diğer Haklar

Proje finansmanı ile finansman sağlanan projenin gelirleri ve diğer hakları proje finansman fonuna temlik edilir.

Fon Portföyünde Yer Alan Varlıklar

SPK, proje finansmanına konu olacak varlık ve haklar ile proje finansmanına ilişkin esasları belirleyecektir.

Projeye dayalı menkul kıymet itfa edilinceye kadar, fon portföyünde yer alan varlıklar ve haklar;

▶ teminat amacı dışında tasarruf edilemez,

▶ rehnedilemez,

▶ teminat gösterilemez,

▶ haczedilemez,

▶ iflas masasına dâhil edilemez ve

▶ üzerlerine ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz konulamaz.

Sonuç

7222 sayılı Kanun gerekçesinde, SPKn.'nda bir yandan piyasanın güvenilir, etkin ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, diğer yandan ise yatırımcı haklarının korunmasının amaçlandığı belirtilmekte ve piyasa aktörlerinin tamamının gözetilmesini ve ekonomik verimliliğin

“ Değişikliklerden, özellikle borçlanma aracı sahipleri kurulu, teminat yönetimi ve proje finansmanı fonuna ilişkin düzenlemelerin yatırımcılar ile reel sektörü buluşturabilecek önemli düzenlemeler olduğu, böylece artan yatırımcı güveninden en çok reel sektörün yararlanacağı kanaatindeyiz. ”

sağlanmasını temin edecek bir denge kurulması zorunluluğu bulunduğu belirtilmektedir. Ayrıca gerekçede, uygulamalardan edinilen tecrübe ve bilgi birikimi dikkate alınarak, SPKn.'nun yatırımcı odaklı bakış açısının reel sektörün ihtiyaçlarına cevap verecek şekilde değiştirilerek sermaye piyasalarının derinliğinin ve rekabet gücünün artırılmasının amaçlandığı ifade edilmektedir.

Bu amaçlarla yapıldığı anlaşılan değişikliklerden, özellikle borçlanma aracı sahipleri kurulu, teminat yönetimi ve proje finansmanı fonuna ilişkin düzenlemelerin yatırımcılar ile reel sektörü buluşturabilecek önemli düzenlemeler olduğu, böylece artan yatırımcı güveninden en çok reel sektörün yararlanacağı kanaatindeyiz.



Türkiye'de Kripto Para Çalışmalarına Dair

Türkiye'de şu anda kripto paralar ve blokzincir teknolojisi ile ilgili yürürlükte olan herhangi bir yasal düzenleme bulunmadığı görülmektedir.

Bitcoin'in detayları ilk defa Ekim 2008'de Satoshi Nakamoto ismiyle yayınlanan ve 1990'lardan beri varolan kriptografik olarak güvence altına alınmış blok zinciri konseptini geliştirerek, blokzincir teknolojisini anlatan makale ile ortaya çıktı. Bugün Bitcoin, ilk merkezizsiz kripto para birimi olarak neredeyse 12 yıldır hayatımızın içerisinde yer alıyor ve 3 Ocak 2009'da 50 bitcoin'lik ödüle sahip ilk bitcoin

bloğu olan 0 nolu yaratılış bloğunun tamamlanması ile hayat bulan bitcoin ağı, bu yıl 11. yaşını kutladı.

Bitcoin gerçek hayatta bir alışverişte ilk defa Mayıs 2010'da Bitcoin'in Jacksonville-Florida'da, "dolaylı olarak" iki pizza almak için bir yazılımcı olan Laszlo Hanyecz tarafından kullanıldı ve yaklaşık 40 USD karşılığı olarak 10.000 adet Bitcoin ile ödeme yapıldı (ilgilenenler Laszlo Hanyecz'nin pizza almak için yaptığı "Pizza for bitcoins?" forum postuna <https://bitcointalk.org/>

[index.php?topic=137.0](https://bitcointalk.org/index.php?topic=137.0) adresinden ulaşabilirler).

Bu ilk işlemin gerçekleşmesinden sadece günler sonra Bitcoin'in işlem platformlarındaki fiyatı 0,08 USD seviyesine kadar yükseldi ve 2010 sonunda 1 milyon USD'lik piyasa büyüklüğüne ve 0,50 USD fiyata ulaştı. Hem Bitcoin açık kaynak kodunu baz alan başka kripto paraların ortaya çıkmaya başlaması, hem Bitcoin ile ödeme kabul etmeye başlayan şirketlerin sayısının artması hem de Bitcoin'in yazılı ve görsel basında daha fazla yer



Ozan Yeniçeri
Tezgahüstü İşlemler ve Kurumsal
Müşteriler Masası Müdürü
BtcTurk

bulmaya başlaması ile Bitcoin'e olan ilgide adeta bir patlama yaşandı. İlk fiyatlamanın yapıldığı dönemden bu yana Bitcoin'in piyasa büyüklüğünün nasıl değiştiğini aşağıdaki grafikte görebilirsiniz.

Bu yoğun ilgi sonucu, 2013 yılından itibaren çeşitli ülkelerin düzenleyici ve denetleyici kurumları harekete geçerek, doğrudan veya dolaylı olarak kripto paralara yönelik çeşitli düzenlemeleri hayata geçirdiler ya da bu konuda çalışmalara başladılar. Türkiye'de bu alanda yapılan düzenleme çalışmalarına bakıldığında, şu anda ülkemizde kripto paralar ve blokzincir teknolojisi ile ilgili yürürlükte olan herhangi bir yasal düzen-

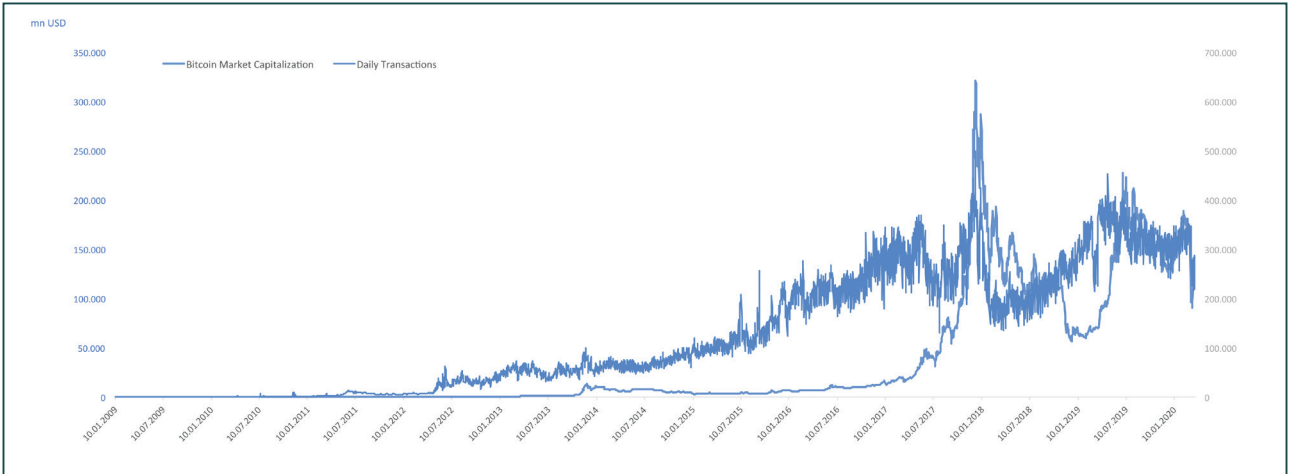
leme bulunmadığı görülmektedir. Bununla birlikte, Türkiye'de faaliyet gösteren onlarca kripto para alım satım platformu bulunmakta olup bu platformlara herhangi bir resmi kuruluş tarafından lisanslama yapılmadığı bilinmektedir. Kronolojik olarak incelendiğinde Türkiye'de bu alanda gerçekleştirilen çalışmalar aşağıdaki gibi özetlenebilir *:

► **2013;** Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) 25 Kasım 2013 tarihli 2013/32 sayılı Basın Açıklamasında; kripto paraların herhangi bir resmi ya da özel kuruluş tarafından ihraç edilmediği ve karşılığı için güvence verilmediği belirtilmiş olup, mevcut yapısı ve işleyişi itibarıyla 6493 sayılı "Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanun" kapsamında elektronik para olarak değerlendirilmediği ifade edilmiştir. Kripto paralarla gerçekleştirilen işlemlerde tarafların kimliklerinin bilinmemesi, bu kripto paraların yasadışı faaliyetlerde kullanılması, piyasa değerinin aşırı oynak olabilmesi, dijital cüzdanların çalınabilmesi, kaybolabilmesi veya sahiplerinin bilgileri dışında usulsüz olarak kullanılabilmesi gibi riskler vurgulanmıştır.

► **2016;** Mali Suçları Araştırma

“ Çok uzak olmayan bir gelecekte kripto para ekosisteminin yasal zemininin yerel ve küresel olarak hazır hale gelmesi, kripto paralara yatırım yapmak veya kripto paraları iş modeli içerisine entegre etmek isteyen kurumsal yatırımcı sayısını, dolayısıyla piyasa büyüklüğünü olumlu olarak etkileyecektir. ”

Kurulu (MASAK) tarafından 03 Ağustos 2016 tarihinde yayımlanan Sektörel ŞİB Rehberi'nde, bankacılık işlemlerine ilişkin şüpheli işlem tipleri arasında "T-001-3.47 Müşteri hesaplarından bitcoin satan aracı kuruluşlara bitcoin alımına yönelik para transferi yapılması." eklenmiş ve bu işlemler şüpheli işlem bildirimine konu edilmiştir.



► **2017;** CBOE borsasında ve CME Group'ta Bitcoin'e dayalı vadeli işlemlerini başlaması ve Bitcoin'e dayalı Borsa Yatırım Fonlarının (ETF) işleme alınmasına yönelik ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu'na (SEC) yapılan başvurular üzerine Sermaye Piyasası Kurulu'na (SPK) yatırım kuruluşları tarafından Bitcoin'in fark kontratlarına konu olup olamayacağı ve Bitcoin'e dayalı türev araç işlemleri yapılıp yapılmayacağına ilişkin görüş sorulmuştur. SPK'nın 01 Aralık 2017 tarihli kararında, kripto paralara ilişkin ülkemizde herhangi bir düzenleme bulunmadığı ve Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında kripto paraların türev araçlara dayanak teşkil edemeyeceği belirtilerek, bu nedenle müşterilere yönelik kripto para birimlerine dayalı spot veya türev işlemler yapılamayacağına karar verilmiştir.

► **2018-I;** Finansal İstikrar Komitesi'nin 11 Ocak 2018 tarihli 2018/01 sayılı Basın Açıklaması'nda kripto paraların ülkemizde yasal bir dayanağı bulunmadığı ve işlemlerin herhangi bir resmi otoritenin güvencesi altında olmadığı, kripto paraların piyasa değerinin aşırı volatil olduğu, dijital cüzdanların çalınabileceği, kaybolabileceği veya sahiplerinin bilgileri dışında usulsüz olarak kullanılabilmesi, kullanıcıların ve hizmet alınan firmaların operasyonel hatalarından ya da kötü niyetli kişilerin suistimallerinden kaynaklanan zararların, işlemlerin geri döndürülememesi nedeniyle düzeltilmesinin veya iptal edilmesinin mümkün olmadığı, önemli maddi kayıplara neden olabileceği, kripto para ihraç edecek girişimlerin başlangıç sermayesi elde etmeye dönük uygulamaları genellikle herhangi bir düzenleme ve gözetim kapsamında yapılmadığından dolandırıcılık için uygun bir zemin oluşturabileceği ve yasadışı faaliyetlerde de kullanılma ihtimali bulunduğu belirtilmiştir.

► **2018-II;** Initial Coin Offering (ICO) olarak belirtilen sanal para arzının gittikçe popülerleşmesi, ülkemizde de bu durumun pek çok sektör özelinde gündeme gelmesine yol açmıştır. SPK'nın 27 Eylül 2018 tarihli 2018/42 Sayılı Bülteni'nde "Kripto Para Satışı" veya "Token Satışı" olarak da bilinen uygulamaların SPK'nın düzenleme ve gözetim alanı dışında kaldığı ancak bu uygulamaların dijital varlık satıcılarının belirli bir proje veya şirketi finanse etmek ya da bir şirketteki payı, bir hizmete erişim hakkını, gerçek hayattaki bir varlığı, ürün veya hizmete ilişkin kullanım hakkını temsil ettiğinin görüldüğü belirtilmiştir. Bu kapsamda, SPK'nın gözetim ve denetim alanına giren sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gerçekleştirilecek halka arz ve kitle fonlaması faaliyetlerine benzer "token satışı" uygulamalarının izinsiz olarak gerçekleştirilmesi halinde SPK'nın gerekli her türlü idari ve cezai tedbir uygulayacağı duyurulmuştur.

► **2019-I;** Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı On Birinci Kalkınma Planı'nda (2019-2023) blokzincir tabanlı dijital merkez bankası parasının uygulamaya konulacağı, uluslararası iyi uygulamalardan yararlanılarak firmalara fırsat eşitliği sağlayan, güvenli bir finansal teknoloji (fintek) ekosistemi oluşumunun destekleneceği, blokzincir uygulamalarının yaygınlaştırılmasını teminen ulaştırma ve gümrük hizmetlerinde gerekli hukuki ve fiziki altyapı çalışmalarının tamamlanacağı, kamu hizmetlerinin iyileştirilmesinde büyük veri, bulut bilişim, mobil platformlar, nesnelere interneti, yapay zekâ, blokzincir gibi yeni teknolojilerden faydalanılabilmesi için süreç ve teknolojik altyapı iyileştirmeleri yapılacağı belirtilmiştir.

► **2019-II;** 11 Eylül 2019 tarihinde yayınlanan MASAK'ın 12 Nisan

2019 tarihli Sektörel ŞİB Rehberi'nde, bankacılık işlemlerine ilişkin şüpheli işlem tipleri arasında daha önceden yer verilen açıklama "T-001-3.47 Müşteri hesaplarından kripto para alımı amacıyla yurtiçi ve yurtdışı kripto para borsalarına ya da gerçek veya tüzel kişi hesaplarına müşteri profiline uymayacak sıklık ve tutarda para transferi yapılması." ve "T-001-3.61 Kaynağı bilinmeyen veya şahsın mali profili ile uygun olmayan şekilde yapıldığından şüphelenilen kripto para satımı sonucunda müşteri hesaplarına transfer gelmesi." şeklinde güncellenmiş ve sadece kripto para alım satımının kendi başına şüpheli işlem olmadığı, müşteri profiline uymayan sıklık ve tutarda veya kaynağı bilinmeyen veya kişinin mali profili ile uyumlu olmayan işlemlerin şüpheli işlem sayılacağı belirtilmiştir. Kripto paralar ile ilgili olarak ülkemizde yürütülen mevzuat ve düzenleme çalışmaları hakkında ilgili kurumlar tarafından yapılan açıklamalar ile kamuoyu düzenli olarak bilgilendirilmektedir. Hali hazırda birçok ülkenin kripto para ve blokzincir alanlarında yürütmekte olduğu yasal düzenleme ve altyapı oluşturma çalışmaları ile ilgili sürekli olarak açıklamalar yapıyor olması, bu konuya küresel ölçekte verilen önemin devam ettiğinin göstergesidir.

Çok uzak olmayan bir gelecekte kripto para ekosisteminin yasal zemininin yerel ve küresel olarak hazır hale gelmesi, kripto paralara yatırım yapmak veya kripto paraları iş modeli içerisine entegre etmek isteyen kurumsal yatırımcı sayısını, dolayısıyla piyasa büyüklüğünü olumlu olarak etkileyecektir.

*Av. Ayça Aktolga Öztürk, BtcTurk Baş Hukuk Müşaviri, "Blokzincir (Blockchain) Teknolojisi ve Kripto Paraların Finans Sektörüne Etkisi ile Ülkemizdeki ve Uluslararası Alandaki Önemli Yasal Düzenlemeler", Finans Hukuku Gündemi, Sayı 2, Ekim 2019

İLK KARA PAZARTESİ

Dünyanın ilk "Kara Pazartesi"si 228 yıl önce (1792) gerçekleşti. Daha çok "Kara Pazartesi" göreceğiz.

Nedenleri bu ilk kara günün (ve diğer tüm finansal çöküşlerin) özelliklerini yansıtan şu hikâyede açıkça görülüyor:

Amerikan finans sisteminin temelini ilk Hazine Bakanı Alexander Hamilton attı. 1789'da koltuğuna oturduğunda ülkenin finansal durumu evlere şenlikti. %6 kuponlu hazine bonolarının fiyatı 25'e düşmüştü, çünkü zaten temerrüt durumundaydılar. Hamilton hükümet borcunu azaltmak için bu tahvilleri hisse senedine çevirmeyi seçti (aynı 70 yıl önce John Law'un yaptığı gibi). Bunun için ABD'nin ilk merkez bankasını kurdu (First Bank of the United States). Bunun gereksiz bir merkezi güç yarattığından dolayı anayasaya aykırı olduğunu düşünen Thomas Jefferson ve James Madison'un muhalefetine rağmen 20 yıl ömrü olacak banka, 25 Şubat 1791'de kuruldu.

Hamilton bunun için İngiltere Merkez Bankası'nı (Bank of England) örnek almıştı. Amaç, toplanan vergilerin bu bankanın mevduatına konması, hükümete kısa vadeli borçlar verilmesi ve giren çıkan paranın banka vasıtasıyla yapılmasıydı. Ne var ki, özel sektöre de kredi vererek özel girişimi ve ticareti desteklemeye başladı ve kredilerin çoğu kamuya değil özel sektöre gitti. Bankanın sermayesi \$10 milyonu. Bunun \$2 milyonu hükümete tahsis edilirken kalan hisseler halka satıldı (\$400'den 20 bin hisse). Alanlara 1793'e kadar taksitle ödeme kolaylığı getirildi. Ödemelerin dörtte üçü hazine bonolarıyla yapılabilecekti.



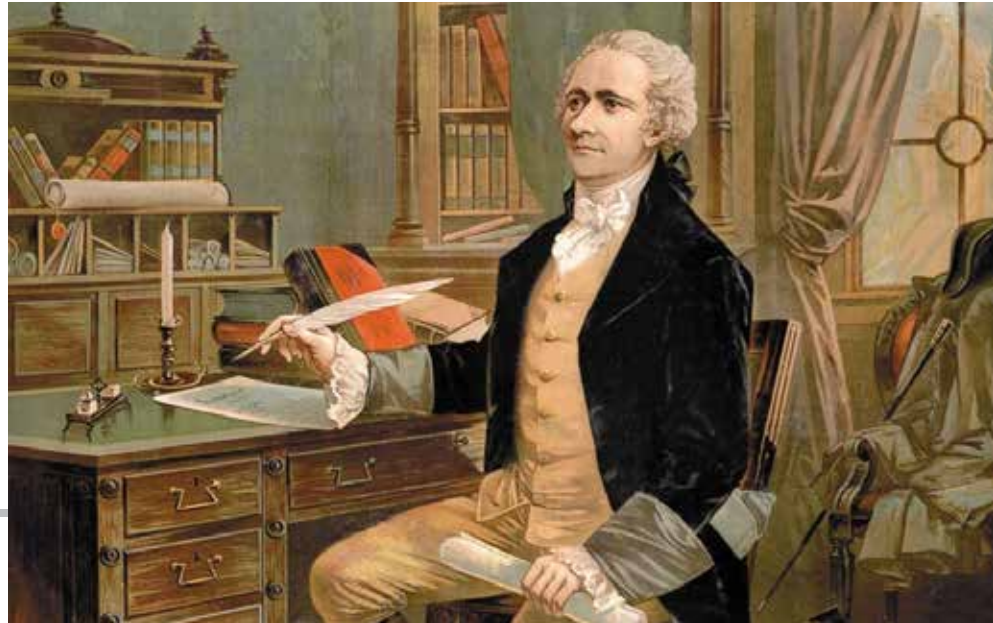
Ali Perşembe
Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı
SAHA Rating

Bu da \$25'e düşmüş olan bono fiyatlarını tekrar \$100'e getirdi. \$400'den ihraç olan hisselerin fiyatı da \$740'a kadar çıktı. Bu şişirmenin arkasında William Duer, Alexander Macomb gibi günün önemli bankacıları vardı. Bunlara "%6 Klübü" deniliyordu, çünkü Merkez Bankası hisseleri %6 temettü dağıtıyordu. Fiyatların aşırı şişmesi hem açığa satıcıları cezbettiler hem de muhalif Jefferson'un tayfası Hamilton'u utandırıp karşı oldukları Merkez Bankası'nı çökertmek için güçlü satışlar yapınca, her balonda olduğu gibi bu spekülasyon balonu da patladı.

Krediler suyunu çekti, bankalara hücum başladı. Duer ve Macomb gibileri hisse almak için bankalardan aldıkları kredileri ödeyemediler, Merkez Bankası da iflâs noktasına geldi. Ülkenin ilk finansal paniğine yol açan Duer ağır bir bedel ödedi. Hayatının geri kalanını borçlular hapisanesinde geçirdi ve 1799'da orada öldü.

Bono ve hisselerin daha da çökmesini engellemek için Hamilton, hükümeti ve Bank of New York'u ikna ederek hazine bonusu satın aldırdı ve fiyatlar stabilize oldu. Oldu ama 1792 kongre seçimlerinde Jefferson ve tayfası kârlı çıktı. Sonuçta panik bitti ve ABD 1803'e kadar sürecek ilk boğa piyasasına girdi.

228 yıldır şahit olduğumuz tüm finansal çöküşlerin özellikleri 1792 çöküşünde vardı: aşırı coşku, spekülasyon çılgınlığı, balon patlaması ve devletin müdahalesi. Pek bir şey değişmedi. Merkez bankaları, hükümetler, düzenleyici kurumlar, meclis, borsalar ne yaparlarsa yaparlar insanları o insanüstü spekülasyon balonu yaratma yeteneği devam ediyor. Gergedenler, pandalar, beyaz kaplanlar gidiyor ama soyu tükenmeyecek bir cins varsa o da spekülasyonör.



COVID-19 Sonrası Piyasalar ve Ekonomi

Boğaziçi Üniversitesi öğretim görevlisi, Risktürk kurucu ortağı Prof. Dr. Burak Saltoğlu, Finansal Risk Yönetimi başlıklı yeni kitabı ve pandemi sürecinin etkilerini Kurumsal Yatırımcı'ya değerlendirdi.



Yakın zamanda yayınlamış olduğunuz risk yönetimi kitabına bu son krizle ilgili neler eklemek istersiniz?

Bu kitabı, 20 yıldır sermaye piyasası, bankalar ve reel sektör şirketlerinin finansal risk ölçüm ve yönetimi üzerinde elde ettiğim deneyimleri konuyla ilgili profesyoneller ve öğrencilere aktarabilmek için kaleme aldım. Uzunca bir süredir bu tür bir kitabı yazmayı düşünüyordum ancak imkan bulabildim. Kitap iki temel bölümden oluşmaktadır. İlk kısmında teknik olmayan bir dille finansal risk yönetim felsefesi, risk türleri ve krizleri anlatmaya çalıştım. Bu kısımda 2018'de başlayan ekonomik belirsizliklerin reel kesim ve bankacılık sektörüne etkilerini inceledim. Finansal krizlerin gelişiminde düzenleyici otoritelerin rolünü ve yapılan ihmalleri ve konunun siyasi etkilerini de ele aldım. İkinci bölümde ise, finansal yatırım ürünleri ve türev ürünlerin fiyatlama ve risklerini uygulamalar üzerinden detaylı bir şekilde anlattım. Endüstrideki uygulayıcıların karşılaşılabilecekleri sorunları, CFA, FRM gibi sertifika sınavlarında karşılaşılan konuların arka planını elimden geldiğince açıklayıcı olarak anlatmaya çalıştım.

Kitaptan teknik konular dışında kendimce vermek istediğim mesajlara gelince; birincisi, başta kredi riski ölçümü ve modellenmesi için en önemli olan ve bence ihmal edilen unsurlardan biri ekonominin genel seyri ve büyüme oranlarıdır. Bu anlamda makroekonominin ihmal edildiği risk yönetimi sistemleri



Prof. Dr. Burak Saltoğlu
Kurucu Ortak ve Genel Müdür
Risktürk

genellikle zaafiyet yaratmaktadır. Buna paralel olarak, 2018 yılında özellikle döviz kredilerinin bazı sektörlerde yoğunlaşma riski alındığı gösterilmiştir.

İkincisi, 2018 krizinin ve şu anda yaşadığımız krizde de reel kesimin mali yapısı ve likidite oranları dünya genelinin oldukça gerisinde görünmektedir. Bu kriz sonrası belki "reel kesim finansmanını düzenleyici" ya da yol gösterici bir yapılanmadan bahsedilebilir. Bankacılık kesimi 2002 krizinden sonra toparlanmasına rağmen finansal risk yönetimi konusunda reel kesim şirketlerinde gidecek yer çoktur.

Son olarak modern risk ölçümü, geçmiş verilerle istatistik tahmini kadar mantıklı senaryo yaratma ve likidite riski yönetimine doğru kaymaktadır. Şu an yaşadığımız krizde de iyi nakit yönetimi ve etkin planlaması olan şirketlerin öne çıkacağını görebiliyoruz. Özetle, risk yönetimi finansal okuryazarlığın yeteri kadar gelişmemesi nedeniyle bir klişe ve biraz akademik bir

“Modern risk ölçümü, geçmiş verilerle istatistik tahmini kadar mantıklı senaryo yaratma ve likidite riski yönetimine doğru kaymaktadır. Şu an yaşadığımız krizde de iyi nakit yönetimi ve etkin planlaması olan şirketlerin öne çıkacağını görebiliyoruz.”

uğraşı gibi görünüyor. Halbuki bu düşünce biçiminin yatırım kararlarının tam içine entegre olması kaçınılmazdır. Bu anlamda risk yönetiminin düzenleyici kurumlara zorunlu rapor üretimi dışında çok daha geniş bir alanı olduğunu vurgulayarak kitap konusunu bitirebiliriz.

2008 Küresel finans kriziyle bu son krizi karşılaştırabilir miyiz?

2008 krizi önemli oranda finans kesiminin de çok büyük hataları sonrası gelen çok derin bir krizdi. Bu krizde ise finans kesimine masmus diyebiliriz. Bu krizin hem arz hem de talep yanlı olması politika çabalarını zorlaştırmaktadır. 2008 sonrası çok eleştirilen bankacılık ve sermaye piyasaları düzenlemeleri bankaların sermaye ve likidite seviyelerini güçlendirmişti. Bu etki mevcut krizin yönetiminde marjinal de olsa olumlu bir etki



yaratmıştır. En azından bankaların sermayelendirilmesi gibi çetin bir süreç yaşanmıyor. Ayrıca, hükümetler krizde herhangi bir finans kurumunu kurtarmak zorunda kalmadıkları için daha hızlı davranabilmişlerdir. Bunlar 2008 krizinin bize sağladığı bazı faydalardır.

Ancak, reel kesim ve özellikle orta ve küçük ölçekli çok sayıda şirketin sorun yaşaması kaçınılmazdır. Başta turizm, taşımacılık, perakende gibi sektörlerin COVID-19 riskinden neredeyse durma noktasına geldiği bir yerde bankacılık da olumsuz etkiler yaşayacaktır. Bu nedenle tüm dünyada başlayan inanılmaz yüksek bir işsizlik eğilimi görülecektir. Ülkeler bu tür sorunlar için önerdiği çok ciddi bir mali program açıkladı. Özellikle gelişmiş ülkelerin bu bağlamda ayırdığı miktarlar gerek oransal gerek mutlak olarak çok yüksektir. Dünya ekonomilerinin tüm bu mali paketlere ayırdığı

kaynağın milli gelire oranı %3-4 civarındadır. Bizim şu an için bu bağlamda %2 civarında bir mali kaynak ayırdığımız görülmektedir. (Başbuğ ve Elgin (2020), İstanbul Politika Araştırmaları Enstitüsü). Tüm bu kaynakların mevcut krizi çözme yönünde ne kadar yeterli olacağını öngörmek güç. Ancak, piyasalar bu anlamda en kötünün geride kaldığını düşünerek dipten dönüğe başladı. Bu tür dönemlerde reel ekonomi ve piyasaların koptuğu dönemler çok yaşanmıştır. Burada özellikle hastalığın tedavisine yönelik geliştirilen ilaç/aşı benzeri araçların devreye girmesi kanımca dibin görülmesi için en etkili sinyal gibi görünmektedir. Ayrıca, hastalığın ikinci belki de daha zayıf bir tepe yapması riski de dikkatli izlenmelidir.

Ekonomik öngörüler neler olabilir?

Uzun vadeyi kestirmek şu an için zor, zira krizin daha ne kadar

devam edeceğini öngörmek mümkün değil. İki senaryoda değerlendirilebiliriz. En iyimseri yaz ortası salgın yayılma hızında bir nebze rahatlama görülmesidir. Bu noktada eğer ikinci tip bir dalga olmazsa benim düşüncem, çok sert bir çıkış olmasa da bir şekilde “V” tarzında bir toparlanma yaşanabilir. 2020 yılı dünya ekonomisinin 2. ve 3. çeyreğinde çok sert gelir düşüşü ve işsizlik artışı gerçekleşecek gibi görünüyor. Özellikle ABD’de %3.5’lara kadar inen işsizlik oranı şimdiden %15’leri geçme aşamasına gelmiştir. Bu diğer ülkelerde de etkili olmaktadır. Belki 4. çeyrekte hastalığın gidişine bağlı olarak bu kötü gidiş duraklayabilir. İkinci ve kötü senaryo “U” şeklinde bir toparlanma ve salgının 7-8 ay arası etkili oluşu olacaktır. Bu durumda toparlanma 2021’i bulur ve ekonomilerde çok ciddi sorunlar oluşur. 2021 ortalarını bulacak aşırı ile belki işler durulabilir. Piyasalar hasta sayılarında yavaşlama nedeniyle biraz daha iyimserler. Burada haklılık payı var belki, ama sağlık gibi çok zor ve belirsiz bir sürecin içinden geçtiğimizi unutmamalıyız.

Türkiye ekonomisi bu süreçten nasıl etkilenebilir?

Türkiye ve çoğu ülkede en başta, turizm, perakende, taşıma/ulaştırma, inşaat ve tekstil sektörleri olumsuz etkilenecek sektörlerin başında geliyor. Bu sektörlerde çalışanların işsizlik oranında artış olabilir. İhracatımızın %50’ye yakınına yaptığımız AB ülkelerinin virüsle mücadelesinin etkisi de bize olumsuz yansımakta.

2020'nin 2. ve 3. çeyreğinde bu olumsuz etkileri göreceğiz.

Tüm bu ekonomide 2018'de başlayan dalganın etkilerini atlamadan bu tür bir krize girmek Türkiye için talihsiz bir durum oldu. Bizim geçmiş krizlerin arz, talep ve finansman kanalıyla aynı anda etkilemesi pek görülmemiş değildi. O yüzden tepki vermek de güçleşmektedir. Beklenti ve kurgu dalganın daha geçici olduğu ve adımların belki peyderpey geleceği yönündedir. Dünya ekonomisinin %2'den fazla daralacağını beklediği bir dönemde, Türkiye'nin de daralması ve işsizlikte artış yaşanması kaçınılmaz görünüyor.

Bu krizde risk yönetimi ve algo fonlarının performansı hakkında neler söylenebilir?

Krizin başında bazı algo fonlarda ciddi sorunlar yaşandı. Bu aslında çoğu krizde yaşanan etkinin çok daha sert hissedilmesinden oluştu. Gerek yüksek kaldıraç gerek riskten kaçış, normalde birbirleriyle düşük ya da ters korelasyonu olan varlıkların aynı yönde hareket etmesine neden oldu. Bu korelasyon kırılması (correlation breakdown) ve likidite kaybı çoğu algo fonlarında aşırı bir dalga yarattı. Yaşanan krizin başta ham petrol fiyatları üzerindeki etkisi de düşünüldüğünde kriz başlarında fonlar 2008'den bile daha kötü etkilendi. Bu da özellikle bu tür algo fonların toplu etkilerini görmek açısından önemli oldu. Ama yine de 2008 sonrası alınan finansal düzenlemeler olmasaydı kanımca sorun daha da derin etkilere yol açabilirdi.

Benzer Krizlere Nasıl Hazırlık Yapılabilir?

Kitabımda da özellikle reel kesimin finansman konusunda ki sorunlarına değinmişim. Bu tür çok az rastlanan krizler için bence reel kesimin katastrof riski sigortası yapması düşünülebilir. Bir tür "İşsizlik sigortası" benzeri bir kamu fonu düşünülebilir. Ya da ABD'de reel kesimin de faydalanabildiği bir kısa vadeli fon piyasası düşünülebilir. Özellikle çalışma sermayesi sağlanabilecek ve havuzda toplanan bir fonla yönetilebilecek. Şirketlerin çok kolay yönetebileceği riskler değil bunlar. Likiditenin ve sermayenin özellikle kıt olduğu Türkiye için bu anlamda bir tampon fon oluşturmak şart. Bankacılık üzerinden kredi ve likidite sağlama çabası, dünyada olduğu gibi Türkiye'de de belirli aşamalarda sıkıntılı.

Krizlerde minimum üç aylık bir tampon likiditeyi bir şekilde hazır tutmak şart görünüyor. Kitabımda da bahsettiğim gibi, 2018 krizinde reel kesimin sert hasar görmesi biraz da sermaye ve likidite oranlarındaki düşüklüktendi. Bu tür krizler sonrası belki benzer önlemleri düşünmek gerekebilir. Krizleri bu şekilde değerlendirmek gerekir görüşümdedir.

Küresel salgının sosyal yapının dönüşümüne etkisi olur mu?

Kaynakların çok daha etkin bir şekilde dağıtılması ve servet dağılımının düzelmesinin gereği ciddi anlamda öne çıkmıştır. Gelir düzeyi düşük olan kesim için işsizlik sigortası, sağlık sigortasının miktarı ve kapsamının ciddi oranda geliştirilmesi önemlidir. Bu dönüşüme

“Yaşanan krizin başta ham petrol fiyatları üzerindeki etkisi de düşünüldüğünde kriz başlarında algo fonlar 2008'den bile daha kötü etkilendi. Bu da özellikle bu tür algo fonların toplu etkilerini görmek açısından önemli oldu.”

gerekli kaynak için de vergi sisteminin daha adil olması ve ARGE harcamalarının temel bilimlere ve bu tür sorunların önlenmesine kullanılması düşünülebilir. Bu tür radikal değişimlerin 2008 krizinin sonrası da ortaya çıkacağını beklemiştik. 2008 krizinden sonra kapitalizmin büyük dönüşümüne yönelik beklentiler 12 yılda maalesef gerçekleşmedi. Bu sefer daha farklı olabilir, zira kriz çok daha etkili ve daha da küresel. Ancak, krizin dünyaya yayıldığı Çin'de çok yakında 100 bin kişilik bir futbol stadının yapılmaya başlaması ve inşaatla kullanılan iş makinelerinin üretiminde ani bir sıçrama olduğu haberlerini duyunca çok da beklenti içine girmemek gerektiğini düşünmeye başladım.



Kurumsal Yatırımcılar için Sürdürülebilirlik

Değişen risk ortamı, yaşanan olumsuz tecrübeler ve düzenlemeler ile birlikte günümüzde kurumsal yatırımcılar, yatırım kararlarına hızla çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim ile ilgili konuları da dahil etmeye başladılar.

Son yıllarda çevresel, sosyal ve yönetim (Environmental, Social, Governance -ESG) konularının finansal açıdan giderek çok daha önemli hale geldiğini görüyoruz. Otuz yıl öncesinde iklim değişikliği bilimsel bir gerçek olarak ortaya konulduğunda, yatırımcıların büyük

bir kısmı iklim riskini önemli bir yatırım riski olarak görmüyorlardı. Aynı şekilde şirketlerin hissedarları dışındaki paydaşları ve toplumu etkileyebilecek davranışları da bir yatırım riski olarak önceliklendirmiyorlardı. Değişen risk ortamı, yaşanan olumsuz tecrübeler ve bunların şirket değerine yansımaları, alınan aksiyonlar ve düzenlemeler ışığın-

da, bugün yatırımcıların, yatırım kararlarına hızla iklim değişikliği başta olmak üzere birçok çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim ile ilgili konuları da dahil etmeye başladığını görüyoruz.

Toplam 118 trilyon dolarlık varlığı yöneten bir grup yatırımcı, yatırım yapacağı şirketlerin İklim ile Bağ-

lantılı Finansal Beyan Görev Gücü (Task Force on Climate Related Financial Disclosure- TCFD) uyarınca açıklama yapmasını bekliyor. Dünyanın en büyük yatırımcı şirketi olan ve yaklaşık 7.5 trilyon dolarlık varlığı yöneten BlackRock'un CEO'su Larry Fink, şirketlere mesajında 'sizlerin sadece finansal sonuçlarınız ile ilgilenmiyoruz; bununla birlikte uzun vadeli hedeflere odaklanmanızı ve topluma fayda sağlamanızı bekliyoruz' diyerek sürdürülebilir ve sorumlu yatırımlara referans veriyor. Peki, ESG odaklı yatırım ve sorumlu yatırım kavramları neyi ifade ediyor?

ESG Odaklı Yatırım ve Sorumlu Yatırım Nedir?

Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) odaklı yatırım en basit ifadeyle, yatırımın performansı üzerinde önemli etkileri bulunabilecek çevresel, sosyal ve yönetsimsel uygulamaları ifade ediyor. İlgili göstergeler yatırım sürecine dahil edilerek, bu göstergelere ilişkin risk ve fırsatlar birlikte değerlendirilerek yatırımcıya daha kapsamlı bir analiz yapma imkanı sunuyor. Diğer taraftan, Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri (UN PRI) tarafından yatırım kararlarına ESG kriterlerini entegre etmek için uygulanan bir yaklaşım olarak tanımlanan sorumlu yatırım anlayışı her ne kadar ESG kriterlerinin yatırım analizine dahil edilmesini öncelik olarak belirlese de, belirli etik kuralları çerçeve olarak kullandığı için ESG odaklı yatırımlardan ayrışıyor. ESG odaklı yatırım yaklaşımı, finansal sistemin sürdürülebilirliği üzerinde etkili olabilecek risklere karşı farkındalık yaratılması, bu konuda tüm paydaşlar arasında şeffaflığın sağlanması, finansal ve kurumsal aktörlerin bu riskleri etkin ve sürdürülebilir yönetim stratejisi ile azaltmaları açısından büyük önem taşıyor.



Prof. Dr. Güler Aras
Yıldız Teknik Üniversitesi, Finans Ana Bilim Dalı
Kurucu Direktör, YTÜ Finans, Kurumsal Yönetim ve Sürdürülebilirlik Merkezi (CFGS)
Kurucu Başkan, Entegre Raporlama Türkiye Ağı (ERTA)

Sürdürülebilir Yatırımların Dünyadaki Gelişimi ve Güncel Regülasyonlar

Yatırım kararlarında ESG kriterlerinin etkisini araştıran çeşitli araştırmalar mevcut. Bunlardan CFA Enstitüsü'nün, ESG kriterlerinin yatırım kararlarına etkisi konulu anket çalışması, yatırımcıların %73'ünün yatırım kararlarında sürdürülebilir finansman konusunun en azından bir bileşeni karar alma süreçlerine dahil ettiğini gösteriyor. ESG konularının içinde özellikle governance- yönetim konusunun ağırlığının daha fazla olduğu ve bu başlık altında da "Yönetim Kurullarının Hesap Verebilirliği", "İnsan Sermayesi" ve "Üst Yönetim Ücretlendirme" başlıklarının ön plana çıktığı görülüyor. Ayrıca araştırma sonuçları, sabit getirili menkul kıy-

metlere yatırım yapmayı tercih eden yatırımcıların ise, ESG konularının şirketlerin "kredibilitesinde" önemli olduğunu ortaya koyuyor. Global Sustainable Investment Review 2018 raporuna göre ise, ABD'de sürdürülebilir yatırımların 11,9 trilyon dolar ile 2016 yılına göre %37.5 arttığını görüyoruz. Avrupa'da ise ilgili yatırımların, 2016 yılına göre %16.9 artarak 2018 yılı sonunda yaklaşık 14 trilyon dolara ulaştığı görülüyor. Sürdürülebilir yatırımların, Avrupa, Amerika, Kanada, Avustralya/Yeni Zelanda ve Japonya'yı kapsayan beş bölgede 2018 yılında, 2016 yılına göre %34 arttığı, toplam 30,7 trilyon dolara ulaştığını görüyoruz.

“ ESG konularına olan farkındalığın ve regülasyonların artmasıyla birlikte, kurumsal yatırımcılar açısından yatırım ve finansman ürünlerinin de yıllar itibarıyla geliştiğini ve çeşitlendiğini görüyoruz. ”

Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırımların Bölgelere Göre Gelişimi

Bölge	2016	2018	Değişim % (2016-2018)
Avrupa	12,040 \$	14,075 \$	16.9
Amerika	8,723 \$	11,995 \$	37.5
Kanada	1,086 \$	1,699 \$	56.0
Avustralya/Yeni Zelanda	516 \$	734 \$	42.2
Japonya	526 \$	2,180 \$	314.4
Toplam	22,890 \$	30,683 \$	34.0

Kaynak: Global Sustainable Investment Review Report, 2018

Sürdürülebilir & Sorumlu Yatırımlar için Temel Motivasyonlar



İklim Değişikliği & Çevresel Sorunlar



Topluma Katkıda Bulunmak



Refah Transferi



Finansal Fırsatlar

Kaynak: European SRI Study 2018

Yatırımcıların sürdürülebilir ve sorumlu yatırımları tercih etmesinin arkasındaki temel motivasyonları araştıran European SRI Study 2018 raporuna baktığımızda, iklim değişikliği ve diğer çevresel sorunlar (%17), topluma katkıda bulunmak (%17), refah transferi (%16) ve finansal fırsatların (%13) ön plana çıkan motivasyonlar olduğunu görüyoruz. Son yıllarda sürdürülebilir yatırımlar konusunda yapılan güncel bir düzenleme olan Avrupa Birliği (AB) Komisyonu, Sürdürülebilir Büyüme Finans Etme Eylem Planı (Action Plan on Financing Sustainable Growth) doğrultusunda, sermaye yatırımlarını sürdürülebilir yatırımlara yönlendirmek, çevresel ve sosyal sorunlardan kaynaklanan riskleri yönetmek amacıyla önemli hukuki düzenlemelere imza attı. AB Finansal Olmayan Raporlama (Non-Financial Reporting – NFR) Direktifi, büyük kamu şirketleri ve finansal kuruluşların, finansal olmayan konularda da raporlama yapmalarını AB yasalarına ekledi. Bu düzenlemeyle birlikte, AB üye ülkelerinde faaliyet gösteren ve NFR Direktifi kapsamında olan şirketler, 2018'den itibaren finansal olmayan bilgilerini kurumsal faaliyet raporlarına zorunlu olarak dâhil etmeye başladılar. Bu direktif, şirketlere hangi bilgilerin ve KPI'ların açıklanması gerekliliğini spesifik olarak belirtmemekle birlikte, AB Komisyonu Kılavuzları'nda listelenen

ilgili konuları raporlamaları için gönüllü standartları ve çerçeveleri kullanmaları konusunda şirketleri teşvik ediyor. Son gelişmelerden bir diğeri ise, yine Avrupa Birliği Komisyonu'nun açıkladığı "Green Deal - Yeşil Anlaşma". AB Komisyonu, öncelikleri arasına aldığı Yeşil Anlaşma kapsamında 1 trilyon Euro tutarında bir yatırım planı ile önümüzdeki 10 yıl için ekonominin dönüşümünü finanse etmeyi amaçlıyor. Bu plan çerçevesinde, 2050 yılına kadar sera gazı emisyonlarının net olarak sıfırlanması hedefleniyor. AB üyesi devletlerin iklim değişikliği için sera gazı salınımını azaltma hedeflerine uymasını kanuni zorunluluk haline getirecek iklim yasası önerisi, Mart ayı başında yayımlandı. Yeşil Anlaşma ile döngüsel ekonomi kavramı ile ifade edildiği şekilde yenilenebilir enerjilere geçiş, atık yönetimi ve emisyonların kontrolü hedefleri benimseniyor. Bu düzenlemelere AB ülkelerinin olduğu kadar, Türkiye de dahil olmak üzere bu ülkelerle ticaret ve yatırım bağlantısı olan diğer ülkelerin uyması isteniyor. Bu çerçevede Türkiye'deki sektörlerin ve kurumların da bu süreci takibi büyük önem taşıyor.

Sürdürülebilir Yatırım Araçları

ESG konularına olan farkındalığın ve regülasyonların artmasıyla birlik-

“Çevresel ve sosyal fayda sağlayacak projelerin finansmanında kullanılan ve topluma katkı sağlayacak unsurları barındıran “sürdürülebilir tahviller”e olan talebin gelişmiş ülkelerde olduğu kadar gelişmekte olan ülkelerde de arttığını görüyoruz.”

te, kurumsal yatırımcılar açısından yatırım ve finansman ürünlerinin de yıllar itibarıyla geliştiğini ve çeşitlendiğini görüyoruz. Sabit getirili menkul kıymet yatırımcılarına yönelik olarak yeşil projeleri finanse etmek için kullanılan ve çevresel faydalar sağlayan borçlanma araçları olan “yeşil tahvil” ihracı (green bonds) son yıllarda

önemli oranda artış gösterdi. Ayrıca, gelirleri sosyal konuları ele alan ve/veya etki yaratılması hedeflenen dezavantajlı nüfus için olumlu sosyal sonuçlar yaratması amaçlanan projelerin finansmanında kullanılan tahviller olan “sosyal bonolar” son yıllarda ülkemizde de ihraç ediliyor. Yeşil ve sosyal tahvillerin bir bütünü olarak, tahvil gelirlerinin çevresel ve sosyal fayda sağlayacak projelerin finansmanında kullanılan tahviller olan ve hem çevreye hem topluma fayda sağlayacak unsurları barındıran “sürdürülebilir tahviller”e olan talebin gelişmiş ülkelerde olduğu kadar gelişmekte olan ülkelerde de arttığını görüyoruz.

Kurumsal yatırımcıların yeni gündemi: ESG odaklı yatırımlar

Şirketlerin uzun vadeli değerini etkileyen unsurların kapsamının genişlediği, değişen iş ortamının getirdiği riskler ve sunduğu fırsatlar doğrultusunda kurumsal yatırımcıların da etkin ve sürdürülebilir yatırım stratejileri oluşturmak için giderek daha ileri teknolojiler ve araçlar geliştirmeye odaklandıklarını görüyoruz. Yenilikçi ESG performans ölçüm modelleri ve bu modellerin portföy yapısına entegrasyonu kurumsal yatırımcıların odaklandıkları konuların başında geliyor. Bununla birlikte, ESG konularının belirli bir sektör ve/veya belirli bir şirket için finansal olarak etkisini tahmin etmeye yönelik yenilikçi çalışmalar da kurumsal yatırımcıların en çok üstünde durduğu konular arasında öne çıkıyor. Zira, bugün bir şirket veya sektör için finansal olarak önemsiz olan bir konunun, gelecek yıllarda önem kazanma potansiyeli bulunuyor. Bu sebeple günümüzde kurumsal yatırımcıların ve şirketlerin öncelikli konular ile ilgili ileriye dönük ve proaktif yaklaşımlara sahip olması da önemli bir gerek-

“ Yaşanan salgın hastalık krizi, ESG yatırımları için de bir test niteliğinde. Çevresel olarak, uçuşlar başta olmak üzere seyahatlerin azalması, evde çalışma ve online tedarik geçici olarak daha düşük endüstriyel emisyonu neden oluyor. ”

lilik haline gelmiştir. Bu çerçevede, yatırımcılar, şirketlerin hem riskleri hem de fırsatlarıyla olan ilişkilerini anlamak için finansal olmayan bilgilerin arkasındaki bağlantıyı araştırmak ve anlamak durumundalar. Yatırımcıların bu tür bilgiyi, şirketlere kendi değer yaratma hikâyelerini, stratejilerini anlatma olanağı sağlayan, sadece tarihsel verilerin değil geleceğe yönelik bilgilerin de rapor edildiği, entegre düşünceye dayanan entegre raporlarda bulabiliyor olması, kurumların bu raporlama yaklaşımını benimsemelerinde en önemli motivasyon olarak karşımıza çıkıyor.

Kriz Dönemlerinde ESG Yatırımları ve Performansı

Yaşanan salgın hastalık krizi, ESG yatırımları için de bir test niteliğindedir. Çevresel olarak, uçuşlar başta olmak üzere seyahatlerin azalması, evde çalışma ve online tedarik geçici olarak daha düşük endüstriyel emisyonu neden oluyor. Öte yandan sosyal olarak; sağlık hizmetleri, çalışmayan kesime destek programları, sosyal eşitsizlik için de sonuçlarının görüleceğini bekleyebiliriz. Kurumların bu dönemi hem finansal, hem de ESG etkileri açısından doğru yönetimi ise iyi yönetim açısından dikkate alınacaktır. Nitekim koronavirüsün, dünya ekonomileri ve finansal piyasalar üzerinde yarattığı ciddi olumsuz etkilere karşın çevresel, sosyal ve yönetim konularına odaklanan şirketlerin hisselerinin virüsün yayılmasıyla daha

iyi performans gösterdiğine dair ilk araştırma sonuçları yayınlanmaya başladı. Şu ana kadar yapılan kısa süreli analizler ESG hisselerinin Asya ve Avrupa ülkelerinde daha iyi performans gösterdiği yönünde olduğunu gösteriyor. Şirketlerin ve sektörlerin karşı karşıya kaldığı küresel ölçekteki bu krizden nasıl etkilenecekleri ve bu krizi nasıl yöneteceklerini anlamada ESG faktörlerinin önemli rolü bulunuyor. Zira, bu kritik süreçte yatırımcılar için şirketlerin bu ESG risklerini ne kadar iyi yönettiği büyük önem taşıyor. Dolayısıyla, tahmini kazanç büyümesinin hala gerçekçi olup olmadığı, artan volatilitenin ne anlama geldiği, risk priminin değişip değişmeyeceği ve en iyi durum, en kötü durum ve en yüksek olasılık senaryolarının neler olduğunu tespit edebilmek için bu süreçte geleneksel analizlerin yanı sıra ESG analizinin, yatırımcılara büyük yol gösterici olacağı aşikar. Zaman içerisinde bu etkiler, kurumsal yatırımcılar tarafından çok daha yakından takip edilecektir.

Referanslar

- ◆ Global Sustainable Investment Review Report, 2018
- ◆ European SRI Study, 2018
- ◆ CFA Institute, 2018 Global Perceptions of Environmental, Social, and Governance Issues in Investing
- ◆ HSBC ESG Research - ESG stocks did best in COVID-19 slump, 27 Mart 2020

Sağlıktan Ekonomiye Kriz *Krizin kör noktası*



Virüs krizinin sesi her yerden duyuluyor. Beden sağlığını, psikolojimizi ve ekonomimizi kökünden sarsan dramatik bir salgının içindeyiz. Tüm dünya ülkelerini kaplayan ve vereceği zararı ön göremediğimiz bir virüs hortumu; ülke, ırk, din, dil ayırmadan hepimizi önüne katarak ilerliyor. Bir ülkedeki gün sonu başka ülkelerdeki gün başına bağlanıyor. İnsanlık, dünyanın tek olduğunu ve birbirimize düşündüğümüzden daha güçlü bağlarla bağlı olduğumuzu görüyor. Tüm bilim insanları seferber oldu. Tanımaya çalıştığımız ve tam olarak anlayamadığımız Covid-19 hepimizi peşine taktı. Parayı yönetenler ekonomi durmasını anlayışıyla iki ay kaybetti. Ocak ve Şubat aylarında BBC, CNN gibi haber kanallarında hangi sektörlerde ne oranda ciro kaybı olacağı ve hisse değerlerinin düşüş

miktarları üzerine konuşuluyordu. ABD’de işsizlik oranı Şubat ayında son 50 yılın en düşük seviyesi olan yüzde 3,5’a kadar gerilemişti. Bu tablonun değişmesi birçokları için büyük kabustu. O günlerde Nisan ayında yaşanacaklar ön görülemedi. 2008 mali krizinde işsizlik büyük ölçüde artarak yüzde 10’a ulaşmıştı. Oysa bugünlerde bazı uzmanlar salgın nedeniyle işsizlik oranının yüzde 13’ü geçeceğini söylüyor. Türkiye’de Covid-19 salgınına yönelik erken ve önemli tedbirler alındığı 18 Mart’ta bildirildi. Ekonomik İstikrar Kalkanı, 100 milyar liralık kaynak sunan 21 maddelik bir paketle salgının olumsuz ekonomik etkilerini hafifletmeyi hedefledi.

Bilişsel psikoloji verilerinin, klasik ekonomi anlayış çemberini kırmasından bu yana, iki bilimin iç içe girmesi, ekonomi yönetiminde rol alan önyargıları ve sezgisel kararları tanımaya imkân verdi. Ekonomistler

ve bilişsel psikologlar, 21.yüzyılın başından bu yana artan bir ivmeyle insanın karar verirken gösterdiği sapmanın sistematikliğini inceliyor.

Sezgi ve önyargının dayanılmaz ağırlığı

Bütün dünyada yönetimlerin önceliği ekonomiye vermeleri, sağlık verilerini göz ardı etme eğilimini arttırdı. Bilgiden kaçınma (information avoidance), insanların keyfini kaçırmamak uğruna kolay ulaşılan bilgiye sırtlarını dönmesine neden oldu.¹

Bilgiden kaçınma bazı durumlarda gerek hükümet politikaları, gerekse bireyler için fonksiyonel olabilir. Karar merkezimiz muhtemel risklerin uzun dönemde doğuracağı olumsuz sonuçları göz ardı ederek, sahip olunan konfor ve hazzı sürdürmek ister. 1. sistem özü gereği akli, akıl dışı bırakır. Yaşadığımız süreçte bilim insanları

bu yönde yapılan hataları farklı kuramlarla gösterdiler. İnsanların veriye dayanan bilgiyi kalıp yargılarına ve ihtiyaçlarına uyacak şekilde yorumlamasına, doğrulama yanılısı (confirmation bias) denir. Politikacılar, epidemiyoloji ve pandemi konusunda çalışanların açık olarak ortaya koydukları verileri göz ardı ederek ekonomiyi korumak adına toplum sağlığı açısından riski büyüttüler. Geline nokta görünen, sağlık alanında olduğu gibi ekonomide de acı verecek bir süreçten geçmemizin kaçınılmaz olduğudur. Davranışsal ekonomide, insanların olumsuz finansal bilgiden kaçınmasına yol açan 1. sistem sezgisel tepkisi devekuşu etkisi (ostrich bias) olarak anılır. Ocak ve Şubat aylarında yatırım yönetim yapısını dönüştüremeyenler bunun için iyi bir örnektir.

Davranışsal ekonominin odağında olan anlayış, Kahneman ve Tversky'nin beklenti kuramına dayanır. 1. sistemin karar hatası aynı miktar zararın kazançtan daha büyük algılanmasındaki asimetric olan değer fonksiyonudur.² Sağlık tehdidinin yol açtığı ekonomik sorunlar insanların yatırım kararlarını olumsuz yönde etkileyecektir. Belirsizlik doğal olarak yatırım istahını keser. Yanlış yapma ve zarar etme korkusu yatırımdan kaçınma hatasına yol açar. Thaler, insanların çoğunun kayıptan kaçınma (loss aversion) tutumunu benimsediğini ve kötü yatırım yaparak zarar etme korkusu nedeniyle hiç yatırım yapmama hatasına düştüklerini gösterir. Belki de ilk fırtınanın yatışmasını bekleyen bazı yatırımcılar, borsanın uzun dönemde yükseleceği hesabıyla ortaya çıkacak ve oyunda yerlerini alacaklar.

Karar alma süreçlerinde çerçeveleme etkisi (framing effect) olarak



adlandırılan durum, bilginin göz ardı edilebilecek şekilde sunulmasıyla ortaya çıkar. İnsanlar kazanç olasılığı sunulan seçimlerde riskten kaçınarak garantiye yönelir. Buna karşılık kayıp olasılığı olan seçimlerde ise riske yönelim ağır basar.³ Çerçeveleme zihinsel önyargılar açısından beklenti kuramını destekler niteliktedir. Bu durum zaman baskısı gibi karar vermenin zorlaştığı durumlarda etkin bir kullanım alanı bularak yatırımcıları çekmekte kullanılır.⁴

Temelsiz kendine güven, öneri veren için de yatırım kararı veren için de risk faktörüdür. Bu nedenle her insanın harcama veya yatırım yapmaya yol açan kararlarındaki kişisel kestirme yolunu tanıması büyük değer taşır. Böylece tehlike çanlarını erken duyma ve tutum değiştirme şansı olur.

Kahneman'ın altı önerisi zor zamanlarda karar kalitesini yükseltmek için başvuracağımız yöntemleri çarpıcı bir biçimde ortaya koymaktadır.⁵

1. Kararlarınızda sezgilerinizi kullanmayı erteleyin,

2. Geçmişteki benzer durumları araştırarak örnekleyin,

3. Mümkün olduğu kadar veri toplayın, bilgiler kararınızı olgunlaştırır,

4. İleri bildirim (feed forward) yaparak verilecek karar için ulaşılabilecek fiziksel, görsel, sayısal tüm bilgi ve durumu haritalayın,

5. Premortem sorgulama (premortem enquiry) yapın,

6. İyimserlikten kaçınmayın, zira karar noktasındaki iyimserlik tedbirsiz iyimserliktir.

Krizlerin aşılmasında kamu otoritesine, bilime ve medyaya güven büyük önem taşır. Güveni oluşturmak için bilime ve bilim adamlarının önerilerine kulak vermek herkesin yararına. Politika oluşturanların davranışsal ekonomi öğretilerinden yararlanarak, harcama veya yatırım kararlarını yönlendiren kestirme yolları tanıması büyük değer taşıyor. Hükümetlerin ekonomik gücü, insanımı yaşatacak sağlık politikaları uygulamakla, özel sektörü yaşatmakla ve vatandaşımı işsiz, açsız bırakmamakla ölçülecektir.

Kaynakça:

1. Golman R, Hagmann D, Loewenstein G. Information avoidance. *Journal of Economic Literature* 2017; 55(1): 96-135.

2. Kahneman D, Tversky A. An analysis of decision under risk source. *Econometrica* 1979; 47(2):263-291.

3. Levin IP, Schneider SL, Gaeth GJ. All frames are not created equal: a typology and critical analysis of framing effects. *Organizational Behavior and Human Decision Processes* 1998; 76(2): 149-188.

4. Svenson O, Benson L III. Framing and time pressure in decision making. *Kitap bölümü: O Svenson, AJ Maule (eds). Time pressure and stress in human judgement and decision making (ss. 133-144). Plenum Press; 1993.*

5. Kahneman D. *World of Business Ideas (WOBI) New York; 2018.*

ALTERNATİF FONLAR

ALTERNATİF YATIRIM FONLARI BÜLTENİ Mart 2020

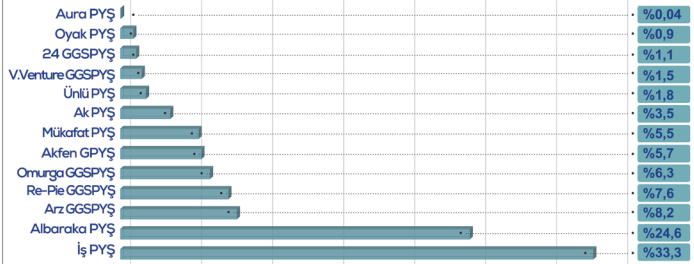
Re-pie Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.



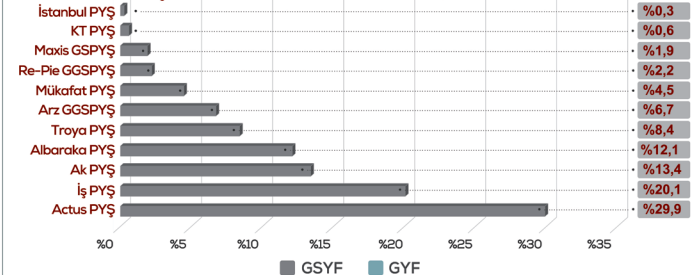
Türkiye’de alternatif yatırım fonu Pazar büyüklüğü 31 Mart 2020 sonu itibari ile 8,5 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.

ALTERNATİF YATIRIM FON PAZAR PAYLARI

Gayrimenkul Yatırım Fonları (Fon Toplam Değer)



Girişim Sermayesi Yatırım Fonları (Fon Toplam Değer)



Gayrimenkul
Yatırım Fonları
6.561.009.603 TL

GYF

GSYF

Girişim Sermayesi
Yatırım Fonları
2.014.377.876 TL

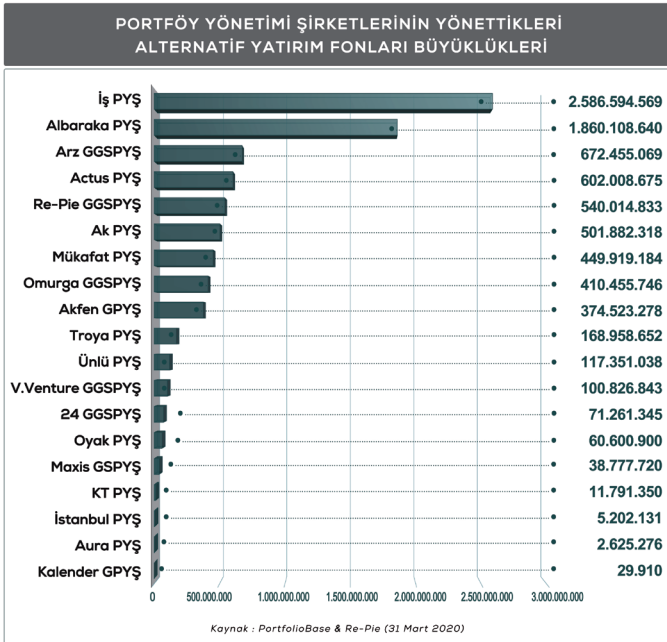
Kaynak : PortfolioBase & Re-Pie (31 Mart 2020)

Alternatif Yatırım Fonları:

31 Mart 2020 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 44 gayrimenkul fonu yatırım almıştır. Ocak- Mart 2020 arasında SPK tarafından bir yeni gayrimenkul yatırım fonuna kuruluş izni, bir 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 31'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 sekiz fon 10 milyon TL fon büyüklüğünü geçmiştir.



	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	✓	✓

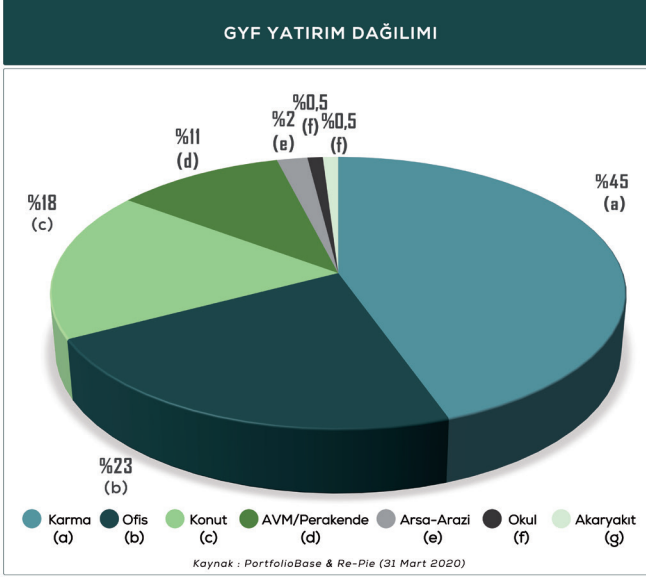
Kaynak : Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)

KURUCU	KURULAN GYF SAYISI & GYF' ler
24 GGSPYŞ	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
Kızılaiy GGSPYŞ	1) Birinci
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	7) Anadolu, Avrasya, Avrupa, Asya, Maslak 1453, Milenyum, Novada Urfa
Ünlü PYŞ	2) Birinci, İkinci
Vera V. GGSPYŞ	1) Fırsat
Ziraat PYŞ	1) Markalı

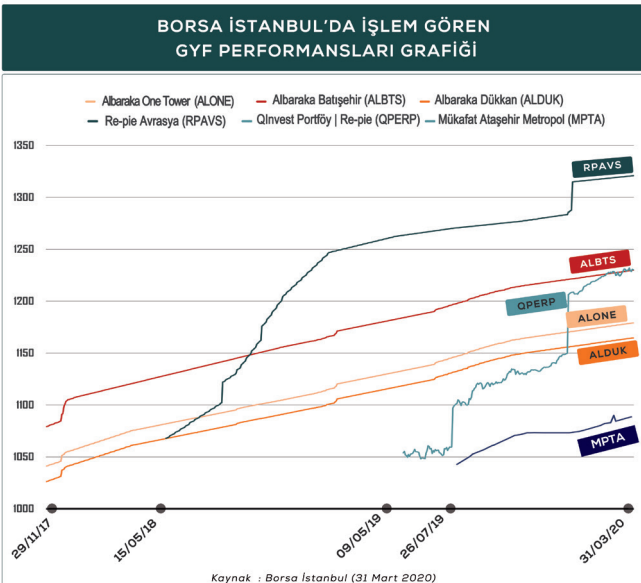
Kaynak : (SPK) Sermaye Piyasası Kurulu

ALTERNATİF FONLAR

Aşağıdaki tabloda stratejilerine göre gayrimenkul yatırım fonlarının dağılımları yer almaktadır:



Borsa İstanbul Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı'nda altı 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), Mükafat Portföy Yönetimi Ataşehir Metropol GYF (MPATA)'dır. Fonların borsa fiyatlarının değişimleri aşağıda gösterilmiştir:



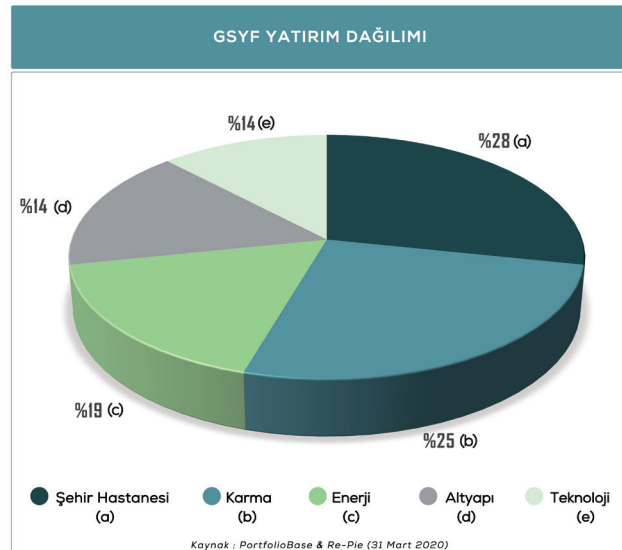
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları:

31 Mart 2020 sonu itibari ile yatırım almış 21 girişim sermayesi yatırım fonu bulunmakta olup toplam GSYF fon büyüklüğü 2 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bu dönemde ihraca başlayan fon stratejileri arasında karma strateji ve teknoloji sektörleri yer almaktadır.

KURUCU	KURULAN GSYF SAYISI & GSYF' ler
24 GGSPYŞ	2 Alfa, Avalon
Actus PYŞ	5 Gaziantep Ent. Sağ. 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, Turk 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	2 Birinci, İkinci
Maxis GSPYŞ	2 Yenilikçi Girişim Sermayesi, Atlas I
Mükafat PYŞ	4 Buket, Birinci KOBİ, Patent, Yaprak Yenilenebilir Enerji
Omurgaz GGSPYŞ	1 Şirket Ortağım
Oyak PYŞ	1 Birinci
QNB Finans PYŞ	1 QNBeyond
Re-Pie GGSPYŞ	3 Teknoloji, Getir, Food Tech
Troya PYŞ	1 Birinci
Vera V.GGSPYŞ	2 Fırsat, Next PropTech

Kaynak : (SPK) Sermaye Piyasası Kurulu

Ocak 2020 ile Mart 2020 sonu arasında SPK tarafından beş yeni girişim sermayesi yatırım fonuna kuruluş izni, iki girişim sermayesi yatırım fonuna ihrac belgesi onayı verilerek, bir girişim sermayesi yatırım fonu tasfiye edilmiştir.



KURUMSAL ^{12.yılı} yatırımcı

www.tkyd.org.tr

TÜRKİYE KURUMSAL YATIRIMCI YÖNETİCİLERİ DERNEĞİ TARAFINDAN ÜÇ AYDA BİR YAYINLANIR

TURKCELL DERGİLİK UYGULAMASINDA!





SİNGAPUR YATIRIM FONLARI SEKTÖRÜ

Singapur yatırım fonları piyasasını, Singapur Yatırım Yönetimi Birliği (IMAS) CEO'su Ms. Carmen Wee Kurumsal Yatırımcı'ya değerlendirdi.

Yatırım fonlarının Singapur ekonomisindeki rolü ve önemini anlatır mısınız? Fon sektöründeki büyümenin arkasında hangi faktörler bulunmaktadır?

Asya'daki ana fon yönetimi merkezlerinden biri olarak Singapur, portföy yöneticileri ve yatırımcılarının bölgenin büyüme fırsatlarından yararlanmaları için bir Küresel-Asya giriş yolu olarak hizmet görüyor. Fon yönetimi sektörü Singapur'un finans sektörünün önemli bir

bileşeni konumunda. Sektör, 2018 yılında tüm finans sektörü nominal katma değerinin %11,3'üne katkı sağladı.

IMAS 2020 Yatırım Yöneticilerinin Görünümü Anket¹ çalışmasında, Singapur yatırım yöneticileri gelecek üç yıl için (i) yenilikçi ürünler için artan müşteri talepleri, (ii) ESG yatırımlarının kullanılmaya başlanması ve (iii) fon dağıtım kanallarında fintek kullanımını ilk üç öncü faktör olarak ortaya koydu.

IMAS fonların rolünün gelişmesine nasıl destek veriyor? Finansal okuryazarlığı geliştirmek ve eğitim için ne tür faaliyetler yürütüyor?

Kurulduğu 1997 yılından beri yatırım yöneticilerinin ulusal birliği olarak IMAS, yatırımcı eğitimi ve fon yönetimi sektörünün gelişmesine yönelik olarak önemli ölçüde katkı verdi. IMAS, çeşitli kamu kuruluşları ile birlikte çalışarak, Singapur'un ulusal finansal eğitim programı-



Carmen Wee
Chief Executive Officer
Investment Management Association
of Singapore (IMAS)

nı yatırımcı eğitimi roadshowları ve Making Sense of Unit Trusts ve Introduction to Personal Investing gibi yayınlarının ortak geliştirimi yoluyla destekliyor. Yıllar boyunca, yatırımcı eğitimine odaklı televizyon programlarında olduğu kadar büyük günlük gazetelerde çeşitli makalelere de katkı sunduk. Halihazırda ise, IMAS diğer ulusal kuruluşlarla birlikte, toplum için eğlenceli ve onlara dokunan bir şekilde ana yatırım kurallarını verecek ve onların daha bilgili yatırım kararları almalarını sağlayacak bir mobil oyun uygulamasının oluşturulması için fizibilite çalışması yapıyor.

Yatırım fonları sektörünün geleceğinde teknolojinin rolü konusunda ne düşünüyorsunuz?

Teknolojinin Singapur yatırım fonları sektörü için yeniliği getirecek

anahtar bir unsur olduğuna inanıyoruz. Özellikle dijital disruption nedeniyle fon yönetim sektörü çok önemli bir değişimden geçiyor, ve fon yöneticileri önde kalabilmek için artan ölçüde teknolojik yeniliğe sarılıyorlar.

Fon yönetiminde dijital dönüşümü başlatma anlamında IMAS, fon yöneticilerinin yatırım yönetimi sektörü için çözümlere odaklanmış en iyi teknoloji yenilikçileri ile bağlantı kurmaları için 2019 yılında ilk Dijital Hızlandırıcı Programı (Digital Accelerator Programme -DAP) oluşturdu. Yaygın sektör problemlerini ele alarak, teknoloji yenilikçileri bu platform üzerinden sektörle bağlantı kurma fırsatını elde edecekler, fon yöneticileri ile çözümlerinin olası ticaretini yapacaklar. Sektör de kendilerini bir sonraki aşamaya geçirecek çok fazla çözüm sağlayıcı ile bağlantı kurma fırsatını elde edecek. DAP 2020 için başvurular www.imas-dap.com adresinde açıldı.

IMAS portföy yönetimi camiası ile çalışmak isteyen teknoloji şirketlerinin yardımcı üye olarak katılımlarına da açtık.

Yatırım kararlarına ESG faktörlerinin (Çevre, Sosyal, Yönetişim) entegre edilmesine ilişkin artan ilgiyi nasıl değerlendiriyorsunuz?

ESG faktörlerinin yatırım analizine katılmasına yönelik artan bir ilgi



görmek teşvik edici. IMAS 2020 Yatırım Yöneticileri Görünümü Anketi'ne katılanlar ESG veya etki-odaklı stratejileri (%57) 2020 yılında en fazla popülerliği artacak strateji olarak sıralayarak, geçen yılki anketin birincisi (%17) mutlak getiriye gölgede bıraktı.

IMAS bu trendi fazlasıyla desteklemekte ve ESG faktörlerinin yatırım kararlarına en iyi nasıl katılabileceğini bulmak için hem sektör hem de düzenleyicilerle birlikte çalışmaktadır.

1 Beşinci yılında olan the IMAS 2020 Investment Managers' Outlook Survey Singapur'daki yatırım yönetimi sektöründeki büyük zorluklar, trend ve gelişmelere yönelik olarak kıdemli yatırım profesyonellerinin nabzını tutmaktadır. Fon yöneticileri için gelecek yılda öne çıkan jeopolitik ve ekonomik kaygıları, baskın stratejileri ve büyüme öncülerini ortaya koyar. Bu yılki anket Singapur'daki fon yönetim şirketlerinin ağırlıklı olarak CEO ve CIOlarından oluşan 53 kişinin cevaplarını bir araya getirir.





Büyük Gün

“Gelecek, onu beklemesini bilenlerindir.”

– Rus Atasözü

Genç kadın, yeni güne o ipeksi ses ile uyandı.

“Günaydın İlkyaz. Bugün dünden daha güzel bir gün doğdu senin için. Hadi kalk bakalım.”

Sakince gülümseyerek, bedenine göre şekil alan yatağında yavru bir kedi gibi gerindi. Uyandıığında REM uykusuna ait veriler çoktan işlenmiş ve bir sonraki ilk uykuda REM süresini uzatmak için yatağın alacağı şekil ve sıcaklık için hazırlıklar yapılmıştı bile.

“Daha sonraki uykunda ‘kontrollü rüya’ seçimini açmamı ister misin?” diye sordu o bulutlar kadar yumuşak ses.

“Hayır.” dedi İlkyaz yataktan doğrulurken. “Belki başka zaman.”

Gözlerini ovuşturduktan sonra zinde adımlarla aynanın karşısına geçti. Uzun saçlarını geriye doğru atıp, gözlerinin içine doğru baktı. Karşısında duran otuz beş yaşındaki bu narin güzelliğe göz kırptı.

Duşa girer girmez sevdiği dağ çileği kokusu banyoyu sarmıştı bile. Suyun şiddeti ve sıcaklığı tam da onun istediği gibiydi. Suyun sesine Vivaldi'nin İlkbahar konçertosundan kemanların civıltıları eşlik ediyordu. “Ne güzel bir başlangıç.” diye geçirdi içinden. “Rica ederim. Benim için bir zevk.” dedi pamuk helva tadındaki ses. Bu kez kulaklarında değil içinde duymuştu

sesi İlkyaz. Gözlerinin içi gülümsedi. Duştan sonra giyinme odasına girdiğinde “Senin için bunu seçtim.” dedi anne sıcaklığına benzeyen ses. Hemen ardından odanın ortasında kendi hologramını gördü İlkyaz. Beyaz bir elbise üzerinde mavi desenlerle kendi etrafında dönüyordu hologram hali. Dönerken eteğinin fırırlarına bakıp gülümsüyordu.

“Bu tamamdır.” dedi İlkyaz. “Ne kadar sürer peki?”

“Sen kahvaltını bitirene kadar hazırlamış olurum.”

Duyduğu güven verici sestten sonra mutfağa yöneldi. Başındaki havlunun nano özelliği ile saç çoktan kurumuş, hatta şekil bile almıştı.

Kahvaltı tam da sevdiği gibiydi. Çok pişmiş yumurta, biraz peynir, üç beş tane zeytin ve köy salçasının yanında bir dilim kara buğdaylı ekmek. Afiyetle kahvaltısını yaparken salçanın tadının her geçen gün iyiye gittiğini fark etti. Yediklerinin hiçbirinin doğal olmadığını biliyordu. Hepsi de üç boyutlu yemek üreticisinin maharetiydi. Şekli, tadı ve kokusunu doğal olana daha da yaklaştırmak için her gün kendini yeniliyor, kullanıcıların biyolojik verilerinden gelen geri bildirimlere göre yeni düzenlemeler yapıyordu. Ne kadar yerse yesin, onun her öğünde alması gereken protein,



İskender ADA

İş Geliştirme Direktörü, Infina Yazılım A.Ş.



karbonhidrat ve yağ oranı aşılmıyordu. Kahvaltı bitir bitmez giyinme odasından gelen sesi duydu. Odaya girdiğinde elbisesi tam da bedenine göre hazır bekliyordu. Bu elbisenin dün giydiği kot pantolon ve trikonun geri dönüşümüyle üç boyutlu giysi üreticisinde hazırlanmış olması onu yine mutlu etti. “Bugün..” dedi İlyaz.

“.. deniz havası almak istiyorsun.” diye tamamladı o sakin ses. “Aracın çoktan sana tahsis edildi. Hatta yolda dinlemen için şarkı listesini bile oluşturup, az önce ilettim. Yaklaşık 10 dakika

sonra bulunduğun yerden seni alacak. Belki öncesinde biraz yürümek istersin diye düşündüm.”

Ayakkabılarını giymişti bile genç kadın. “Peki, öyle olsun bakalım.”

Sokağa çıkar çıkmaz usulca öptü güneş İlyaz'ın beyaz tenini. İçi ısındı. Belli belirsiz kuş sesleri arasında kimi zaman hızlı kimi zaman narin adımlarla yürüdü. Bugün kendini çok iyi hissediyordu. Beş dakikalık bir yürüyüşten sonra deniz kıyısındaydı. Kireçburnu'nu hep sevmiştii. Deniz fenerinin önünde durup derin maviye bakmak ona hep iyi gelmişti.

“Hızırız.” dedi dalgaların ve martı seslerinin arasından duyulan iç ses. Arkasını döndüğünde yolun kenarında onu bekleyen aracı gördü. Yavaş adımlarla ilerlerken denizin kokusunu bir kez daha içine çekti.

Araca yaklaştığında orta bölümdeki giriş kapısı zarif bir şekilde alt bölüme kayarak kayboldu. İçeriden gelen Clair de Lune'nin huzurlu notaları, tıpkı sulusepken yağan bir kar gibi usulca dökülüyordu sokağa. İlyaz bu sabah her zamankinden huzurlu ve mutluydu. Araç sessizce hareket etti. Otonomus



DENEMELER

tek kişilik olmasına rağmen içi gayet genişti. Gözlerinin önünde bir anda hologramik bir ekran belirdi. Sağ üst bölümde haritadaki konumu, aracın hızı, yolculuğun ne kadar süreceği gibi bilgiler vardı. Tarihe gözü takıldı: 27 Aralık 2054. Bugün doğum günüydü. Sağ alt bölümde Dinamik-Log yayınları için yorumlar akıyordu. Bu sabahki uyanma anı için samimi yorumlar gelmeye başlamıştı bile. Bu uygulamayı yeni kullanmaya başlamasına rağmen sevmiştii. Dijilens ile onun gördüğü ve BigBro aracılığı ile onu gören her cihazdan alınan kayıtlar ses, görüntü ve yazı olarak işleniyor, daha sonra, belirlediği kriterlere göre otomatik olarak yayınlanıyordu. Quantum zeka adı verilen yeni bir sistemle, İlkyaz'ın ruh hali de dikkate alınarak neyin, ne kadar paylaşılacağına D-log kendi karar veriyor ve yayınlıyordu.

Yeniköy'e yaklaştıklarında son bir kez denize göz kırptı. Tam o sırada hologramik görüntü kristalleşerek bir toz bulutu gibi dağıldı.

"Vakit geldi." dedi aracın içine dolan ses artık daha ciddi bir tonla konuşuyordu. D-log otomatik olarak kayıttan çıktı. Aracın hızı 50 km/saat ile sabitlenecek şekilde yeni rota belirlendi. Fonda çalan Mozart 40.senfoninin sesi yavaşça azaldı.

İlkyaz'ın kan dolaşımı hızlandı. İçinde sanki rengarenk bir karnaval başlamıştı. Yeni bir hologramik görüntü oluştu önünde. Görüntüde bir sürü dinamik grafik vardı. Sayılarla dolu başka görüntüler açıldı. Bunlar dünyanın farklı lokasyonlarındaki borsalara ait verilerdi. Sayılar sürekli değişiyor ve renkten renge bürünüyorlardı. Grafikler ve sayılar arasında bazı etkileşimler oluyordu. Hemen önünde %10'luk bir artış yaşanan bir varlıktan çıkan bir işaret tıpkı bir yıldırım gibi parlamış, görüntünün solundaki bir grafikte son bulmuştu. Görüntünün sol üst bölümündeki alanda yer alan grafik ise borsalarla ilgili değildi. Farklı renklerle ifade edilen ve sürekli bir uyumu yakamaya çalışır gibi

görünen grafikteki değerler İlkyaz'ın anlık hormon değerleriydi. Dopamin, oksitosin, serotonin, endorfin, adrenalin ve diğerleri görüntü üzerinde birbirileri ile yarışıyor. İlkyaz bunun ne anlama geldiğini çok iyi biliyordu. Bu etkileşime şahitlik etmek için beş senedir çalışıyordu. Bugüne kadar aldığı eğitimin, geçirdiği uykusuz gecelerin karşılığını alacaktı. Son bir yılda geçmiş veriler üzerinde önemli başarılar kaydetmişti. İlk kez anlık olarak işlem yapacaktı. İşte şimdi o an gelmişti.

Piyasadaki grafikler bir anlığına birleşti. Görüntüde sadece iki grafik vardı. Sol taraftaki hormon grafiğindeki uyum seviyesi üst seviyedeydi. Sağ taraftaki grafikte de durum aynıydı. İlkyaz'ın yüzünde bir gülümseme belirdi. Eş anlı olarak iki grafik birleşmeye başladı. Görüntünün üzerinde bir süre belirdi.

00:00:59

00:00:58

İlkyaz sakın bir el hareketiyle tüm piyasalara entegre olan hesabını görüntüye çağırıldı. Görüntünün alt bölümünde kâr potansiyeli yüksek işlemler sıralanıyordu. İlkyaz kontrolü sisteme bırakmayacaktı. Bu kez bildiği yoldan gidecekti.

00:00:50

İstanbul Borsası'nda aldığı Otonomus hisselerini, Dubai Borsası'nda sattı. Dubai Borsası'ndan aldığı rodyuma dayalı borsa yatırım fonlarını Londra Metal Fonları Borsası'nda sattı. Bu ikili işlemin gerçekleşmesinin ardından sistemde hazır tuttuğu on bin adet ikili işlem daha mikro saniyeler içinde gerçekleşti.

00:00:35

Sistemin önerileri her gerçekleşen işlem sonrasında yenileniyordu. Sistem adeta, burnunun üstündeki lezzetli kurabiyeyi yemek için sahibinin komutunu bekleyen eğitilmiş bir köpek gibi bekliyordu. İlkyaz ikinci dalgayı başlattı. Blok zincir tabanlı borsalarda elmas sattı, buna karşılık Mars'ta yapımı yeni tamamlanan platinyum madenini çıkaran şirketin hisselerini aldı. Bu hamlesiyle birlikte sistem, burnundaki kurabiyeyi

afiyetle yiyerek yaklaşık beş bin adet işlem gerçekleştirdi.

00:00:10

Piyasa öngörülleri ile İlkyaz'ın biyolojik durumu, yapılan işlemlerin karlılığı ile daha da uyumlu hale gelmişti. Sürenin azaldığını gören İlkyaz son hamlesini yaptı. Tek bir el hareketi ile son bir dakikadır yaptığı işlemler sonucundaki tüm açık pozisyonları, uygun hamlelerle kapanmaya başladı.

00:00:01

Sürenin bitmesiyle birlikte grafikler arasındaki uyum da kayboldu. İlkyaz ellerini çenesinin altına koymuş, merakla son analizin tamamlanmasını bekliyordu. Beklediği ses babacan bir tavırla konuşmaya başladı:

"25 farklı borsada, 38 farklı döviz ve coinle toplam 1.385.417 adet işlem gerçekleşti. Açık pozisyon bulunmuyor. Net gelir 17.650.378 TL."

İlkyaz kısa bir süreliğine nefesini tuttu. Kazancını düşünmemeye çalıştı. Çalışmasının etkilerine odaklanmak istiyordu. Bugüne kadar insanlar tüm işlemlerini ya kendileri yapıyor ya da tamamen yapay zekaya bırakıyorlardı. İlkyaz yaptığı analizler sonucunda birleşik modelin uygun biyolojik ortamla kullanıldığında daha başarılı olacağını keşfetmişti. Şu anda bu kararının ne kadar doğru olduğunu görüyordu. Bu uyumun tekrar yakalanması belki aylar sürecekti. Şimdi bunu düşünmenin sırası değildi. Bu kazancın ona ömrünün sonuna kadar yeteceğini biliyordu.

Fonda Beethoven çalmaya başlamıştı. Moonlight Sonata'nın bulutsu notaları İlkyaz'ın yüreğine dokunuyor gibiydi.

Otonomus zarif bir hareketle durdu. Kapı açıldığında İlkyaz'ın saçlarına deniz kokusu doldu.

"Bu güzel gelişmelerden sonra tekrar denize dönmek istersin diye düşündüm." dedi o huzurlu ses.

İlkyaz gülümseyerek deniz kenarına yürürken, D-log bu anları yayınlamaya başlamıştı bile.

(6 Ekim - 19 Ekim 2019)

SCALA YAYINCILIK'TAN YEPYENİ



Dr. AYHAN ARTAR
MELİKE ARTAR, BAHMAN HUSEYNLİ
BETÜL AKÇAÖZ

Ülkemiz işletmelerinde yaşanmış **33 VAKA** ile kurumsal gelişim

Tanımlayabilen, çözümleyebilen ve somut öneri getirebilen bir nesil için...

Bu kitapta bulunan 33 vaka; öğrenme hedefleri, tartışma soruları ve yetkinliklerle yapılandırılmıştır.

33 Vaka ile Kurumsal Gelişim kitabı ülkemiz insanlarının ilişkilerini ve yaşanmışlıklarını bilen, duyan veya bizzat gören kişiler tarafından kaleme alınmıştır. Kitabı okuduktan sonra iletişim ve iş birliği becerinizi artırarak yaşam kalitenize değer katacağınıza eminiz. Nasıl mı? Ülkemizde örneği olmayan yedi aşamalı vaka çözümleme yöntemimiz ve kurumsal gelişim yaklaşımı sayesinde. Yaşamasanız dahi vakada olanları, kişileri, eylemleri ve sonuçları anlamlandırmış olacaksınız. Böylece yaşadığımız tecrübeler daha farklı bir gözle bakacaksınız. Vakalarımız sağlıklı düşünme ile doğrulardan/hatalardan ders çıkartmanıza ve öz değerlendirme yapabilmenize önemli bir rehber olacaktır.



ISBN
9786059248730
69 TL,
408 sayfa,
Türkçe



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

SCALA YAYINCILIK'TAN YEPYENİ



SUHA SELÇUK

başarısızlık hikâyeleri

*çevik dönüşümlerin
başarısız olduğu tecrübeler*

ISBN
9786059248761
49 TL,
200 sayfa, renkli
Türkçe

Kitabın amacı, tüm kurumların ve kişilerin kendilerini geliştirmelerine yardımcı olabilecek tecrübelerin paylaşılmasıdır. Çeviklik, kitabın temel kriteridir ve paylaşılan tüm tecrübeler çevik felsefeye göre değerlendirilmiştir. Her bir bölümde paylaşılan tecrübeler, 10 yıldan fazla süren çeviklik çalışmalarımın ve gözlemlerimin birikimidir. Bu tecrübelerin yazıya geçirilmesi yaklaşık 2 yıl sürmüştür.



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

 **SCALA Kitapçı**
Şşşt... Okuyorum!

her kitap
başka bir
yolculuk...

www.scalakitapci.com

Sorularımızı cevaplayın, kitap kazanın!

Kurumsal Yatırımcı'nın **48. sayısında** (Ocak-Mart 2020) Fon Dünyası sayfalarında yayınlanmış bilgilerden oluşan soruların doğru cevaplarını **10 Temmuz 2020** tarihine kadar info@kyd.com.tr adresine gönderen 10 okuyucumuza Scala Yayıncılık'tan kitap hediye ediyoruz.

1- Geçen yıl hayatını kaybeden Amerikalı ünlü portföy yönetimi ve fon sektörü duayeni kimdir?

2- Milyarder yatırımcı, hedge fon kurucusu Ray Dalio asıl ününü neye borçludur?

Yeni Medyanın Gücüyle: Borusan Contemporary

Geçtiğimiz yıl 75. kuruluş yıldönümünü kutlayan Borusan Grubu, güçlü, köklü ve faydalı bir sanayi grubu kimliğiyle, eğitim, kültür ve sanat alanında kalıcı projeler ve eserlerle ülkemiz için artı değer yaratmayı hedefliyor. Bu amaçla, Borusan Kocabıyık Vakfı şemsiyesi altında, müzik ve görsel sanatlar alanındaki çalışmalarımıza, 'kültürün sürdürülebilirliği' ilkesiyle devam ediyoruz.

Sanat kurumumuz Borusan Contemporary, Borusan Çağdaş Sanat Koleksiyonu'nu merkezine alan sergiler, etkinlikler, eğitim faaliyetleri düzenleyen, yer aldığı tarihi Perili Köşk'ü ziyaret ettiğinizde koleksiyona özel sipariş edilmiş eserler ve kuruma özel yerleştirmelerle karşılaşacağınız çok kapsamlı bir sanat platformu olarak 2011 yılında Borusan Holding Yönetim Kurulu Başkanı Sayın Ahmet Kocabıyık'ın öngörü ve vizyonu ile kuruldu. Türkiye'de 'yeni medya sanatı' üzerinde odaklanan tek kurumsal koleksiyon olma özelliğini taşıyan koleksiyonumuz, zaman, ışık, teknoloji, video, yazılım ve ötesiyle çalışan sanatçılar ve yapıtları aracılığıyla, güncel sanatın yeni ifade olanaklarını kullanarak, temsil alanının sınırlarını sorgulayan yapıtları merkezine koyan, inovatif bir yapıya sahiptir. 'Gerek süreç, gerekse de sonuç anlamında yenilikçi olmayı, Borusan Grubu'nun DNA'sından almaktadır,' diyebiliriz. Geçmiş 90'lı yıllara uzanan ve başlangıçta Modern ve Çağdaş





Dr. Kumru Eren
Borusan Contemporary Direktörü

Türk Sanatı üzerine yoğunlaşan Borusan Çağdaş Sanat Koleksiyonu, 2000'li yıllarla birlikte uluslararası sanat sahnesinden Donald Judd, Sol LeWitt, Jim Dine gibi sanatçılara ait eserlerin katılmasıyla bir paradigma değişikliği yaşadı. 2011 yılında ise, zarif mimarisine İstanbul Boğazı'nı süsleyen ve aynı zamanda Borusan Holding yönetim merkezi olan Perili Köşk binasının, hafta sonları sanatseverlere açık bir sanat merkezi olarak konumlandırılmasıyla yeni medya sanatlarına yöneldi.

Bugün sergi, çocuk atölyeleri ve sanatçı konuşmaları gibi etkinlik programları gerçekleştiren Borusan Contemporary; Borusan Holding çalışma ofislerini de kapsayan ofis-sanat merkezi konsepti ile sıradışı bir sanat merkezi olma özelliğini de taşımaktadır. Hafta içi Borusan Holding çalışanlarına ev sahipliği yapan Perili Köşk'te; hafta sonları galeri, ofis alanlarını kapsayan sergi düzenlemeleri, ArtStore, İstanbul Boğazı'nın ilham veren manzarasına hakim açık hava terasları ve kafe ile sanatseverlere ayrıcalıklı bir sanat deneyimi yaşatmayı hedefliyoruz.

Perili Köşk'ün mimarisine ilişkin kurmak suretiyle, mekâna özgü (site-specific) olarak üretilen

yapıtlarla birlikte gerçekleştirilen geçici sergilerden yapılan alımlarla genişleyen koleksiyonumuzun ana bileşenlerini, 'deneysellik ve bilişsellik' oluşturmaktadır. Brigitte Kowanz, François Morellet, Ola Kolehmainen, Edward Burtynsky, Rafael Lozano-Hemmer, Robert Mapplethorpe, Maurizio Nannucci, Doug Aitken, Peter Zimmermann, Gerwald Rockenschau, Liam Gillick, U-Ram Choe, Daniel Rozin, Daniel Canogar, Marina Zurkow ve Manfred Mohr gibi sanatçıların önemli sayıdaki eserleriyle kapsamlı olarak temsil edildiği benzersiz koleksiyonumuz, aynı zamanda Türkiye'de ilk IACCCA (Uluslararası Kurumsal Çağdaş Sanat Koleksiyonları Birliği) üyesi olma ayrıcalığını da taşımaktadır.

Borusan Contemporary olarak, çağdaş dünyanın rasyonellerini ve kültür endüstrisinde değişen izleyici beklentisini yakından takip ediyoruz. Müze ve sanat kurumlarının alışlageldik statik konumlarından; hareketli, izleyici odaklı ve sürdürülebilir bir modele yönelmelerine önümüzdeki dönemde daha fazla şahit olacağız. Kültüre erişim olanaklarının arttığı günümüzün estetik düzleminin, 'inovasyon/teknoloji/düşünsellik' üzerine temellendiği bir modeli benimsiyoruz.

Önümüzdeki dönemde, koleksiyonumuza sipariş ile üretilen ve ülkemizin değerlerine odaklanan eserleri izleyicimizle farklı platformlarda buluşturuyor olacağız. Ola Kolehmainen'in Mimar Sinan ve İstanbul'un kültürel mirasına odaklanan fotoğraf projesi, Axel Hütte'nin Türkiye'nin antik kentleri serisi, Koreli sanatçı Boomoon'un İstanbul Boğazı'nda yarattığı fotoğrafları ve Perili Köşk'e özel olarak üretilen eserler gibi... Yalnızca işbirliği yaptığımız sanatçıların perspektifinde değil; kültür endüstrisi-



nin tüm paydaşları için artı değer yaratacak, kapsayıcı bir stratejiyi benimsiyoruz. Çocuklar ve yetişkinlere özel olarak tasarlanan atölye ve etkinlik programları ile her yaşta izleyicimize, sanat izleyicisi olma yolculuğunda ufuk açmayı hedefliyoruz. Ayrıca, çağdaş sanat yazarlığını ve kültür teorisi alanını destekleyen Borusan Contemporary Blog ile Türkiye'nin kültür ve sanat ortamına katkıda bulunmaya devam edeceğiz.

Finans ve Yatırım Dünyasında Uluslararası Bir Ehliyet

Gerek CFA unvanı sahipleri gerekse diğer profesyoneller, Türkiye’de CFA Society Istanbul (Yatırım Profesyonelleri Derneği) çatısı altında biraraya geliyor.

CFA Institute tarafından düzenlenen Chartered Financial Analyst® (CFA) programı finansal raporlama ve analiz, hisse senedi, borçlanma araçları ve kurumsal finans başta olmak üzere ekonomi, türev araçlar, alternatif yatırımlar, portföy yönetimi de dahil finans alanında kapsayıcı ve her bir alanda derin bir içeriğe sahiptir. Uluslararası anlamda gördüğü kabul ve saygınlık, her yıl gözden geçirilen ve sektörün değişen dinamiklerine göre geliştirilen bu güçlü içerikten de kaynaklanmaktadır. Özellikle, etik konusuna verilen önem, CFA programını bir adım daha ileriye taşımaktadır. CFA Institute Etik Kuralları ve Profesyonel Davranış Standartları, CFA Institute değerlerini temel teşkil etmekte ve toplumun en yüksek faydası için eğitim, etik ve mesleki mükemmeliyet konusunda en yüksek standartları teşvik ederek yatırım mesleğinde küresel liderlik misyonunu gerçekleştirmede gereklilik arz etmektedir. Yüksek etik standartlar kamunun finans piyasalarına ve yatırım mesleğine duyduğu güvenin korunması açısından kritik öneme sahiptir.



CFA unvanına sahip olabilmek için yılda bir kez (sadece Level 1 sınavı yılda iki kez) düzenlenen üç adet sınavı geçmek ve dört yıllık mesleki iş tecrübesine sahip olmak gerekmektedir. 2021 yılı başından itibaren Level 1 CFA Programı dijital dönüşüm sürecine girecek ve bilgisayar destekli sınav sistemine geçiş yapılacaktır. CFA Institute tarafın-

dan farklı türde (Access, Women, Student, Professor, Regulator) burs imkânları da mevcut olup, detaylı bilgi ve başvuru için internet sitesi ziyaret edilebilir (<https://www.cfainstitute.org/en/programs/cfa/scholarships>). Tüm sınavlarda başarılı olduğunuzda ve gereklilikleri sağladığınızda, CFA unvanına sahip olarak, 164 ülkeye yayılmış, 170.000



İlke Takımoğlu Homriş, CFA
CFA Society Istanbul Direktörü

civarında üyesiyle, küresel bir ağın parçası olmanın faydalarına erişme hakkını kazanmış olacaksınız. Türkiye’deyse CFA unvanına sahip kişi sayısı 270 civarındadır. Gerek CFA unvanı sahipleri gerekse diğer profesyoneller, Türkiye’de CFA Society Istanbul (Yatırım Profesyonelleri Derneği) çatısı altında biraraya geliyor. CFA Society Istanbul, bir sivil toplum kuruluşu olarak yatırım profesyonelleri, düzenleyici kuruluşlar, işverenler, yatırımcılar, üniversiteler ve diğer sivil toplum kuruluşları olmak üzere tüm paydaşlarla etkileşim içerisinde kalarak yatırım sektöründeki standartların üst seviyelere çıkarılması için çalışmalar yapmaktadır. Yıl boyunca hem üyelerimiz hem adaylarımız, hem de finans profesyonellerinin yararına birçok etkinlik gerçekleştiriyoruz. Örneğin, 16 Ekim 2019 tarihinde yerli ve yabancı akademisyen, düzenleyici kurum ve sektör temsilcileriyle “Sermaye Piyasaları Yoluyla Sürdürülebilir Büyüme” konferansını gerçekleştirdik. Ayrıca, CFA Institute EMEA SLC konferansını da EMEA bölgesinden 50’ye

yakın ülkeyi temsilen 170 finans profesyonelin katılımıyla 17-19 Ekim 2019’da İstanbul’da düzenledik. Etkinliklerimizle ilgili bilgiyi internet sitemizden ve sosyal medya adreslerimizden bulabilirsiniz.

İstanbul Uluslararası Finans Merkezi projesi kapsamında, nitelikli insan kaynağı yetiştirme hedefi doğrultusunda uluslararası sertifikasyonun önemi vurgulanmış bulunmaktadır. Bu kapsamda, düzenleyici kurum çalışanlarının da CFA unvanı sahibi olmasının desteklenmesi amacıyla, CFA Institute ile bu kurumlar arasında işbirliği 2015’te başlamıştır. Bu kapsamda SPL ile iş birliği yapılmış, TCMB, SPK, Hazine, BDDK ve Sayıştay’a CFA sınavları için regülatör bursları tanınmıştır. Ayrıca, CFA sınavlarının sermaye piyasası faaliyetleri lisanslamalarına denklikleri bulunmakta olup, ilgili düzenlemelerde öngörülen diğer şartları taşımaları kaydıyla CFA unvanı sahipleri lisansa tabi görevlerde çalışabilmektedirler.

CFA Society Istanbul olarak üniversitelerle de oldukça aktif çalışmaktayız. Türkiye’de sekiz üniversite (Bilkent, Bilgi, Boğaziçi, İstanbul, Koç, ODTÜ, Sabancı ve TED) ilgili bölümlerdeki müfredatlarını CFA programıyla uyumlu olarak yürütmekte ve CFA sınavlarına burslu olarak girebilmektedir. Bunun yanı sıra üniversite öğrencilerinin takım halinde yarıştıkları ve halka açık bir şirket için hisse senedi araştırma raporu hazırladıkları Research Challenge adındaki yarışmayı, 12 yıldır her yıl düzenlemekteyiz. Türkiye’de 1. olan takım önce bölgesel finale; orada da 1. olması durumunda, küresel finale katılmak için Amerika’ya gidiyor. Bu yarışma sayesinde öğrencilere profesyonel iş hayatıyla

“ CFA sınavlarının sermaye piyasası faaliyetleri lisanslamalarına denklikleri bulunmakta olup, ilgili düzenlemelerde öngörülen diğer şartları taşımaları kaydıyla CFA unvanı sahipleri lisansa tabi görevlerde çalışabilmektedirler. ”

tanışma fırsatı sunuyor ve onlara elimizden gelen desteği ve yönlendirmeyi sağlıyoruz.

CFA programı yatırım dünyasındaki en saygın unvan programlarından biri olarak öne çıkmaktadır. Bireysel çalışmaya dayanan CFA programı, mesleki gelişime katkı sağlarken uluslararası yetkinlikler kazanılmasına yardımcı olmaktadır. Finans alanında uluslararası geçerliliği olan bir ehliyet olarak da kabul edebileceğimiz CFA unvanı, profesyonelin küresel bir oyuncu olmasına imkân tanırken aynı zamanda kariyerine de önemli katkı sağlamaktadır.

CFA Society Istanbul

Follow CFA Society Istanbul
online: www.cfasociety.org/istanbul
[Twitter.com/CFAIstanbul](https://twitter.com/CFAIstanbul)
[Facebook.com/CFAIstanbul](https://facebook.com/CFAIstanbul)
[Instagram.com/CFAIstanbul](https://instagram.com/CFAIstanbul)
[Linkedin.com/company/CFAIstanbul/](https://linkedin.com/company/CFAIstanbul/)
[Youtube.com/c/CFAIstanbul](https://youtube.com/c/CFAIstanbul)



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

FON DÜNYASINDAN HABERLER

Avrupa'da Portföy Yönetimi Sektörü'nün gelecek 10 yılı

Avrupa yatırım yönetimi sektöründeki trendlere ve altında yatan dinamiklere bakarsanız, sektörün tümüyle bir değişim yolunda olduğu görülüyor. Aslında gelecek birkaç yıl içinde sektörün yüzünü değiştirecek o kadar çok trend var ki, gelecek 10 yılın büyük bir değişim dönemi olacağı ve Avrupa yatırım yönetiminin 2030 yılına kadar tamamen farklı görüneceği kaçınılmaz bir sonuç olarak ortaya çıkıyor. Öncelikle, geçtiğimiz birkaç yıl içinde sektörün değer zincirinin tüm bölümlerinde birleşme ve satın almalar gördük. Bu devam edecek bir trend. Görünen o ki bu sektörde büyük olan güzel olacak. Ayrıca fon dağıtımının ücretlendirilmesine yönelik yeni düzenlemeler görüyoruz. Bu gelecekte yatırım fonları ve borsa yatırım fonlarının yatırımcılara dağıtım şeklini değiştirecek. Fon satışlarının bireysel bir iş olmaktan çıkıp online bir işe dönüşeceğini söyleyebilirim. Daha genç yatırımcılar

yüz yüze temas yerine bilgisayar ekranını daha çok tercih ediyorlar. Fon kurucuları da iş modellerini buna göre adapte etmek, bilgi almak ve fon alıp satmak için gelecek yatırımcı talebini 24 saat, haftada 7 gün karşılamak için hazırlanmak zorunda olacak. Bir taraftan bu trend dünya çapında şirketlerinin tüm kollarını etkileyebilecek bir lokasyonda yatırım fonları konusunda karar veren fon seçim ekiplerinin merkezleştirilmesi ile yürütülüyor. Diğer taraftan da artan sayıdaki bireysel yatırımcıların ve varlık yönetimi müşterilerinin online platformlar üzerinden yatırım fonu alıp satmaya başladıklarını ve böylece, işlem yapmak istedikleri fonlar hakkında bilgiye ihtiyaç duyduklarını görüyoruz. Bu trend mevcut yüz yüze iş modelinin öldüğü anlamına gelmiyor, ancak gidişat o yönde. Bu da müşteri ile yüz yüze görüşen satış temsilcilerinde bir azalışı ve artan bilgi talebini karşılamak için de arka ofis çalışan sayısında artışı getirecek. Portföy yöneticilerinin yatırımcılar-



la iletişime girme şekillerinde de değişikliğe tanık olacağız. Yetişen dijital yerli jenerasyon mevcut yatırımcı jenerasyonundan farklı iletişim yolları tercih ediyor. Bu da portföy yöneticilerinin işlerinin gelecekte de yaşayabilmesi için dijitalleştirme ve yeni teknolojilerin adaptasyonunun anahtar olacağı anlamına geliyor. Son 20 yılda Avrupa'da portföy yönetimi sektörünün büyüme motoru Borsa Yatırım Fonları oldu. BYFler yapısal olarak farklı olduklarından, aktifte karşılık pasif fon elma ile elma karşılaştırması değildir. Öncelikle, BYF bir dağıtım ambalajıdır, yani bir borsada kote olan ve işlem saatleri



içinde uygun bir fiyattan herhangi bir zamanda işlem yapılabilen bir menkul kıymetler sepetidir. Bu, normal şartlarda gün boyunca BYF'yi fiyatlayan birden fazla piyasa yapıcı olmasından dolayıdır. Yatırım fonları ise sadece bir kez fiyatlanır ve bu yüzden günde bir kez işlem görür. Bir fonda herhangi bir zamanda işlem yapabilme kabiliyeti, özellikle profesyonel yatırımcılar için bir gereklilik haline geldiği için, bu trendden BYFler karlı çıkacağından aktif yöneticiler de fonlarını kote etmek isteyebilir. Pasif ürünlere yönelen trend (BYF ve endeks takipçileri) yatırım fonlarının fiyatlaması üzerine oldukça fazla baskı yaratmaktadır, çünkü aktif yönetildiği belirtilen bazı fonlar ücretlerini karşılayacak ölçüde alfa üretmeyen ve bu yüzden de gösterge varlıklarının getirisinin altında kalan endeks takipçileri olarak görülebilmektedir. Bu da portföy yöneticilerinin ya portföy yönetimi yaklaşımını ya da fiyatlaması modellerini değiştirmek zorunda kalması anlamına gelmektedir. İkincisi daha olası görülmektedir, çünkü yatırımcılar ve düzenleyiciler artık bazı fonların farklı

piyasalar ve/veya bireyselle karşılık kurumsal hisse sınıfları ve/veya, Norveç'teki DNB vakasında olduğu gibi, düşük alfaya yüksek ücret talebi gibi yatırımcı grupları için farklı fiyatlaması modellerini kabul etmemektedir. Portföy yönetimi modellerinde değişim için diğer bir belirleyici de, ESG yatırımının niş stratejiden portföy yönetimi ana akımına çıkışıdır. Örneğin, yatırımcılardan ESG kriterlerini göze önüne alan ürünlere yönelik artan bir talep var. Bu da portföy yöneticilerinin finansal olmayan verileri menkul kıymet seçim sürecine entegre etmek zorunda kalacakları anlamına gelmektedir. Bazı portföy yöneticileri bunu kutu işaretleme alıştırmaları olarak görseler bile, yatırımcılar bu konuda iyice ciddileşmeye başladılar. ESG entegrasyonuna yönelik bilgileri arttıkça, daha çok yatırımcı "greenwashing" konusunu tarif edebilecek. Bu da portföy yöneticileri için bir kredibilite kaybına yol açabilir, bu yüzden ESG kriterleri entegrasyonunu ciddiye almak ve bu yetkinliklerini şirket dışından üçüncü kişilere vermek yerine şirket içinde geliştirmek zorundalar. Şirket içi, kapsamlı analiz talebi

finansal olmayan verilerin toplanıp işlenmesindeki yöntemi de değiştirecek. Halihazırda, bu tür bazı veri noktalarını sanki veri açıklaması için standart yokmuş gibi, varsayımlara dayandırılmaktadır. Bu yüzden de veri sağlayıcının yaklaşımına bağlı olarak bir şirket için geniş bir yelpazede değerlendirmelere tanık olacağız. Portföy yönetimi sektörü finansal olmayan veriyi finansal veri gibi işleme almaya başladığında, sektörler arası olduğu kadar, farklı sektörlerdeki var olan veri noktalarının sayısı ve kalitesinde artış göreceğiz. Bu da daha etkinleştirilmiş değerlendirmeler ve sürdürülebilirlik üzerine daha standart bir varsayım getirecek. Bu karşılığında ESG kriterlerinin yatırımcılar ve portföy yöneticileri tarafından daha fazla kabul edilmesinin yolunu yapacak, çünkü yatırımcılar portföy yönetim sürecine ilgili tedbirleri nasıl entegre ettiklerini tarif edebilecek portföy yöneticilerine ihtiyaçlarını anlatabilecek. Tüm bu trendler gelecek 10 yıl içinde sektörün yüzünü büyük ölçüde değiştirerek, Avrupa portföy yönetiminin geleceğini şekillendirecek. (Detlef Glow, Lipper/ Head of EMEA Research)

Alternatif yatırım dünyasını şekillendirecek 2020 düzenlemeleri

Alternatif ve gayrimenkul varlıkları yatırımcıları için 2020 yılında mevzuat yükünün artacağı beklenirken, the Alternative Investment Management Association (AIMA) CEO'su Jack Inglis tarafından yayınlanan bir çalışmada, sektörü şekillendirecek temalar ortaya konuldu.

Inglis, zorlukların farklı bölgelerde nasıl ortaya çıkacağını ve kurumun çalışmalarının nereye odaklanacağını incelediği çalışmasında, Avrupa için ana odaklanılacak alanın 2020 yılının ilk yarısında gündeme gelecek olan Alternative Investment Fund Managers Direktifi (AIFMD) olduğunu kaydetti. Inglis, değinilecek alanların bazılarının mevduat, değerlendirme, pazarlama şartları, ücret ödemeleri, yetkilendirme, kaldıraç, likidite, rapor-

lama, üçüncü ülke erişimi ve eşitlik olduğunu belirtti. Inglis, Brexit sürecinde İngiltere'nin portföy yönetimi politikası hakkında da önemli sorular olacağını ekleyerek, sorunsuz geçiş için halen çözülmesi gereken uzun bir teknik konu listesinin olduğunu söyledi. Politika yapımcıların türev piyasasını yürüten kuralları değerlendirdiği ABD'de kaldıraç ve likiditenin ön planda olduğunu kaydeden Inglis, SEC'in reklam kurallarını da gözden geçirmekte olduğuna dikkat çekti. Inglis, planlanan değişikliklerin teknoloji ve danışmanlık hizmeti arayan yatırımcıların beklentilerindeki değişiklikleri yansıtacak şekilde mevcut kuralların güncellenmesi niyetini taşıdığını ifade etti. Inglis, Asya özelinde de Avustralya, Hong Kong ve Singapur'da fonları anakaraya almanın

yeni pazarlarda alternatif fonların bulunabilirliğini artıran bir konu olarak gündemde olduğunu belirtti. En önemli büyüme ve tartışma alanlarından birinin sürdürülebilir finans ve sorumlu yatırım olduğunu belirten Inglis, bu çizgide faaliyet gösteren ürünlere yönelik önemli ölçüde artan bir talep olduğunu ve ESG kriterleri daha önemli hale geldiği için bunun büyüme yönünde devam edeceğini vurguladı. Inglis'in altını çizdiği son alan ise özel sektör kredisine yönelik oldu. Sektörün hızlı genişleme yaşamasıyla FSB (Financial Stability Board) tarafından risklerin incelenmeye başladığını ifade etti. AIMA da özel sektör kredisi ve doğrudan borç verme konusundaki görüşlerin iyi temsil edilmesini sağlamak için politika yapımcılarla çalışmakta olduklarını açıkladı.

Dünyanın ilk "sosyal eşitsizlik" temalı yatırım fonu kuruldu

Fransız butik portföy yönetim şirketi CPR Asset Management, sosyal eşitsizliği ele almak üzere kurduğu fonun bu soruna dokunacak türünün ilk hisse senedi stratejisi olduğunu iddia etti. Amundi'nin temalı portföy yönetimi yapan şirketi CPR AM, ekonomik eşitsizlikteki büyümenin popülist politikalara ve toplumsal karışıklık hareketlerinde artışa neden olduğunu, bunun piyasalarda negatif bir etki yarattığını belirtti.

Aktif olarak yönetilen CPR Invest – Social Impact isimli fon 70 civarında hisse senedinden oluşacak ve şirketler ve ülkeler için 40 değişik kriterle

skorlama metodolojisi kullanacak. Bu kriterler, küresel pazarı son iki senede oluşan rehber ilkeler üzerinden beş sacayağına göre ayrıştırarak: iş ve gelir, sağlık ve eğitim, farklılaşma, vergileme ve insan hakları ve temel ihtiyaçlar. Bu tescilli "eşitsizlik" skorlaması A'dan E'ye bir skorlama metodu ve tanınmış sağlayıcı ve kurumların veri kaynaklarını kullanacak. Metodoloji için üç anahtar kural bulunuyor: seçim, maddesellik ve gelişim.

Seçim kriterleri, ESG kriter ve onun altında yatan sosyal kriter skoru zayıf olan her şirkete olduğu gibi büyük

ESG tartışmalarında yer alan şirketlere de uygulanacak. CPR, toplumsal farkındalığı daha fazla olan şirketlerin sermaye, insan yeteneği, müşteriler ve düzenleyici onayını daha kolay elde edeceği için başarılı olmaları gerektiğini, buna karşılık eşitsizliklerin azaltılmasına yardımcı olmayanların ise daha fazla düzenleyici, siyasi ve itibari risklere maruz kalmak durumunda olacaklarını kaydetti. Lüksemburg'da yerleşik fonun yatırım hedefi, küresel hisse piyasasının getirisini uzun vadede, en az beş yıllık dönem içinde geçmek olarak belirlendi. (www.citywireselector.com)

Güney Afrika fonları büyümesine karma fonlar liderlik etti

Lipper'ın EMEA Research bölümü Başkanı Detlef Glow tarafından yayınlanan Güney Afrika Fon Piyasası Özeti – 2019 çalışmasına göre, Güney Afrika fon sektörünün 2018 sonunda \$168.9 milyar olan portföy büyüklüğü 2019 sonu itibarıyla \$190.8 milyar'a çıktı. Sektöre 2019 yılında \$9 milyar net para girişi gerçekleşti. 2018 yılındaki \$3 milyar seviyesine göre oldukça önemli bir artışın gözlenmesi ABD ile Çin arasında olası bir ticaret savaşı hakkında tartışmalar, İtalya ve Fransa'daki gelişmeler sonucu Euro krizinin olası geri dönüşü ve şirketlerin düşen karlarıyla genel bir ekonomik yavaşlamanın sonucu oluşan artan oynaklıkla birlikte pozitif bir piyasa ortamının sonucu olarak değerlendirildi. Bununla birlikte hisse senedi piyasaları 2019 yılı içinde çok güçlü bir sıçrama gösterdiğinden, yatırım

fonlarına da net para girişi görüleceği bekleniyordu.

Güney Afrika fon sektöründe yönetim altındaki portföy büyüğündeki artışın \$21.9 milyar'lık kısmı piyasaların performansı, \$9 milyar'lık kısmına ise net satışlar katkı sağladı. Rapor standart olarak ABD doları üzerinden hazırlandığından, piyasa performansının katkısında Güney Afrika rand'ının (ZAR) ABD dolarına karşı değer kaybının da etkisi bulunuyor.

Aralık 2019 sonu itibarıyla, karma fonlar \$90.4 milyar ile yönetim altındaki portföy içinde en yüksek büyüklüğü oluştururken, hisse fonlar \$44.3 milyar, tahvil fonları \$28.6 milyar, para piyasası fonları \$23.3 milyar, alternatif fonlar \$3.5 milyar, emtia fonları \$0.6 milyar ve gayrimenkul yatırım fonları \$0.2 milyar portföy büyüklüğüne sahip oldular.



Fon türlerine net para girişinde en şanslı kategori \$5.4 milyar ile tahvil fonları oldu. Bu kategoriyi \$1.4 milyar ile hisse fonlar takip etti. Para piyasası fonları \$1.1 milyar, karma fonlar \$0.9 milyar, emtia fonları \$0.2 milyar ve alternatif fonlar \$0.01 milyar net para girişi sağladı. Buna karşılık, gayrimenkul yatırım fonları tahmini \$0.01 milyar ile 2019 yılı içinde tek para çıkışı yaşayan tür olarak kaydedildi.

İklim değişikliğine odaklı ilk Borsa Yatırım Fonu

Societe Generale grubuna bağlı Lyxor portföy yönetim şirketi, 2015 yılında imzalanan karbon emisyonunun azaltılmasına ilişkin Paris Antlaşmasına odaklı Borsa Yatırım Fonları kurdu.

Avrupa'da türünün ilk örneği olarak lanse edilen BYFlar, AB İklim Değişimi Göstergelerinin ana hedeflerini karşılamak üzere tasarlanmış MSCI İklim Değişimi endekslerini kullanan dünya hisse senetleri, Avrupa, ABD, gelişmekte olan piyasaları hedefliyor. Göstergeler sermayeyi sektörlere ve karbonsuzlaşma konusunda daha başarılı şirketlere yeniden dağıtırken, karbon yoğunlaşmasında hemen

%30 azalmayı içeriyor.

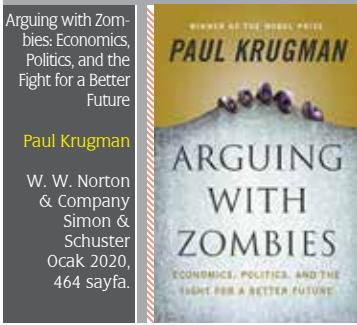
Lyxor ana yatırım göstergelerinin halihazırda 2100 yılı ile günümüz arasında 4-6 derecelik ısı yükselişlerine işaret ettiğine dikkat çekerek, bunun bildiğimiz haliyle insanlığın sonu anlamına gelebileceğini kaydetti. 2020 Nisan ayı itibarıyla endeks yaratıcıları, en önemli göstergelerinin Paris Antlaşmasındaki ısınma hedefleri ile ne ölçüde uyduğunu kamuya açıklamak ve sonrasında alternatif bir plan önerebilmek zorunda olacak.

Lyxor BYF ve endeksleme başkanı Arnaud Llinas, "AB yatırım göstergelerini revize ederek pasif, kural bazlı yatırım yöneticilerine iklim değişikliği

LYXOR
Asset Management
SOCIETE GENERALE GROUP

ile mücadele konusunda anahtar bir rol verdi. BYF kurucuları yeni düzenleme kurallarını karşılayan basit, şeffaf ürünler sunarak trilyonları kaydırmaya yardım etmek için fırsat ve hatta sorumluluğa sahip," dedi. ABD ve gelişmekte olan piyasa BYFleri Euronext borsası ve ardından Londra Borsası'nda kote edilerek işlem görmeye başladı. (www.funds-europe.com)

Güncel ekonomik sorunların kilidini açmak için bir anahtar



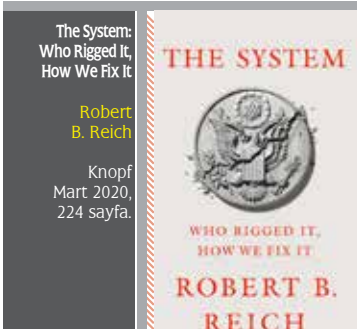
New York Times yazarı ve Nobel ödüllü ünlü ekonomist Paul Krugman, yeni bir kitapla karşımızda... Krugman'ın Zombilerle Tartışma: Ekonomi, Politika ve Daha İyi Bir Gelecek İçin Mücadele (Arguing with Zombies: Economics, Politics, and the Fight for a Better Future) adlı kitabı günümüzün önemli politika sorunlarına erişilebilir ve ilgi çekici bir giriş.

Temel ekonomi ve kamu politikası konularında Krugman'dan daha iyi bir rehber olmadığı hemen hemen herkesin üzerinde uzlaştığı bir fikir. Krugman aynı zamanda, yanlış değerlendirmeler ile de mücadele ediyor. Kitabında bir dizi özlü, sindirilebilir bölümlerle, bu yanlış anlaşılmanın çoğunu ele alarak, ABD'nin nereden geldiğini ve nereye gittiğini ele alıyor. Zombilerle Tartışmak, esas olarak Krugman'ın New York Times'ta yer alan ve tematik olarak düzenlenen popüler makalelerinden oluşuyor. Çeşitli konuları kapsayan kitap, böylece daha geniş bir tartışma bağlamında çerçeleniyor. Sağlık hizmetlerinin, konut balonlarının, vergi reformunun, sosyal güvenliğin ve çok

daha fazlasının karmaşıklığını, rakipsiz netlik ve hassasiyetle açıklayan Zombilerle Tartışmak, Krugman'ın gücünün zirvesinde olduğunu da okuyuculara belgeliyor. Zombilerle Tartışmak, ABD ve küresel olarak yirmi yıllık politik ve ekonomik söylemler için vazgeçilmez bir rehber. Krugman, hızlı ve canlı değerlendirmelerle okuyucularını günlük haberlerin akıllı tüketicilerine dönüştürüyor ve onlara zamanımızın en büyük ekonomi politikası sorunlarının arkasındaki kavramların kilidini açmak için anahtarlar veriyor. Böylece, mevcut ve gelecek nesiller için bir referans noktası olarak hizmet edebilecek bir klasik sunuyor. David Axelrod, kitap ile ilgili

değerlendirmesinde, "Gerçeklerin sıklıkla küçümsendiği ve atıldığı bir dönemde, Paul Krugman onları keskin bir kılıç gibi kullanıyor. Parlak bir bilgin ve polemikçi olan Krugman'ın sezgisel yazıları, kamu politikasını ve ilerici değişimi önemseyen herkes için bir işaret ışığıdır," diyor. New York Şehir Üniversitesi'nde profesörlüğü sürdüren Paul Krugman, yirmi yıldır New York Times'da köşe yazarlığı yapıyor. 2008'de ticari modellerin analizi ve ekonomik aktivitenin lokasyonu ile Nobel Ekonomi ödülünü kazandı. The Economist dergisi, Krugman için, "Kuşağının en ünlü ekonomisti" derken, Asia Times, "Siyasi ve ekonomik birlikteliğin Mick Jagger'ı" değerlendirmesinde bulundu.

Bu sistemi kendi çıkarına göre kim kurdu ve nasıl düzeleriz?



Tasarruf Kapitalizmi ve Kamu Yararı (Saving Capitalism and The Common Good) adlı en çok satan kitabın yazarından, Amerikan siyaseti ve iktidarının "hileli" sistemlerinin nasıl çalıştığı, bu statükonun nasıl oluştuğu ve ortalama vatandaşların değişimi nasıl gerçekleştirebileceğine ilişkin acil bir analiz... Milyonlarca Amerikalı politik ve ekonomik sisteme olan güvenini kaybetti. Yıllarca süren durgun

üretler, değişken iş piyasaları ve iktidardakilerin iklim değişikliği gibi derin tehditlerle başa çıkma isteksizliğinden sonra, sistemin sabitlendiğine dair bir his var. Sistem, kontrolün güvenliğini sağlamak için yeterli paraya sahip olan birkaç kişiye hizmet veriyor düşüncesi hakim. Robert B. Reich, Sistem: Kendi Çıkarına Göre Kim Kurdu, Nasıl Düzeltiriz (The System: Who Rigged It, How We Fix It) adlı yeni kitabında zenginlik ve gücün elit bir oligarşi kurmak, orta sınıfın içini boşatmak ve demokrasiyi baltalamak için nasıl etkileşime girdiğini gösteriyor. JPMorgan Chase başkanı ve CEO'su Jamie Dimon'u örnek olarak gösteren Reich, bu en üstteki kişilerin Amerikalıları

olağanüstü zenginlik birikimlerinden uzaklaştırmak için meritokrasi, ulusal rekabetçilik, kurumsal sosyal sorumluluk ve "serbest piyasa" hakkındaki efsaneleri nasıl yaydığını ortaya koyuyor. Vatandaşlık görevlerini yerine getirmek yerine, kendi çıkarlarına ve ceplerine hizmet eden politikaları sürdürmeyi seçtiler. Reich'in hedefi köklü bir değişim aşılacak ve demokrasinin çoğunluk için tekrar çalışmasını talep etmek. Kirkus dergisi kitapla ilgili olarak, "Keskin... Çok ihtiyaç duyulan, okunabilir kısa ve öz bir siyasi ve ekonomik analiz" yorumunu yaparken, Publishers Weekly, "Reich'in mevcut sistem eleştirisi kanıtla dayalı ve yetkin. Bu harekete geçirici mesaj ilerici okuyucularda yankı bulacak," diyor.

Demokrat Parti'nin başkan adayı Senatör Bernie Sanders ise, "Robert Reich, Amerika'nın en önemli seslerinden biri, sadece zirvede olanlar için değil, tüm insanlar için çalışan bir ekonomi için mücadele ediyor. Bunu düzeltmek istiyorsak, ülkemizde neler olduğunu anlamak kritik önem taşıyorsa, bu konuda Robert Reich, müstasna bir öğretmen" yorumunu yapıyor. Reich, Berkeley'deki Kaliforniya Üniversitesi'nde kamu politikası profesörü. Üç başkanlık yönetiminde görev yaptı ve yirmi iki dile çevrilen on beş kitap yazdı. The Guardian ve Newsweek için haftalık köşe yazıları yazıyor. Ödüllü 'Herkes için Eşitsizlik' (Inequality for All) filminin ve Netflix filmi 'Kapitalizmi Kurtarmak'ın (Saving Capitalism) ortak yaratıcısı. Berkeley'de yaşıyor ve "robertreich.org" adlı blogu var.

Dev markalara kafa tutan start-up'ların yaradılış öyküsü



Lawrence Ingrassia; Önde gelen bir iş gazetecisi... Bizi bir iş devrimine götürüyor. Trilyon dolarlık tüketici ekonomisine uzun süredir hakim olan imparatorluklar ile yarışan start-up markaların yükseliş öyküsüne şahit oluyoruz.

Kitabın adı; Milyar Dolar Marka Kulübü: Dollar Shave Club, Warby Parker ve Diğer Bozguncular Satın Aldığımızı Nasıl Yeniden Oluşturuyor (Billion Dollar Brand Club: How Dollar Shave Club, Warby Parker, and Other Disruptors Are

Remaking What We Buy)... New York Times'ta iş dünyası ve ekonomi editörlüğü ile yayın yönetmen yardımcılığı yapmış olan Lawrence Ingrassia'nın bu zamanında ve göz alıcı kitabında gösterdiği gibi, giderek artan sayıda dijital girişimci hakim markaların kodunu kırmanın yeni ve yaratıcı yollarını buldu.

Bir zamanlar Gillette, Sealy, Victoria's Secret veya Lenscrafters gibi büyük markaları koruyan duvarlar artık fiyat, değer, kalite, hız, kolaylık ve servis ile yavaş yavaş yıkılıyor. Milyar Dolar Marka Kulübü, bu alanda mücadele eden girişimcilerin, risk sermayecilerinin ve kurumsal devletin dünyasını gözler önüne seriyor. Her gün kullandığımız şeylerin kişilikleri, içgörüler ve hikayeleri tarafından canlandırılan devasa, yüksek

bahisli bir iş destanı. Ve eğlenceli bir kitap...

All the Devils Are Here adlı kitabın ortak yazarı McLBethany McLean, şöyle diyor:

"Son birkaç yıldır, start-up markaları büyük işleri devralmak için bir yerlerden çıktı. Warby Parker, Casper ve Dollar Shave Club'ı düşünün. Bunu nasıl yaptılar? Tüketicilerden daha önce bu kategorilere sahip olan büyük markalara kadar herkesin bilmek istediği soru budur. Lawrence Ingrassia'nın ilgi çekici, okunması gereken yeni kitabı, Milyar Dolar Marka Kulübü'nde bunun yanıtları var."

The Everything Store'un yazarı Brad Stone ise, "Milyar Dolar Marka Kulübü, perakende sektörünü sallayan sismik değişiklikleri anlatıyor. Lawrence Ingrassia, girişimcileri aydınlatan ustaca bir iş yapıyor," diye

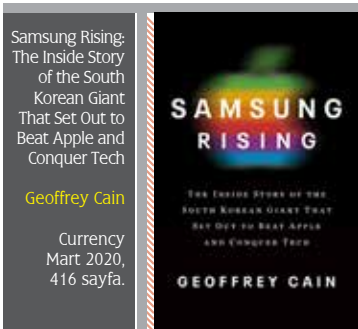
yorum yapmış.

New York Times'daki kitap incelemesinde, "Edebi bir gerilim filminin temposuyla, keyifli bir hikaye anlatımı ve özenli veriler" denilirken, Wall Street Journal şöyle diyor:

"Bir gazetecilikten çok daha fazlası... Ingrassia, bir fikir ile donanmış girişimcilerin, bir zamanlar kâr marjlarını doyurmaktan hoşlanan endüstrilerdeki güçlü kalelere nasıl zarar verdiğine dair iç görüleri bir açıklama sunuyor."

Lawrence Ingrassia, New York Times'da eski ekonomi editörü ve yayın yönetmen yardımcısı, daha önce Wall Street Journal'da Boston büro şefi, Londra büro şefi, finans ve yatırım editörü ve genel müdür yardımcısı olarak 25 yıl geçirdi. Yönetmenliği kapsamında beş Pulitzer Ödülü, Gerald Loeb Ödülleri ve George Polk Ödülleri kazandı.

Cıvız bir tarım şirketi teknoloji dünyasını nasıl fethetti?



Geoffrey Cain'in kaleme aldığı kitabın adı: Samsung Yükseliyor: Apple'i yenmek ve Teknoloji Dünyasını Fethetmek İçin Yola Çıkan Güney Koreli Devin İçerden Hikayesi (Samsung Rising: The Inside Story of the South Korean Giant That Set Out to Beat Apple and Conquer Tech)...

The Wall Street Journal, bu kitap için "Üç kuşak aile entrikaları, zimmet para geçirme, rüşvet, yolsuzluk,

fuhuş ve diğer kötü davranışları içeren hanedanın bir gerilim filmi gibi okunan patlayıcı öyküsü..." demiş.

The Economist, The Wall Street Journal ve Time için Samsung'u Güney Kore'deki üssünden ve şirketin içindeki ve dışındaki sayısız kaynağından yıllarca süren belgelerle sayısız defalar haberleştiren Geoffrey Cain, bu büyük şirketin perdelerinin arkasına nüfuz eden bir görüntüyü okuyuculara sunuyor.

Teknoloji çevrelerinde onlarca yıldır inovasyon lideri olmaktan çok hızlı bir takipçi olarak görülen Samsung, bugün ABD'de ve tüm dünyada pazar lideri haline geldi. Akıllı telefon pazarının dörtte birini ele geçirdi ve her cephede rekabeti sürdürüyor. Kırk yıl önce Samsung, üçüncü

dünya ekonomisine sahip geri kalmış bir ülkede faaliyet gösteren şeker, kağıt ve gübre üreten cıvız bir tarım holdin-giydi. PC devriminin yükselişiyle birlikte, Başkan Lee Byung-chul cesur bir deney başlattı: Samsung'u bilgisayar çiplerinin önemli bir tedarikçisi yapmayı hedefledi.

Multimilyon dolarlık plan inanılmaz derecede riskliydi. Ancak genç bir Steve Jobs tarafından büyülenen Lee, bir teknoloji imparatorluğu yaratmaya takıntılı hale geldi. Samsung Yükseliyor'da teknolojinin zirvesine ulaşırken Samsung'u perde arkasından takip ediyoruz.

Bugün Samsung 300 binden fazla kişiyi istihdam ediyor. Apple'in 80 bini ve Google'in

48 bini ile karşılaştırılmaz. Şirketin gelirleri 1987 yılına göre kırk kat arttı ve Güney Kore'nin ihracatının yüzde 20'sinden fazlasını oluşturuyor.

Kapsamlı bir içeriden öğrenme içeren Samsung Yükseliyor, kararlı ve korkusuz bir Asyalı rakibin nasıl dikkate alınacak bir güç haline geldiğini gösteriyor.

New York Times, kitapla ilgili olarak, "Samsung hikayesinin canlı ve dengeli bir anlatımı" derken, Financial Times'in yorumu, "Sürükleyici bir okuma. Cain malzemesini biliyor," şeklinde...

Asia Times şöyle diyor: "21. yüzyıl için temel okuma... Samsung Yükseliyor, iş dünyası biyografi yazımında bir usta sınıfı çalışma... Devreyle çatırdayan, neonla aydınlatılan ve soju tarafından beslenen bir siberpunk gerilim filmi gibi..."

Avrupa Yatırım Fonları Sektörü 2019 Görünümü

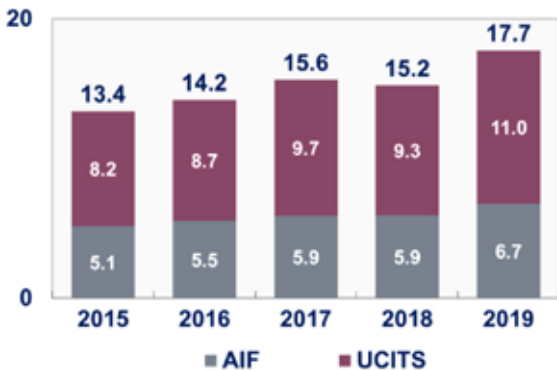
Avrupa yatırım fonları toplam net varlıkları 2019 yılında %16.8 büyüdü

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) açıkladığı dördüncü çeyrek dönem ve 2019 yılı istatistiklerine göre, Avrupa yatırım fonları sektörü toplam UCITS ve AIFs net varlık büyüklüğü 2019 yılı genelinde yüzde 16.8 artışla 17.7 trilyon EUR düzeyine çıktı.

► UCITS ve AIF fonlara toplam net para girişi 546 milyar EUR ile 2018 yılındaki 258 milyar EUR düzeyinin üzerinde gerçekleşti. Net satışların büyük bölümünü 394 milyar EUR ile UCITS fonlar oluştururken, AIF fonların net satışı 152 milyar EUR oldu. UCITS ve AIF fonların 2018 yılı net satışları sırasıyla 121 milyar EUR ve 137 milyar EUR olmuştu.

► Dördüncü çeyrekte UCITS ve AIFs toplam net varlıkları %3.3 büyüyerek 17.7 trilyon EUR düzeyine ulaştı. UCITS ve AIFs toplam satışları bu çeyrekte 190 milyar EUR ile üçüncü çeyrek düzeyinde gerçekleşti. UCITS net satışları 148 milyar EUR ile üçüncü çeyrekteki 157 milyar EUR düzeyine göre hafif azaldı. AIFs net satışları ise 43 milyar EUR ile üçüncü çeyrek sonundaki 33 milyar EUR rakamının üzerinde gerçekleşti.

Avrupa Yatırım Fonları Net Varlıkları (trilyon EUR)

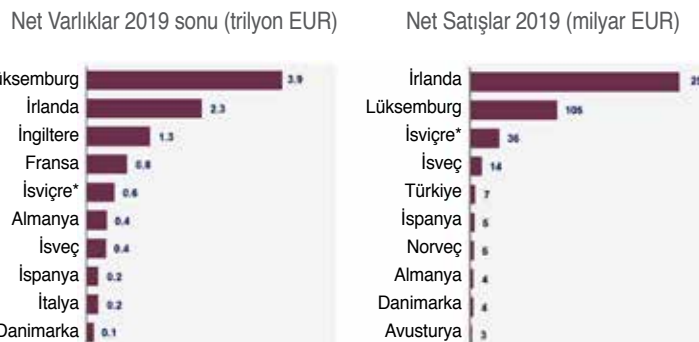


Fon Türüne Göre Net Satışlar (milyar EUR)

	Toplam	Hisse Senedi	Tahvil	Çoklu Varlık	Para Piyasası	Diğer
UCITS						
2019	394	-12	301	50	85	-30
2018	118	108	-26	78	-9	-33
AIF						
2019	152	-18	-19	56	-22	155
2018	126	-10	-14	32	-7	126
UCITS & AIF						
2019	546	-30	281	106	63	125
2018	243	98	-40	109	-16	93

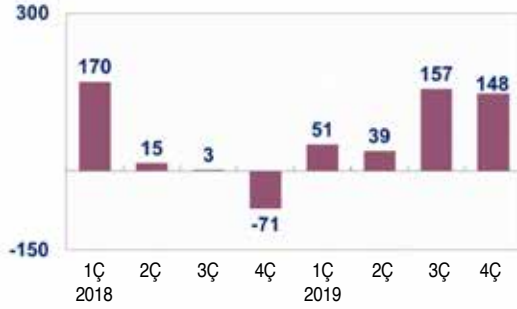
* Data Belçika fon net satış verilerini içermiyor

UCITS Fonları Net Varlık ve Net Satış Bazında En Büyük 10 Fon Yerleşimleri

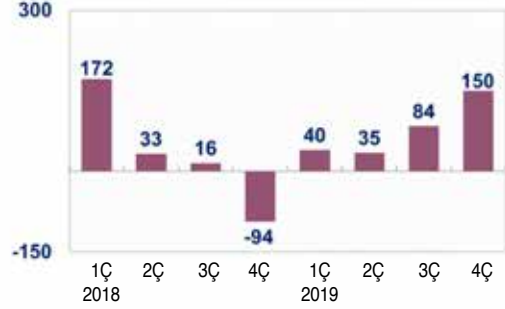


Yatırım Türüne Göre UCITS Net Satışları

Net UCITS Satışları – milyar EUR



Uzun vadeli UCITS Net Satışları – milyar EUR



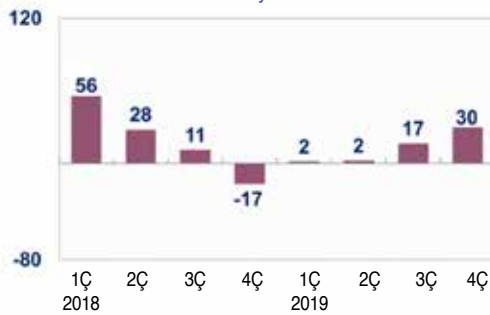
UCITS Hisse Senedi Fonları Net Satışları – milyar EUR



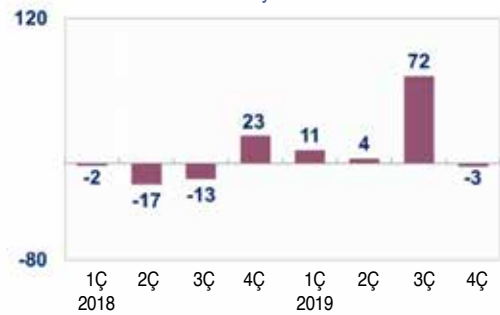
UCITS Tahvil Fonları Net Satışları – milyar EUR



UCITS Çoklu Varlık Fonları Net Satışları – milyar EUR



UCITS Para Piyasası Fonları Net Satışları – milyar EUR



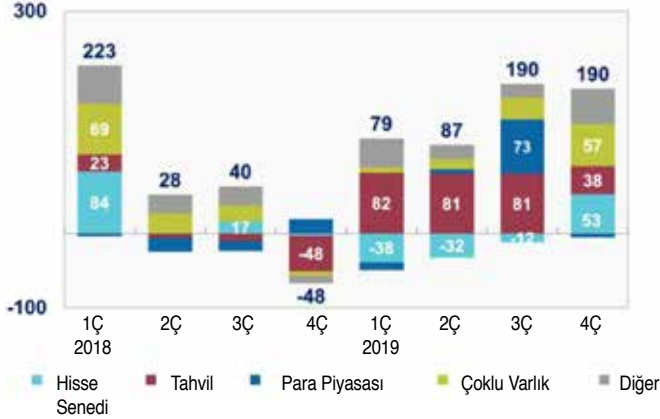
UCITS Borsa Yatırım Fonları Net Satışları – milyar EUR



Diğer UCITS Net Satışları – milyar EUR



Fon Türüne Göre UCITS ve AIFs Net Satışları
(milyar EUR)



AIFs Net Satışları – milyar EUR



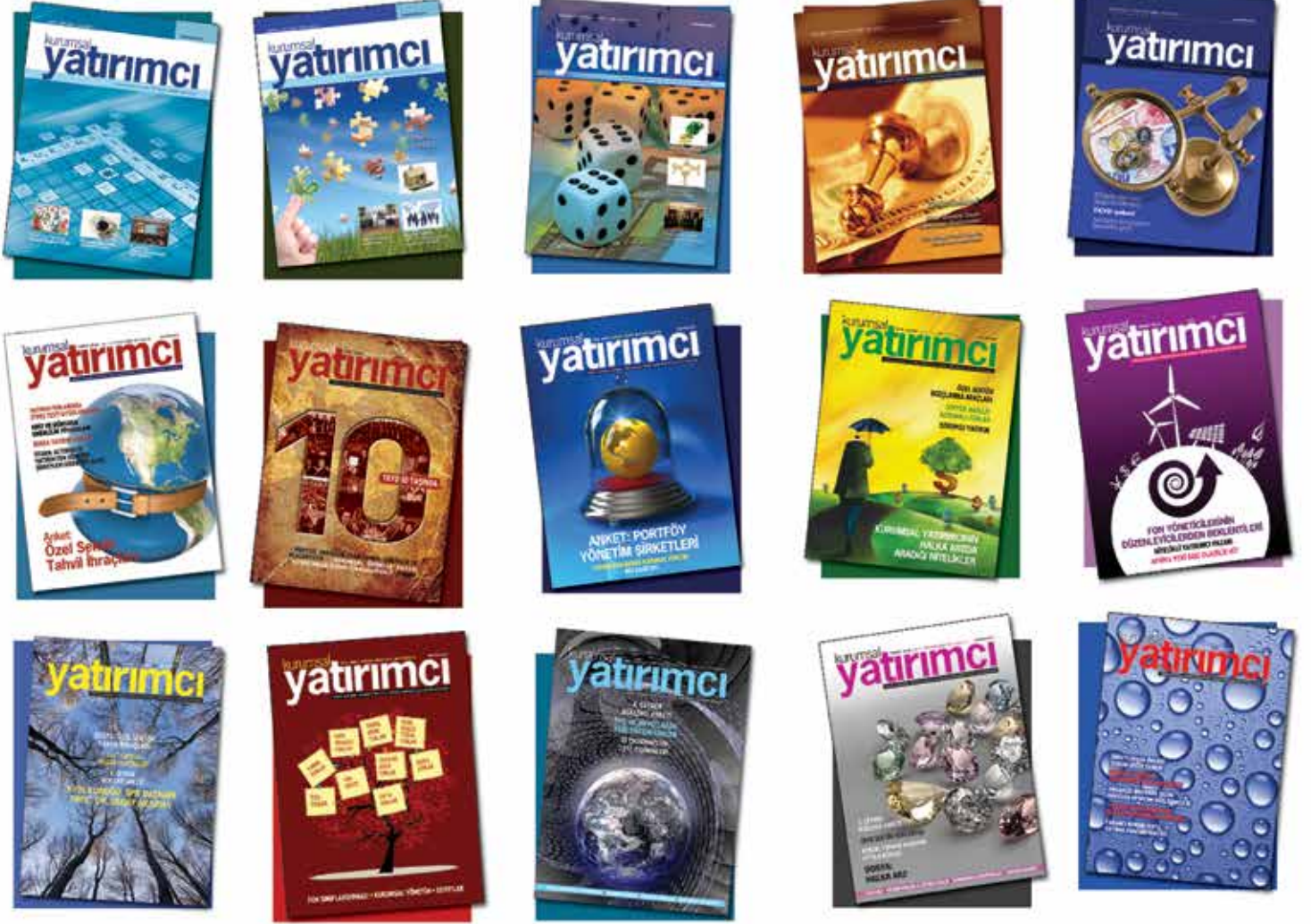
UCITS ve AIFs Toplam Net Varlıklar, Net Satışlar ve Fon Sayıları, 2019 4Ç - Milyon EUR

	2019 4Ç sonu Net Varlıklar			2019 4Ç Net Satışlar			2019 4Ç sonu Yatırım Fonu Sayıları		
	TOPLAM	UCITS	AIFs	TOPLAM	UCITS	AIFs	TOPLAM	UCITS	AIFs
Avusturya	194,082.8	86,338.7	107,744.1	3,396.9	2,435.0	961.8	1,941	905	1,036
Belçika	165,380.4	143,662.4	21,718.1				840	747	93
Bulgaristan	824.4	815.5	8.9	22.6	22.6		124	122	2
Hırvatistan	3,605.1	3,034.8	570.3	32.4	32.4		135	99	36
Kıbrıs	5,232.0	357.0	4,875.0	221.0	85.0	136.0	338	28	310
Çek Cum.	14,626.4	13,078.4	1,548.0	351.8	299.8	52.0	182	175	7
Danimarka	315,591.6	144,199.0	171,392.7	-883.3	942.7	-1,826.0	1,042	695	347
Finlandiya	124,709.5	109,741.2	14,968.3	201.3	-35.1	236.4	480	385	95
Fransa	1,956,090.0	822,808.0	1,133,282.0	-25,100.0	-26,300.0	1,200.0	10,715	3,024	7,691
Almanya	2,357,739.7	407,949.4	1,949,790.3	45,223.4	2,045.9	43,177.5	6,797	2,329	4,468
Yunanistan	8,836.4	6,086.3	2,750.1	243.5	243.5		215	210	5
Macaristan	19,557.2	1,251.9	18,305.3	404.5	-12.6	417.1	555	29	526
İrlanda	3,048,404.0	2,315,504.0	732,900.0	79,955.0	73,518.0	6,437.0	7,646	4,684	2,962
İtalya	320,653.6	244,539.5	76,114.1	-1,363.4	-1,228.7	-134.7	1,978	1,177	801
Lihtenştayn	53,914.3	29,080.8	24,833.6	1,412.9	104.2	1,308.7	1,753	883	870
Lüksemburg	4,718,914.0	3,920,828.0	798,086.0	63,746.0	59,093.0	4,653.0	14,808	10,364	4,444
Malta	15,351.1	3,086.3	12,264.9	850.6	52.0	798.6	653	106	547
Hollanda	947,476.0	43,215.0	904,261.0	-20,459.0	550.0	-21,009.0	1,748	93	1,655
Norveç	134,605.9	134,605.9		727.2	727.2		1,000	1,000	
Polonya	62,957.1	28,146.6	34,810.5	497.6	499.3	-1.7	1,107	340	767
Portekiz	23,509.0	12,283.3	11,225.7	627.8	603.9	23.9	371	145	226
Romanya	9,629.2	4,699.5	4,929.7	196.4	196.9	-0.5	111	81	30
Slovakya	7,413.8	5,341.3	2,072.4	86.2	10.7	75.6	94	72	22
Slovenya	3,148.6	3,009.2	139.4	39.2	39.2		134	100	34
İspanya	306,311.0	245,809.0	60,502.0	1,782.0	3,790.0	-2,008.0	2,744	2,175	569
İsveç	421,208.7	398,370.9	22,837.8	6,581.9	6,383.0	198.9	635	537	98
İsviçre	714,293.5	564,510.0	149,783.5	21,446.7	13,524.2	7,922.5	1,118	931	187
Türkiye	29,087.3	15,394.2	13,693.1	2,664.7	2,556.0	108.7	509	401	108
İngiltere	1,751,302.1	1,282,530.9	468,771.2	7,389.0	7,389.9	-1.0	3,307	2,296	1,011
Avrupa	17,734,454.9	10,990,277.0	6,744,177.9	190,294.9	147,568.1	42,726.8	63,080	34,133	28,947

kurumsal yatırımcı

www.tkyd.org.tr

TÜRKİYE KURUMSAL YATIRIMCI YÖNETİCİLERİ DERNEĞİ TARAFINDAN ÜÇ AYDA BİR YAYINLANIR.



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

www.tkyd.org.tr

TKYD
Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
Kuruluşu: 1999

Dünya Yatırım Fonları 2019 Varlıkları ve Satış Verileri

- Küresel yatırım fonu varlıkları 2019 dördüncü çeyrek sonunda %3.1 artışla 52.7 trilyon EUR oldu.
- Fonlara net para girişi 2019 üçüncü çeyrekteki 622 milyar EUR düzeyinden, dördüncü çeyrek sonu itibariyle 808 milyar EUR'ya çıktı.

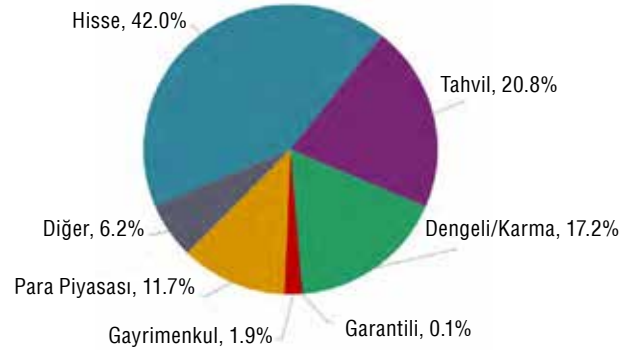
Uluslararası Yatırım Fonları Birliği (IIFA) için Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 47 ülkeyi kapsayan 2019 yılı 4. çeyrek dönem istatistiklerine göre, dünyada düzenlenmiş açık uçlu yatırım fonu varlıkları (fon sepeti fonları, borsa yatırım fonları ve kurumsal fonlar dahil) yüzde 3.1 büyümeyle 52.7 trilyon EUR oldu.

Dolar bazında ise yatırım fonları varlıkları 59.2 trilyon USD ile yüzde 6.4'lük bir artış kaydetti. Dördüncü çeyrek sonu itibariyle, hisse fonların portföyü %5 artarak 22.2 trilyon EUR olurken, tahvil fonları portföyü %0.3 büyümeyle 11 trilyon EUR oldu. Dengeli/karma fonlar 9.1 trilyon EUR ile %2.7 artarken, para piyasası fonları %1.5 artışla 6.2 trilyon EUR'ya çıktı.

Düzenlenmiş açık uçlu fonların net portföyünün %42'si hisse

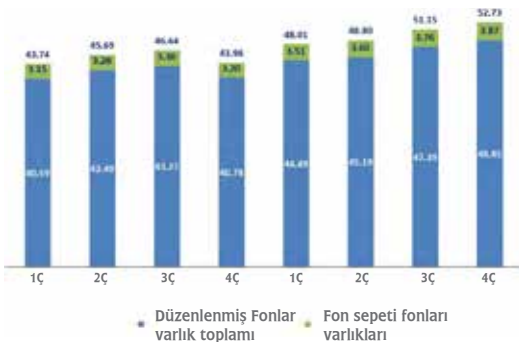
Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Net Varlıkları

Tür Bazında 2019: 4Ç



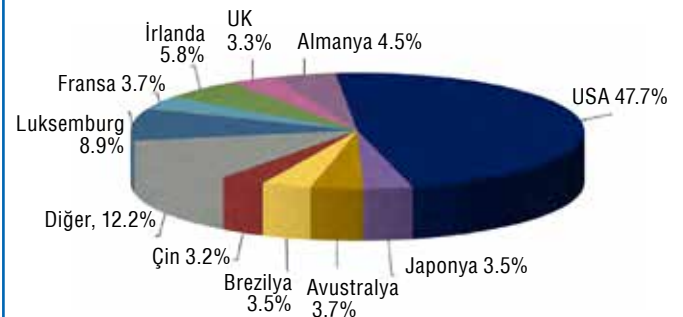
Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Varlıkları

(Trilyon Euro, çeyrek sonu)



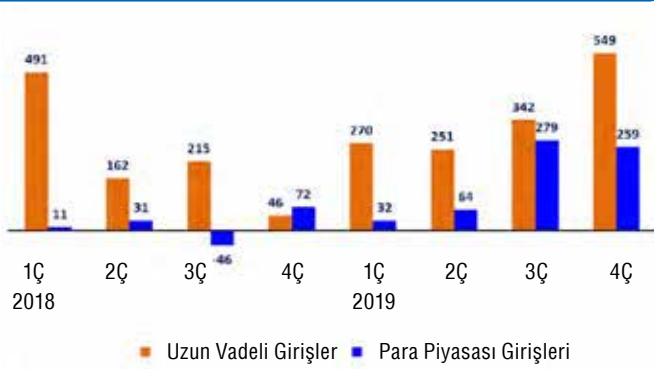
Küresel Yatırım Fonları Varlıklarında En Büyük 10 Yerleşim Yeri

(2019 4Ç sonu pazar payı)



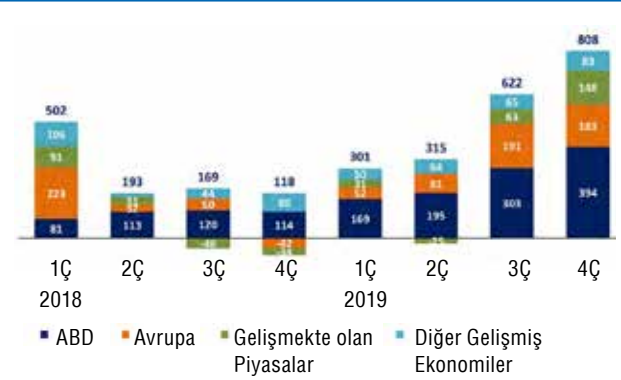
Küresel Uzun Vadeli ve Para Piyasası Para Girişi

Milyar Euro



Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonların Küresel Net Satışları

Milyar Euro



senedi fonlarında yer aldı. Tahvil fonlarının payı %20.8, dengeli/karma fonlar %17.2, para piyasası fonlarının %11.7 oldu.

Yatırım fonlarına net para girişi 3. çeyrekteki 622 milyar EUR'dan dördüncü çeyrek sonu itibariyle 808 milyar EUR'ya yükselirken, uzun vadeli fonlar 549 milyar EUR ile önceki çeyrekteki 342 milyar EUR düzeyine göre hızlı arttı. Küresel olarak tahvil fonları 234 milyar EUR (245 milyar EUR/3Ç). Hisse fonlara para girişinde güçlü bir artış gözlenirken, 4.

- 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.

Çeyrek rakamı 134 milyar EUR (0.4 milyar EUR/3Ç) oldu. Dengeli/karma fonlara net para girişi 120 milyar EUR düzeyini buldu (50 milyar EUR/3Ç). Para Piyasası fonları net satışları ise 259 milyar EUR oldu (279 milyar EUR/3Ç).

besanaliz.com

Ücretsiz bireysel emeklilik platformu.

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



TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

FON TRENDLERİ RAPORU 2020 1. ÇEYREK

Pay Piyasası'nda Yerli Fonların Gerçekleştirdiği İşlemler

Tarih	Metrics	Alım	Satım
01/01/2019-31/03/2020	İşlem Hacmi	82.216.913.634	73.915.193.378
	İşlem Hacmi Toplam	3.152.000.079.415	3.152.000.079.415
	Oran	2,61%	2,35%
01/01/2020-31/03/2020	İşlem Hacmi	28.004.676.550	24.449.668.811
	İşlem Hacmi Toplam	1.049.524.433.916	1.049.524.433.916
	Oran	2,67%	2,33%

Fon Türü ve Yaş Grubu Bazında Yatırımcı Sayıları ve Portföy Değerleri (31/03/2020)

Tarih	Kıymet Tipi	Yaş Aralığı	Portföy Değeri	Yatırımcı Sayısı
31.03.2020	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	0-19	51.021.047	6.135
31.03.2020	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	20-29	431.473.703	52.727
31.03.2020	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	30-39	1.999.288.688	165.936
31.03.2020	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	40-49	4.871.042.634	254.394
31.03.2020	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	50-59	5.742.397.272	250.859
31.03.2020	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	60-69	4.736.363.311	200.391
31.03.2020	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	70+	4.416.001.576	150.832
31.03.2020	DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	0-19	12.435.650	2.469
31.03.2020	DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	20-29	106.857.395	3.673
31.03.2020	DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	30-39	451.068.324	11.461
31.03.2020	DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	40-49	1.396.959.147	23.947
31.03.2020	DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	50-59	1.835.801.771	22.612
31.03.2020	DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	60-69	1.430.626.066	16.393
31.03.2020	DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	70+	1.887.601.467	13.622
31.03.2020	FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	0-19	9.687.431	113
31.03.2020	FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	20-29	34.065.630	1.286
31.03.2020	FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	30-39	163.338.885	3.919
31.03.2020	FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	40-49	576.053.290	5.881
31.03.2020	FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	50-59	833.538.769	4.859
31.03.2020	FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	60-69	702.767.327	3.241
31.03.2020	FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	70+	895.701.342	2.733
31.03.2020	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	20-29	50.643.838	4
31.03.2020	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	30-39	39.575.467	25
31.03.2020	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	40-49	103.678.851	53
31.03.2020	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	50-59	67.344.321	37

Tarih	Kıymet Tipi	Yaş Aralık	Portföy Değeri	Yatırımcı Sayısı
31.03.2020	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	60-69	199.672.119	38
31.03.2020	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	70+	21.588.826	39
31.03.2020	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	0-19	10.787	1
31.03.2020	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	20-29	791.333	2
31.03.2020	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	30-39	2.130.014	11
31.03.2020	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	40-49	4.333.846	18
31.03.2020	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	50-59	10.507.799	13
31.03.2020	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	60-69	174.889	2
31.03.2020	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	70+	31.303.868	1
31.03.2020	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	0-19	15.376.136	367
31.03.2020	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	20-29	63.118.145	4.236
31.03.2020	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	30-39	211.810.045	11.419
31.03.2020	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	40-49	565.132.289	14.574
31.03.2020	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	50-59	674.510.453	10.381
31.03.2020	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	60-69	485.811.196	5.823
31.03.2020	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	70+	493.193.526	3.423
31.03.2020	KARMA ŞEMSİYE FON	0-19	362.868.113	162.352
31.03.2020	KARMA ŞEMSİYE FON	20-29	50.292.136	35.842
31.03.2020	KARMA ŞEMSİYE FON	30-39	20.529.467	32.089
31.03.2020	KARMA ŞEMSİYE FON	40-49	37.004.941	39.510
31.03.2020	KARMA ŞEMSİYE FON	50-59	38.698.499	27.799
31.03.2020	KARMA ŞEMSİYE FON	60-69	26.816.524	12.367
31.03.2020	KARMA ŞEMSİYE FON	70+	9.414.919	3.251
31.03.2020	KATILIM ŞEMSİYE FONU	0-19	17.173.078	1.054
31.03.2020	KATILIM ŞEMSİYE FONU	20-29	124.757.812	12.834
31.03.2020	KATILIM ŞEMSİYE FONU	30-39	476.252.742	31.364
31.03.2020	KATILIM ŞEMSİYE FONU	40-49	772.652.744	33.018
31.03.2020	KATILIM ŞEMSİYE FONU	50-59	532.508.328	31.548
31.03.2020	KATILIM ŞEMSİYE FONU	60-69	277.721.021	23.970
31.03.2020	KATILIM ŞEMSİYE FONU	70+	137.750.006	11.071
31.03.2020	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	0-19	6.707.354	379
31.03.2020	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	20-29	23.099.295	2.712
31.03.2020	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	30-39	148.217.488	9.974
31.03.2020	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	40-49	420.517.628	15.802
31.03.2020	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	50-59	534.971.187	11.080
31.03.2020	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	60-69	346.443.922	5.674
31.03.2020	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	70+	357.059.813	3.114
31.03.2020	KORUMALI ŞEMSİYE FON	0-19	1.050.174	15
31.03.2020	KORUMALI ŞEMSİYE FON	20-29	11.170.892	173
31.03.2020	KORUMALI ŞEMSİYE FON	30-39	45.463.507	690
31.03.2020	KORUMALI ŞEMSİYE FON	40-49	142.721.233	1.544
31.03.2020	KORUMALI ŞEMSİYE FON	50-59	213.018.256	1.718
31.03.2020	KORUMALI ŞEMSİYE FON	60-69	203.149.666	1.503
31.03.2020	KORUMALI ŞEMSİYE FON	70+	318.487.421	1.318
31.03.2020	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	0-19	64.647.035	8.405
31.03.2020	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	20-29	587.722.502	100.802
31.03.2020	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	30-39	3.143.077.576	262.360
31.03.2020	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	40-49	7.923.906.630	358.198
31.03.2020	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	50-59	8.230.980.442	335.201
31.03.2020	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	60-69	5.108.254.024	248.583
31.03.2020	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	70+	3.358.668.211	140.880
31.03.2020	SERBEST ŞEMSİYE FON	0-19	107.987.249	33
31.03.2020	SERBEST ŞEMSİYE FON	20-29	464.584.310	159
31.03.2020	SERBEST ŞEMSİYE FON	30-39	1.572.978.158	717
31.03.2020	SERBEST ŞEMSİYE FON	40-49	3.111.307.580	2.078
31.03.2020	SERBEST ŞEMSİYE FON	50-59	5.765.720.795	2.609
31.03.2020	SERBEST ŞEMSİYE FON	60-69	5.444.512.133	2.252
31.03.2020	SERBEST ŞEMSİYE FON	70+	4.680.916.106	1.746

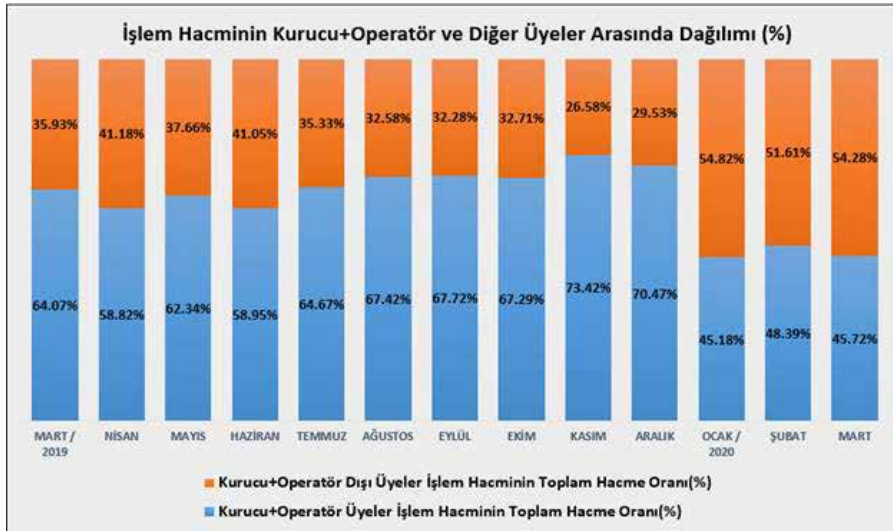
TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

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
202001	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	70	442.361.313.048,07	27.492.745.885,42	52.996.753.823,21	2.459.634.315,55	70	495.358.066.871,28	30.354.981.323,37
202001	HİSSE SENEDİ ŞEMSIYE FONU	59	34.778.950.569,59	3.796.315.146,91	4.783.541.914,02	612.952.763,95	61	39.562.492.483,60	4.559.075.245,61
202001	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSIYE FONU	9	24.189.307.263,96	1.225.072.641,93	7.295.526.931,53	313.500.263,14	9	31.484.834.195,49	1.609.198.756,05
202001	FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	16	18.283.714.552,30	2.651.500.666,18	2.573.176.390,00	1.028.468.492,39	16	20.856.890.942,30	3.732.009.891,43
202001	PARA PİYASASI ŞEMSIYE FONU	25	416.611.867.259,28	39.903.378.873,81	-11.783.544.647,00	-1.374.523.800,57	25	404.828.322.612,28	38.857.378.474,17
202001	KATILIM ŞEMSIYE FONU	26	51.354.025.389,88	5.771.186.322,66	13.472.223.891,19	722.258.362,58	26	64.826.249.281,07	6.565.311.376,46
202001	DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	69	142.202.898.463,40	10.153.012.991,44	36.510.318.643,91	2.805.367.457,59	68	178.713.217.107,32	13.158.644.001,10
202001	SERBEST ŞEMSIYE FON	194	111.554.714.590,95	21.869.876.194,46	30.305.614.762,00	2.926.717.819,76	202	141.860.329.352,95	25.464.555.672,56
202001	KORUMALI ŞEMSIYE FON	13	860.518.027,00	918.985.485,28	-10.133.655,00	-11.437.832,57	13	850.384.372,00	928.823.053,18
202001	KARMA ŞEMSIYE FON	4	2.601.374.088,19	565.565.427,67	34.091.701,00	32.840.175,12	4	2.635.465.789,19	619.672.653,63
202001	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	18	720.281.299,48	1.584.926.091,85	145.845.394,00	146.257.041,92	21	866.126.693,48	1.744.023.682,89
202001	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	39	3.751.984.683,28	6.404.796.841,98	40.505.578,00	56.207.862,29	40	3.792.490.261,28	6.546.193.501,01
202002	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	70	495.358.066.871,28	30.354.981.323,37	-71.407.893.398,08	-2.503.991.394,04	70	423.950.173.473,20	27.863.124.039,75
202002	HİSSE SENEDİ ŞEMSIYE FONU	61	39.562.492.483,60	4.559.075.245,61	6.313.943.456,00	385.577.333,15	61	45.876.435.939,60	4.617.735.545,25
202002	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSIYE FONU	9	31.484.834.195,49	1.609.198.756,05	7.150.068.914,59	396.205.696,76	9	38.634.903.110,08	2.132.620.346,95
202002	FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	16	20.856.890.942,30	3.732.009.891,43	3.676.509.992,00	879.021.894,03	16	24.533.400.934,30	4.559.893.487,58
202002	PARA PİYASASI ŞEMSIYE FONU	25	404.828.322.612,28	38.857.378.474,17	-52.073.517.261,00	-2.483.739.492,26	25	352.754.805.351,28	36.636.554.450,10
202002	KATILIM ŞEMSIYE FONU	26	64.826.249.281,07	6.565.311.376,46	-22.767.664.908,00	-1.037.726.293,77	26	42.058.584.373,07	5.573.619.403,70
202002	DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	68	178.713.217.107,32	13.158.644.001,10	7.839.798.262,68	301.886.755,73	68	186.553.015.370,00	13.365.017.837,87
202002	SERBEST ŞEMSIYE FON	202	141.860.329.352,95	25.464.555.672,56	20.139.749.579,00	4.911.485.000,76	215	162.000.078.931,95	30.361.787.188,92
202002	KORUMALI ŞEMSIYE FON	13	850.384.372,00	928.823.053,18	-10.475.106,00	-11.325.741,61	13	839.909.266,00	929.672.331,68
202002	KARMA ŞEMSIYE FON	4	2.635.465.789,19	619.672.653,63	42.853.694,00	55.524.152,22	4	2.678.319.483,19	639.662.076,76
202002	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	21	866.126.693,48	1.744.023.682,89	10.012.831,00	10.004.316,55	22	876.139.524,48	1.785.892.253,31
202002	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	40	3.792.490.261,28	6.546.193.501,01	-424.645,00	-363.916,19	41	3.792.065.616,28	6.552.891.784,63
202003	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	70	423.950.173.473,20	27.863.124.039,75	-44.198.791.915,92	-1.468.519.238,60	70	379.751.381.557,27	26.429.248.494,60
202003	HİSSE SENEDİ ŞEMSIYE FONU	61	45.876.435.939,60	4.617.735.545,25	1.986.668.554,00	-2.093.106,75	62	47.863.104.493,60	4.042.746.949,96
202003	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSIYE FONU	9	38.634.903.110,08	2.132.620.346,95	-499.259.980,73	-45.588.256,47	9	38.135.643.129,35	2.174.051.277,37
202003	FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	16	24.533.400.934,30	4.559.893.487,58	20.944.796.152,00	-632.631.504,33	16	45.478.197.086,30	3.747.138.573,97
202003	PARA PİYASASI ŞEMSIYE FONU	25	352.754.805.351,28	36.636.554.450,10	-7.081.086.159,00	-1.429.394.424,04	25	345.673.719.192,28	35.467.502.723,61
202003	KATILIM ŞEMSIYE FONU	26	42.058.584.373,07	5.573.619.403,70	-13.322.709.921,46	-1.232.496.789,80	26	28.735.874.451,61	4.376.871.807,03
202003	DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	68	186.553.015.370,00	13.365.017.837,87	-57.219.177.969,00	-4.352.393.908,41	68	129.333.837.401,00	8.851.396.036,25
202003	SERBEST ŞEMSIYE FON	215	162.000.078.931,95	30.361.787.188,92	-44.458.785.343,00	707.407.876,09	225	117.541.293.588,95	30.639.315.488,23
202003	KORUMALI ŞEMSIYE FON	13	839.909.266,00	929.672.331,68	61.695.097,00	59.716.925,49	16	901.604.363,00	967.969.530,50
202003	KARMA ŞEMSIYE FON	4	2.678.319.483,19	639.662.076,76	-71.462.173,00	-40.823.976,06	4	2.606.857.310,19	559.831.894,84
202003	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	22	876.139.524,48	1.785.892.253,31	46.117.365,00	48.370.991,58	22	922.256.889,48	1.879.913.867,24
202003	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	41	3.792.065.616,28	6.552.891.784,63	9.480.196,00	10.756.462,88	41	3.801.545.812,28	6.577.954.932,89

Kurucu Operatör Üye Dağılımı *

Kurucu+Operatör ve Diğer Üyelerin İşlem Hacim ve Oranları					
Dönem	Kurucu+Operatör Üyeler İşlem Hacmi (TL)	Kurucu+Operatör Dışı Üyeler İşlem Hacmi (TL)	Toplam İşlem Hacmi (TL)	Kurucu+Operatör Üyeler İşlem Hacminin Toplam Hacme Oranı(%)	Kurucu+Operatör Dışı Üyeler İşlem Hacminin Toplam Hacme Oranı(%)
MART / 2019	1.603.510.790,22	899.308.927,57	2.502.819.717,79	64,07%	35,93%
NİSAN	1.476.205.173,39	1.033.410.664,72	2.509.615.838,11	58,82%	41,18%
MAYIS	1.906.161.359,46	1.151.416.138,94	3.057.577.498,40	62,34%	37,66%
HAZİRAN	1.436.612.308,31	1.000.425.554,00	2.437.037.862,31	58,95%	41,05%
TEMMUZ	1.307.994.354,07	714.455.839,43	2.022.450.193,50	64,67%	35,33%
AĞUSTOS	1.682.038.088,34	812.698.727,91	2.494.736.816,25	67,42%	32,58%
EYLÜL	1.766.814.717,92	842.141.736,02	2.608.956.453,94	67,72%	32,28%
EKİM	1.265.045.732,63	614.887.435,04	1.879.933.167,67	67,29%	32,71%
KASIM	1.017.660.552,52	368.504.973,20	1.386.165.525,72	73,42%	26,58%
ARALIK	937.957.683,98	393.099.243,93	1.331.056.927,91	70,47%	29,53%
OCAK / 2020	7.636.558.658,09	9.264.254.723,75	16.900.813.381,84	45,18%	54,82%
ŞUBAT	7.604.620.812,28	8.110.968.280,54	15.715.589.092,82	48,39%	51,61%
MART	7.012.932.942,02	8.326.654.101,89	15.339.587.043,92	45,72%	54,28%
TOPLAM	36.654.113.173,23	33.532.226.346,95	70.186.339.520,18	52,22%	47,78%



TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

YATIRIM VE EMEKLİLİK FONLARINDA 2020 1.ÇEYREK

Yatırım Fonlarında Büyüme

	Aralık 19		Mart 20		Değişim %	Aralık 19		Mart 20	
	İlk Portföy Değer		Son Portföy Değer			İlk Pazar Payı		Son Pazar Payı	
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları	27.499.197.280,52	26.432.453.038,23	-3,88	12,53	12,15			
	Fon Sepeti Fonları	2.634.624.654,52	3.695.458.704,46	40,27	1,20	1,70			
	Hisse Senedi	3.759.332.757,35	4.569.290.230,17	21,55	1,71	2,10			
	Karma & Değişken Fonlar	10.711.143.629,11	9.254.216.132,45	-13,60	4,88	4,25			
	Katılım Fonları	5.823.106.504,51	4.468.398.068,49	-23,26	2,65	2,05			
	Kıymetli Madenler	1.441.027.317,35	2.526.170.691,92	75,30	0,66	1,16			
	Para Piyasası	39.921.155.104,82	35.456.149.353,52	-11,18	18,19	16,29			
		91.789.587.248,18	86.402.136.219,24	-5,87	41,82	39,70			

Emeklilik Fonları Büyüme

	Aralık 19		Mart 20		Değişim %	Aralık 19		Mart 20	
	İlk Portföy Değer		Son Portföy Değer			İlk Pazar Payı		Son Pazar Payı	
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	31.668.027.724,57	31.106.383.374,96	-1,77	14,43	14,29			
	Fon Sepeti Fonları	22.683.051,89	19.597.704,43	-13,60	0,01	0,01			
	Hisse Senedi Fonları	6.151.650.416,27	5.326.122.932,24	-13,42	2,80	2,45			
	Karma ve Esnek Fon	49.955.892.492,49	48.761.778.371,85	-2,39	22,76	22,41			
	Katılım Fonları	3.965.351.290,60	4.040.707.324,63	1,90	1,81	1,86			
	Kıymetli Madenler Fonları	15.638.490.725,01	21.353.339.163,37	36,54	7,13	9,81			
	Para Piyasası Fonları	12.045.491.500,00	11.813.625.070,99	-1,92	5,49	5,43			
	OKS-Başlangıç Fonları	571.864.195,56	577.741.260,72	1,03	0,26	0,27			
	OKS-Değişken Fonlar	129.334.975,44	145.437.197,84	12,45	0,06	0,07			
	OKS-Katılım Fonları	5.136.348.510,70	5.505.930.327,42	7,20	2,34	2,53			
	OKS-Standart Fonlar	2.402.016.104,05	2.566.375.204,65	6,84	1,09	1,18			
	127.687.150.986,58	131.217.037.933,10	2,76	58,18	60,30				

Yatırım Fonlarında Büyüklük ve Fon Sayısı

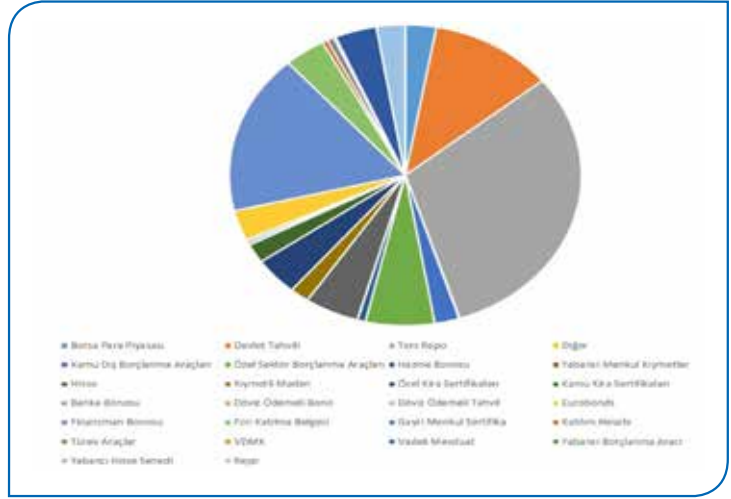
	Haziran 19		Eylül 19		Aralık 19		Mart 20	
	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı
Borçlanma Araçları Fonları	16.792,75	72	22.500,95	73	27.499,20	73	26.432,45	73
Fon Sepeti Fonları	1.724,33	16	2.005,68	16	2.634,62	16	3.695,46	16
Hisse Senedi Fonları	2.493,56	57	2.691,42	57	3.759,33	57	4.569,29	63
Karma ve Değişken Fon	5.601,62	65	6.807,47	65	10.711,14	67	9.254,22	67
Katılım Fonları	2.596,58	28	4.282,43	28	5.823,11	29	4.468,40	29
Kıymetli Madenler Fonları	1.042,83	11	1.188,95	11	1.441,03	11	2.526,17	11
Para Piyasası Fonları	34.079,67	21	35.617,13	22	39.921,16	22	35.456,15	22
TOPLAM	64.331,35	270	75.094,03	272	91.789,59	275	86.402,14	281

Yatırım ve Emeklilik Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 31/12/2019	Son Tarih 31/03/2020	Değişim (%)
Emeklilik Fonları	127.687.150.986,58	131.217.037.933,10	2,76
Yatırım Fonları	91.789.587.248,18	86.402.136.219,24	-5,87

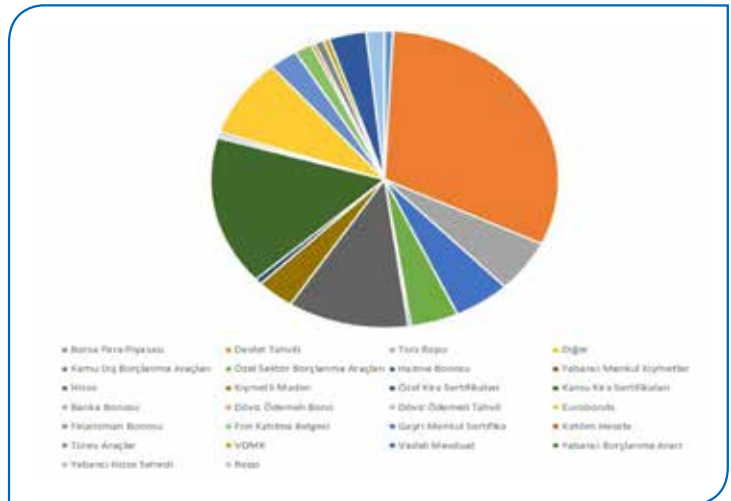
Yatırım Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	31.03.2020
Borsa Para Piyasası	2,84
Devlet Tahvili	11,36
Ters Repo	30,80
Diğer	0,06
Kamu Dış Borçlanma Araçları	2,26
Özel Sektör Borçlanma Araçları	6,34
Hazine Bonosu	0,73
Yabancı Menkul Kıymetler	0,03
Hisse	4,99
Kıymetli Maden	1,77
Özel Kira Sertifikaları	4,09
Kamu Kira Sertifikaları	2,04
Banka Bonosu	0,30
Döviz Ödemeli Bono	0,00
Döviz Ödemeli Tahvil	0,33
Eurobonds	3,25
Finansman Bonosu	17,23
Fon Katılma Belgesi	3,81
Gayri Menkul Sertifika	0,00
Katılım Hesabı	0,47
Türev Araçlar	0,65
VDMK	0,19
Vadeli Mevduat	3,83
Yabancı Borçlanma Aracı	0,00
Yabancı Hisse Senedi	2,63
Repo	0,00



Emeklilik Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	31.03.2020
Borsa Para Piyasası	0,79
Devlet Tahvili	31,36
Ters Repo	5,72
Diğer	0,01
Kamu Dış Borçlanma Araçları	5,26
Özel Sektör Borçlanma Araçları	4,42
Hazine Bonosu	0,27
Yabancı Menkul Kıymetler	0,01
Hisse	11,27
Kıymetli Maden	3,52
Özel Kira Sertifikaları	0,62
Kamu Kira Sertifikaları	16,29
Banka Bonosu	0,31
Döviz Ödemeli Bono	0,00
Döviz Ödemeli Tahvil	0,37
Eurobonds	8,54
Finansman Bonosu	2,68
Fon Katılma Belgesi	1,64
Gayri Menkul Sertifika	0,00
Katılım Hesabı	0,35
Türev Araçlar	0,86
VDMK	0,56
Vadeli Mevduat	3,47
Yabancı Borçlanma Aracı	0,00
Yabancı Hisse Senedi	1,69
Repo	0,00



TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

Tür Bazında Büyüklük

		31.12.2019	30.03.2020	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	506.081.738,99	363.160.949,45	-28,24	0,23	0,17
		Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları	10	10	2.374.855.700,30	2.828.481.954,22	19,10	1,08	1,30
		Kamu Borçlanma Araçları Fonları	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	26	26	19.351.954.057,17	19.186.447.655,30	-0,86	8,82	8,82
		Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	9	9	1.050.225.534,53	824.048.749,28	-21,54	0,48	0,38
		Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	4	4	159.963.792,90	139.005.753,54	-13,10	0,07	0,06
		Yabancı Borçlanma Araçları Fonları	4	4	90.497.995,28	100.282.429,08	10,81	0,04	0,05
		Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	12	12	3.965.618.461,35	2.991.025.547,36	-24,58	1,81	1,37
		73	73	27.499.197.280,52	26.432.453.038,23	-3,88	12,53	12,15	
	Fon Sepeti Fonları	Borçlanma Araçları Fon Sepeti	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Diğer Fon Sepeti Fonlar	9	9	2.138.031.549,93	2.973.291.155,40	39,07	0,97	1,37
		Emtia Yabancı Fon Sepeti Fonları	2	2	27.129.943,13	176.973.873,90	552,32	0,01	0,08
		Hisse Senedi Fon Sepeti Fonları	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Yabancı Fon Sepeti	5	5	469.463.161,46	545.193.675,16	16,13	0,21	0,25
			16	16	2.634.624.654,52	3.695.458.704,46	40,27	1,20	1,70
	Hisse Senedi Fonları	Endeks Hisse Senedi Fonları	15	18	529.523.355,92	1.221.956.495,59	130,77	0,24	0,56
		Hisse Senedi Fonları	34	37	2.007.695.239,81	1.853.735.175,08	-7,67	0,91	0,85
		Yabancı Hisse Senedi Fonları	8	8	1.222.114.161,62	1.493.598.559,50	22,21	0,56	0,69
			57	63	3.759.332.757,35	4.569.290.230,17	21,55	1,71	2,10
	Karma & Değişken Fonlar	Değişken Fonlar	61	61	10.109.279.725,79	8.568.598.390,66	-15,24	4,61	3,94
		Karma Fonlar	6	6	601.863.903,32	685.617.741,79	13,92	0,27	0,32
			67	67	10.711.143.629,11	9.254.216.132,45	-13,60	4,88	4,25
	Katılım Fonları	Altın Katılım Fonları	3	3	141.550.941,22	252.493.670,08	78,38	0,06	0,12
		Diğer Katılım Fonları	6	6	115.046.547,51	116.047.862,43	0,87	0,05	0,05
		Hisse Katılım Fonları	3	3	60.069.591,19	106.950.482,61	78,04	0,03	0,05
		Kira Sertifikası Fonları	17	17	5.506.439.424,59	3.992.906.053,37	-27,49	2,51	1,83
			29	29	5.823.106.504,51	4.468.398.068,49	-23,26	2,65	2,05
	Kıymetli Madenler Fonları	Altın Fonları	10	10	1.398.485.702,70	2.467.527.624,92	76,44	0,64	1,13
		Kıymetli Madenler Fonları	1	1	42.541.614,65	58.643.067,00	37,85	0,02	0,03
		11	11	1.441.027.317,35	2.526.170.691,92	75,30	0,66	1,16	
Para Piy. Fonları	22	22	39.921.155.104,82	35.456.149.353,52	-11,18	18,19	16,29		
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları	55	55	31.668.027.724,57	31.106.383.374,96	-1,77	14,43	14,29	
	Fon Sepeti Fonları	2	2	22.683.051,89	19.597.704,43	-13,60	0,01	0,01	
	Hisse Senedi	29	29	6.151.650.416,27	5.326.122.932,24	-13,42	2,80	2,45	
	Karma & Esnek Fonlar	117	118	49.955.892.492,49	48.761.778.371,85	-2,39	22,76	22,41	
	Kıymetli Madenler	15	16	15.638.490.725,01	21.353.339.163,37	36,54	7,13	9,81	
	Para Piyasası	16	16	12.045.491.500,00	11.813.625.070,99	-1,92	5,49	5,43	
	Katılım Fonları	28	28	3.965.351.290,60	4.040.707.324,63	1,90	1,81	1,86	
	Başlangıç Fonları	13	13	571.864.195,56	577.741.260,72	1,03	0,26	0,27	
	Değişken Fonlar	52	52	129.334.975,44	145.437.197,84	12,45	0,06	0,07	
	Katılım Fonları	64	64	5.136.348.510,70	5.505.930.327,42	7,20	2,34	2,53	
	Standart Fonlar	13	13	2.402.016.104,05	2.566.375.204,65	6,84	1,09	1,18	

ÜST ÜSTE ÜÇÜNCÜ KEZ “TÜRKİYE’NİN EN İYİ PORTFÖY YÖNETİCİSİ” İŞ PORTFÖY

Avrupa, Orta Doğu ve Afrika piyasalarının önde gelen finans dergilerinden EMEA Finance tarafından düzenlenen Europe Banking Awards 2019/Avrupa Bankacılık Ödülleri’nde **“Best Asset Manager in Turkey-Türkiye’nin En İyi Portföy Yöneticisi”** ödülüne üst üste üçüncü kez layık görülmenin gururunu yaşıyoruz.



**İlk günkü heyecanla
sizin için çalışıyoruz.**

20
YIL

*Yurt içi ve yurt dışında bizi tercih eden
binlerce kullanıcımıza teşekkür ederiz.*