

**KURUMSAL**

OCAK - MART / JANUARY - MARCH 2024 ■ SAYI ISSUE 64

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

# yatırımcı

TÜRKİYE KURUMSAL YATIRIMCI YÖNETİCİLERİ DERNEĞİ TARAFINDAN ÜÇ AYDA BİR YAYINLANIR

**TKYD**

**3. PORTFÖY**

**YÖNETİMİ ZİRVESİ**

BES ENFLASYONUN ÜZERİNDE  
BÜYÜME BAŞARISI GÖSTERİYOR

PORTFÖY YÖNETİMİNDE  
2024 TRENDLERİ

**AKBANK SANAT**

**30 YAŞINDA**



**GLOBAL FİNANS PİYASALARI  
VE TEKNOLOJİNİN BULUŞTUĞU  
YERDESİNİZ**

**R**  
**RASYONET**





## Değerli Okurlar,

Ülkemizde portföy yönetimi şirketlerinin kurulmaya başlaması ve Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin kuruluşu 1990'lı yılların sonlarına denk gelmektedir. Sektörümüz geride bıraktığımız 25 yıllık süreçte yatırım fonları alanında farkındalığın artırılması ve kurumsal yatırımcı tabanının büyümesine katkıda bulunurken; sağladığı finansman ile beraber ülkemizin sürdürülebilir kalkınmasında ve şirketlerin gelişiminde önemli rol üstlenmiştir ve bunu da sürdürmeye devam edecektir.

TKYD başkanı olarak, yönetim kurulu üyeliğini üstlendiğim Avrupa Fon ve Varlık Yönetimi Birliği EFAMA'nın raporlarına göre Avrupa portföy yönetimi sektörü 28,5 trilyon Euro büyüklük ile Avrupa gayri safi milli hasılasının %138'i seviyesinde bulunmakta. TKYD olarak bu seviyelere yaklaşmayı hedefleyerek, daha gelişmiş ve derinleşmiş sermaye piyasaları ile birlikte ülkemizin finansal istikrarının artmasına ve ekonomimizin gelişmesine katkı vermeye devam edeceğiz.

TKYD Portföy Yönetimi Zirvesi'nin üçüncüsünü 15 Aralık'ta gerçekleştirdik. Gelenekselleşen Zirve'nin bu yıl gerçekleşmesinde önemli katkıları olan tüm sponsorlarımıza bir kez daha teşekkür etmek isterim. Dergimizde zirvenin geniş bir özetini bulacaksınız.

Yılın ilk sayısının geleneksel CEO Anketi çalışması yanı sıra portföy yönetim şirketlerinin ekonomistlerinin Türkiye 2024 tahmin ve beklentilerinin yer aldığı anketimizi derginin dopdolu sayfalarında bulabilirsiniz.

BES&OKS 2023 yılı özeti ve yeni yılın beklentilerini "BES, enflasyonun üzerinde büyüme başarısı gösteriyor" başlığı altında BNP Paribas Cardif hazırladı. Mevzuat sayfamıza "Startup'ların Yatırım Çekme Şansını Artıran Strateji: Hukuki Yapılanma" başlıklı yazısıyla İsen&Kahveci Hukuk katkıda bulundu. "Likidite Riski ve Portföy Yönetimindeki Etkileri" başlıklı yazıyı Risk Yönetimi sayfamızda okuyabilirsiniz. "ESG yatırımı: kısa vadeli türbülansın ötesine bakmak" başlıklı çalışma CREATE-Research tarafından Sürdürülebilirlik sayfamız için hazırlandı.

Türkiye Yatırım Fonları Pazarı sayfasını Yapı Kredi Portföy, Stratejist sayfasını TEB Portföy hazırladı. Bu sayıda bir yabancı konduğumuz da İsviçre Portföy Yönetimi Derneği (AMAS) oldu. Davranışsal Finans sayfasında Pensiön Research and Consulting tarafından hazırlanan "Davranışsal Finansla Kazandıran Yatırım Stratejileri" başlıklı yazıya yer verdik.

Fintek sayfalarımızda İnfina, Magnus ve Rasyonet/Odifin'in yeni ürünlerine yönelik yazıları yer alırken, Finans Tarihi'nde "Ocak Ayında Nasıl Para Kaybedilir" başlığı altında tarih sayfalarında keyifli bir gezi yapıyoruz. Sanat sayfamızda Akbank Sanat'ın 30. Yılı için kapsamlı bir söyleşiye yer verdik. Scala Kitapçı tarafından hazırlanan Kitap Köşesi yine zengin içeriklere sahip.

Sağlıklı, başarılı bir yıl dilerim.



Yağız ORAL

TKYD BAŞKANI



Sektörümüz geride bıraktığımız 25 yıllık süreçte yatırım fonları alanında farkındalığın artırılması ve kurumsal yatırımcı tabanının büyümesine katkıda bulunurken; sağladığı finansman ile beraber ülkemizin sürdürülebilir kalkınmasında ve şirketlerin gelişiminde önemli rol üstlenmiştir ve bunu da sürdürmeye devam edecektir.





# İçindekiler



- 4 **SEKTÖRDEN HABERLER**
- 10 **TKYD'den**
- 20 **TÜRKİYE EKONOMİSİ** *Ekonomistlerden 2024 Yılı Türkiye Tahminleri*  
Yasin ATIKLER / Aktif Portföy  
Batuhan ÖZŞAHİN / Ata Portföy  
Emrah PARLAN / Global MD Portföy  
İbrahim AKSOY / HSBC Portföy  
Hakan DEPREM, CFA / Inveo Portföy  
Okan AYDOĞDU / İstanbul Portföy  
Hande ŞEKERCİ / İş Portföy  
Özlem BAYRAKTAR GÖKŞEN / Rota Portföy  
Hüseyin AKAR / TEB Portföy  
Ozan GÖKLER / Yapı Kredi Portföy
- 26 **BES & OKS**  
*BES Enflasyonun Üzerinde Büyüme Başarısı Gösteriyor*  
Gökhan SERTSÖZ / Genel Müdür Yardımcısı / BNP Paribas Cardif Türkiye Banka Sigortacılığı ve Acente Sigortacılığı
- 28 **TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI**  
*Portföy Yönetimi Sektörü ve 2023 Yılı Yatırım ve Emeklilik Fonları Pazar Analizi*  
Ceren ANGILI / Pazarlama ve Stratejik Planlama / Yapı Kredi Portföy
- 32 **CEO ANKETİ** *Portföy Yönetiminde 2024 Trendleri*  
Gökçe YAMAN AKGÜN / Ziraat Portföy  
Nilgün ŞİMŞEK ATA / HSBC Portföy  
Egemen ERDEN / QNB Finans Portföy  
Mehmet Ali ERSARI / Ak Portföy  
Yağız ORAL / Teb Portföy  
Müge PEKER / Yapı Kredi Portföy  
Burak SEZERCAN / İş Portföy
- 40 **MEVZUAT**  
*Startup'ların Yatırım Çekme Şansını Artıran Strateji: Hukuki Yapılanma*  
Oğuz İSEN / Ortak / İsen&Kahveci Avukatlık Bürosu
- 42 **RİSK YÖNETİMİ**  
*Likidite Riski ve Portföy Yönetimindeki Etkileri*  
Dr. Emrah AHİ / Özyeğin Üniversitesi
- 44 **GELECEĞİN PORTFÖYÜ**  
*Yatırım Sektörünün Gelecekteki Durumu: Dört Senaryo*  
Rhodri PREECE, CFA / Senior Head of Research / CFA Institute
- 46 **SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK**  
*ESG YATIRIMI: Kısa Vadeli Türbülansın Ötesine Bakmak*  
Amin RAJAN / CEO / CREATE-Research
- 48 **STRATEJİST**  
*Yeni Yıl, Yeni Hedefler*  
Hüseyin AKAR / Strateji ve Araştırma Müdürü / TEB Portföy





**50 YABANCI KONUK***İsviçre Portföy Yönetimi Sektörü: AMAS ile söyleşi*

Adrian SCHATZMANN / CEO / The Asset Management Association Switzerland (AMAS)

**52 DAVRANIŞSAL FİNANS***Davranışsal Finansla Kazandıran Yatırım Stratejileri*

Dr. Seda PEKSEVİM / Kurucu ve Yönetici Direktör / Pensiön Research and Consulting

**54 FINTECH***İnfina: Neden Algoritmik Trading'i Konuşmalıyız?*Volkan KARAKOÇAK / Ürün Direktörü / İnfina Yazılım  
Ufuk KOCACIK / Ürün Yönetici Yardımcısı / İnfina Yazılım**56 İnfina: Bir Taşla İki Kuş: Bullet-in**Tuğçe EROĞLU / Ürün Lideri / İnfina Yazılım  
Murat DOSAY / Ürün Direktörü / İnfina Yazılım**58 Magnus: Yapay Zekâ ile Yatırım Fonu Yönetimi**

İskender ADA / İş Geliştirme Genel Müdür Yardımcısı / Magnus

**60 Rasyonet: Rasyonet, Global Finans Piyasaları ile Teknolojiyi Buluşturuyor**

Vahide UNUTMAZ BARIN / Yönetici Ortak / Rasyonet

**62 ALTERNATİF FONLAR***Alternatif Yatırım Fonları Bülteni-2023 4. Çeyrek*

RE-PIE Portföy Yönetimi A.Ş.

**66 FİNANS TARİHİ***Ocak Ayında Nasıl Para Kaybedilir*

Ali PERŞEMBE / Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı / Saha Rating

**68 FON DÜNYASI***Fon Dünyasından Haberler*

Halim ÇUN / Yönetim Kurulu Başkan Vekili / Inveo Portföy

**73 KONFERANS AJANDASI****74 YATIRIMCI KİTAPLIĞI** Derleyen: Levent GÜRSES**76 KİTAP KÖŞESİ** Hazırlayan: İlayda ARI**80 SANAT***Akbank Sanat Değişimin Hiç Bitmediği Yer Mottosuyla 30 Yaşında!*

Hazırlayan: Deha ÇUN

**EFAMA****82 Avrupa Yatırım Fonları Üçüncü Çeyrek 2023 Görünümü****84 Dünya Yatırım Fonları Üçüncü Çeyrek 2023 Görünümü****86 EquityRT: Ekonomik Beklentiler ve 2024 Fırsatları****TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ****88 FONTRENDLERİ 2023 4. ÇEYREK****92 YATIRIM VE EMEKLİLİK FONLARINDA 2023****95 YATIRIM VE EMEKLİLİK FONLARINDA 2023 4. ÇEYREK**

Kurumsal Yatırımcı Ekim 2023

**KURUMSAL**  
**yatırımcı**  
www.tkyd.org.tr  
TÜRKİYE KURUMSAL YATIRIMCI YÖNETİCİLERİ DERNEĞİ TARAFINDAN ÜÇ AYDA BİR YAYINLANIR**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**  
H. Halim Çun  
Burcu Toker  
Cansu Gedik  
Ceren Angılı  
Hüseyin Akar  
Sedef Çiloğlu**Danışma Kurulu**  
Yağız Oral  
Alim Telci  
Burak Sezercan  
Cenk Kaan Dürüst  
Emrah Yücel  
Fevzi Öztürk  
G. Yaman Akgün  
Mehmet Ali Ersarı  
Müge Peker  
Nilgün Şimşek Ata  
Oğuz Kösebay  
Okan Alpay  
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 hazırlık  
Yeşim Karakoç  
Tel: 0212 321 2171  
www.italikajans.com**Baskı**  
Şekil Ofset  
Tel: 0212 565 77 01

TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi, TKYD tarafından yatırımcıları bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu dergide yer alan her türlü haber, bilgi ve yorumlar; güvenilir olduğuna inanılan kaynaklar tarafından hazırlanmış araştırma raporları, değerlendirmeler, atıflar, çeviriler ve 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.

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

tkyd.org.tr





## FON KURULUŞLARI, PYS FAALİYET İZNI, BİRLEŞME, SERMAYE ARTIŞI, ŞUBELER

- Foneva Portföy Yönetimi AŞ**'nin faaliyet izni ve portföy yöneticiliği yetki belgesi verildi.
- KT Portföy Yönetimi AŞ**'nin, çıkarılmış sermayesinin 50.000.000 TL'den 80.000.000 TL'ye çıkarılması ve ünvanının "Kuveyt Türk Portföy Yönetimi AŞ" olarak değiştirilmesine izin verildi.
- Doğan Şirketler Grubu Holding AŞ'nin sahibi olduğu %82,29 oranındaki Milpa Ticari ve Sınai Ürünler Pazarlama Sanayi ve Ticaret AŞ (Şirket) paylarının tamamının **RePie Portföy Yönetimi AŞ Secondary Girişim Sermayesi Yatırım Fonu** tarafından devralınması sonucunda ortaya çıkan pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü kapsamında, Şirket'in diğer ortaklarına ait payları satın almak üzere, beher 1 TL nominal değerli Şirket payı için 8,9002 TL üzerinden zorunlu pay alım teklifinde bulunulması amacıyla hazırlanan pay alım teklifi bilgi formuna onay verildi.
- Azimet Portföy Yönetimi AŞ** Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu kuruluşuna izin verildi.
- Tera Portföy Yönetimi AŞ** İkinci Gayrimenkul Yatırım Fonu kuruluşuna izin verildi.
- Hüseyin Avni METİNKALE'nin sahibi olduğu %55,68 oranındaki Tetamat Gıda Yatırımları AŞ (Şirket) paylarının **RePie Portföy Yönetimi AŞ Zincir Mağazacılık Girişim Sermayesi Yatırım Fonu** tarafından devralınması sonucunda ortaya çıkan pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü kapsamında, Şirket'in diğer ortaklarına ait payları satın almak üzere, beher 1 TL nominal değerli Şirket payı için 267,9523 TL üzerinden zorunlu pay alım teklifinde bulunulması amacıyla hazırlanan pay alım teklifi bilgi formuna onay verildi.
- Neo Portföy Yönetimi AŞ**'nin Neo Portföy Yönetimi AŞ Kıymetli Madenler Şemsiye Fonu'nun kuruluşuna izin verildi.
- 150.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 30.000.000 TL başlangıç sermayeli **MT**

- Portföy Yönetimi AŞ** ünvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna izin verildi.
- Vega Portföy Yönetimi AŞ**'ne faaliyet izni ile portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı yetki belgesi verildi.
- Azimet Portföy Yönetimi AŞ** Özgün Özel Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verildi.
- FT Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ** Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu ve FT Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ İkinci Gayrimenkul Yatırım Fonu katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgeleri onaylandı.
- WAM Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ** Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu, WAM Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu ve WAM Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ İkinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgeleri onaylandı.
- Rota Portföy Yönetimi AŞ**'nin Rota Portföy Yönetimi AŞ Katılım Şemsiye Fonu'nun kuruluşuna izin verildi.
- Nurol Portföy Yönetimi AŞ** Büyüyen İşletmeler Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebi olumlu karşılandı.
- İsra Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ**'nin münhasıran gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım fonları kurmak ve yönetmek ile sınırlı olmak üzere faaliyet izni ve portföy yöneticiliği yetki belgesi verilmesi ile işletme adı olarak "İsra Portföy" ifadesini kullanması-

- na izin verilmesi talepleri olumlu karşılandı.
- Pusula Portföy Yönetimi AŞ**'ne faaliyet izni ile portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı yetki belgesi verildi.
- Deniz Portföy Yönetimi AŞ** Birinci Katılım Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesi onaylandı.
- Türkiye Hayat ve Emeklilik AŞ**'nin Türkiye Hayat ve Emeklilik AŞ Katılım Karma Emeklilik Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve fon paylarının Kurul kaydına alınması talebi olumlu karşılandı.
- 150.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 30.000.000 TL başlangıç sermayeli **Sparta Portföy Yönetimi AŞ** ünvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna izin verildi.
- Aşağıda ünvanlarına yer verilen şemsiye fonların kuruluşuna izin verildi.

### Şemsiye Fonun Ünvanı

Atlas Portföy Yönetimi AŞ Kıymetli Madenler Şemsiye Fonu
Kare Portföy Yönetimi AŞ Para Piyasası Şemsiye Fonu
Perform Portföy Yönetimi AŞ Para Piyasası Şemsiye Fonu
Foneva Portföy Yönetimi AŞ Değişken Şemsiye Fonu
Foneva Portföy Yönetimi AŞ Katılım Şemsiye Fonu
Foneva Portföy Yönetimi AŞ Para Piyasası Şemsiye Fonu
Foneva Portföy Yönetimi AŞ Serbest Şemsiye Fonu
Hedef Portföy Yönetimi AŞ Katılım Şemsiye Fonu
Pusula Portföy Yönetimi AŞ Değişken Şemsiye Fonu
Pusula Portföy Yönetimi AŞ Hisse Senedi Şemsiye Fonu
Pusula Portföy Yönetimi AŞ Para Piyasası Şemsiye Fonu
Pusula Portföy Yönetimi AŞ Serbest Şemsiye Fonu



21. Aşağıda unvanlarına yer verilen portföy yönetim şirketlerinin çıkarılmış sermayelerinin artırılmasına izin verilmesi talepleri olumlu karşılandı.

Portföy Yönetim Şirketinin Unvanı	Mevcut Çıkarılmış Sermaye (TL)	Yeni Çıkarılmış Sermaye (TL)
ICBC Turkey Portföy Yönetimi AŞ	10.000.000	40.000.000
Oragon Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ	15.000.000	18.000.000
Kızılay Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ	14.000.000	30.000.000
Trive Portföy Yönetimi AŞ	30.000.000	45.000.000
Ziraat Portföy Yönetimi AŞ	50.000.000	100.000.000

22. Aşağıda unvanları yer alan gayrimenkul yatırım fonları/girişim sermayesi yatırım fonlarının kuruluşuna izin verilirken, katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgeleri onaylandı.

Fonun Unvanı
24 Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Jüpiter Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
BV Portföy Yönetimi AŞ LT PRE-IPO Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Foneria Portföy Yönetimi AŞ Üçüncü Gayrimenkul Yatırım Fonu
Hedef Portföy Yönetimi AŞ Filiz Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Rota Portföy Yönetimi AŞ Rota Ventures Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Allbatross Portföy Yönetimi AŞ Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu
Tera Portföy Yönetimi AŞ 3B Gayrimenkul Yatırım Fonu
Albaraka Portföy Yönetimi AŞ Sglobe Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Allbatross Portföy Yönetimi AŞ İkinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Inveo Portföy Yönetimi AŞ Birinci Sanayi Gayrimenkul Yatırım Fonu
Arz Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Startupcentrum Alpha Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Arz Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Yedinci Gayrimenkul Yatırım Fonu
İş Portföy Yönetimi AŞ Altıncı Gayrimenkul Yatırım Fonu
Qinvest Portföy Yönetimi AŞ Pragma Capital Partners Endüstriyel Şirketler Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Tera Portföy Yönetimi AŞ Ludus Ventures Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
BV Portföy Yönetimi AŞ Joygame PRE-IPO Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
İstanbul Portföy Yönetimi AŞ Akson Yapay Zeka Teknolojileri Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Neo Portföy Yönetimi AŞ Feneciyoğlu Arsa Gayrimenkul Yatırım Fonu
Neo Portföy Yönetimi AŞ Feneciyoğlu Karma Gayrimenkul Yatırım Fonu
Neo Portföy Yönetimi AŞ Onuncu Gayrimenkul Yatırım Fonu
Neo Portföy Yönetimi AŞ Roya Gayrimenkul Yatırım Fonu
Arz Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Sekizinci Gayrimenkul Yatırım Fonu
Re-Pie Portföy Yönetimi AŞ Ayaz Gayrimenkul Yatırım Fonu
Re-Pie Portföy Yönetimi AŞ Seyhan Gayrimenkul Yatırım Fonu
A1 Portföy Yönetimi AŞ İkinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
A1 Portföy Yönetimi AŞ Üçüncü Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Re-Pie Portföy Yönetimi AŞ Elektrik Teknolojileri Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Re-Pie Portföy Yönetimi AŞ İkas Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Re-Pie Portföy Yönetimi AŞ MG Özel Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Re-Pie Portföy Yönetimi AŞ Proptech Teknolojileri Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Aktif Portföy Yönetimi AŞ Startupfon Opportunity Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Arz Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Dokuzuncu Gayrimenkul Yatırım Fonu
Arz Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Onuncu Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Arz Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Onbirinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Arz Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Onikinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Hedef Portföy Yönetimi AŞ Efor Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Hedef Portföy Yönetimi AŞ Fidan Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Hedef Portföy Yönetimi AŞ Yonca Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Inveo Portföy Yönetimi AŞ Ekolojik Yatırımlar Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Oragon Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Avrasya Gayrimenkul Yatırım Fonu
Oragon Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Bereket Gayrimenkul Yatırım Fonu

\*Sermaye Piyasası Kurulu Ekim-Aralık 2023 dönemi haftalık bültenlerinden derlenmiştir.

### Fonun Unvanı

Rota Portföy Yönetimi AŞ Avrupa-Anadolu Gayrimenkul Yatırım Fonu
Rota Portföy Yönetimi AŞ Proptech Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Rota Portföy Yönetimi AŞ Regnum Gayrimenkul Yatırım Fonu
Aktif Portföy Yönetimi AŞ Altıncı Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Albaraka Portföy Yönetimi AŞ Capital Invest Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Hedef Portföy Yönetimi AŞ Global Trust Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Ak Portföy Yönetimi AŞ Dördüncü Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Ak Portföy Yönetimi AŞ J-START Özel Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Atlas Portföy Yönetimi AŞ Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Atlas Portföy Yönetimi AŞ Prime Gayrimenkul Yatırım Fonu
Nurul Portföy Yönetimi AŞ Titra Teknoloji Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Rota Portföy Yönetimi AŞ Regnum Girişim Sermayesi Yatırım Fonu

23. Aşağıda unvanları yer alan fonların katılma paylarının ihracına ilişkin izahnameleri onaylandı.

### Fonun Unvanı

Aktif Portföy İkinci Fon Sepeti Fonu
Allbatross Portföy Armada Serbest Özel Fon
Allbatross Portföy Arya Hisse Senedi Serbest Özel Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Allbatross Portföy Venüs Serbest Özel Fon
Azimet Portföy ASERVA Serbest Özel Fon
BV Portföy İkinci Serbest Fon
Deniz Portföy Kar Payı Ödeyen Dokuzuncu Serbest (Döviz) Fon
Fiba Portföy ÖPY Para Piyasası Serbest (TL) Özel Fon
Foneria Portföy Çoklu Varlık Katılım Fonu
Hedef Portföy İkinci Katılım Hisse Senedi Serbest (TL) Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
QNB Finans Portföy Kar Payı Ödeyen Beşinci Serbest (Döviz) Fon
Rota Portföy Sekizinci Hisse Senedi Serbest Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Rota Portföy Dokuzuncu Hisse Senedi Serbest (TL) Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Rota Portföy Onuncu Serbest Fon
A1 Portföy Altın Fonu
A1 Portföy Birinci Borçlanma Araçları (TL) Fonu
A1 Portföy Birinci Değişken Fon
A1 Portföy Birinci Hisse Senedi (TL) Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Aktif Portföy İnşaat Sektörü Hisse Senedi Serbest (TL) Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Azimet Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Azimet Portföy Kıymetli Madenler Katılım Fonu
Foneria Portföy Birinci Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Hedef Portföy İkinci Değişken Fon
Rota Portföy Esin Serbest Özel Fon
Rota Portföy Onbirinci Hisse Senedi Serbest Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Ak Portföy Değer Odaklı 100 Şirketleri Hisse Senedi (TL) Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Aktif Portföy Teknoloji Katılım Fonu
Azimet Portföy TAF Serbest Özel Fon
BV Portföy Kayra Serbest Fon
Garanti Portföy Dörtü Serbest (Döviz) Özel Fon
Garanti Portföy ERN Serbest (Döviz) Özel Fon
Meksa Portföy İstatistiksel Arbitraj Serbest (TL) Fon
Yapı Kredi Portföy Moda Serbest (Döviz) Özel Fon
A1 Portföy BIST 50 Dışı Şirketler Hisse Senedi Serbest (TL) Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
A1 Portföy Dördüncü Hisse Senedi Serbest (TL) Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
A1 Portföy Mutlak Getiri Hedefli Hisse Senedi Serbest (TL) Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Aktif Portföy Birinci Hisse Senedi Serbest (TL) Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Atlas Portföy Para Piyasası (TL) Fonu
Foneria Portföy İkinci Serbest Fon

Foneria Portföy Katılım Hisse Senedi Serbest Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
HSBC Portföy Kar Payı Ödeyen Mayıs 2026 Serbest (Döviz) Fon
İş Portföy Onyedinci Serbest (Döviz) Fon
Qinvest Portföy MSK Serbest (Döviz) Özel Fon
Rota Portföy Onikinci Hisse Senedi Serbest Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
A1 Portföy Beşinci Hisse Senedi Serbest (TL) Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Allbatross Portföy Altius Serbest Fon
Azımut Portföy İkinci Kira Sertifikaları Katılım Fonu
Deniz Portföy İhracatçı Şirketler Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Garanti Portföy Ekim 2028 Sürdürülebilirlik Serbest (Döviz-ABD Doları) Fon
İş Portföy Onsekizinci Serbest (Döviz) Fon
QNB Finans Portföy CBN Serbest (Döviz) Özel Fon
Rota Portföy Çip Teknolojileri Değişken Fon
Ak Portföy Beşinci Serbest Fon
Allbatross Portföy İkinci Hisse Senedi Serbest Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Allbatross Portföy Katılım Hisse Senedi (TL) Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Fiba Portföy İkinci Serbest (Döviz-Avro) Fon
Fiba Portföy Temmuz 2026 Serbest (Döviz) Fon
Neo Portföy Magnus Serbest Fon
RE-PIE Portföy Beşinci Hisse Senedi Serbest (TL) Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
RE-PIE Portföy Birinci Serbest (Döviz) Fon
RE-PIE Portföy Dördüncü Hisse Senedi Serbest (TL) Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Allbatross Portföy İkinci Değişken Fon
Inveo Portföy Üçüncü Serbest Fon
Azımut Portföy İnan2 Serbest Özel Fon
Azımut Portföy Organik Serbest (Döviz) Özel Fon
Deniz Portföy HOM Serbest (Döviz) Özel Fon
Deniz Portföy TM Serbest (Döviz) Özel Fon
Phillip Portföy Fon Sepeti Fonu
QNB Finans Portföy Adamavi Serbest (Döviz) Özel Fon
QNB Finans Portföy Leto Serbest (Döviz) Özel Fon
Ak Portföy 2028 Serbest (Döviz) Fon
BV Portföy Birinci Hisse Senedi Serbest (TL) Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Deniz Portföy Eylül Serbest (Döviz) Özel Fon
Deniz Portföy MSL Serbest Özel Fon
Kare Portföy Para Piyasası Fonu
Perform Portföy Para Piyasası (TL) Fonu
Phillip Portföy Birinci Serbest Özel Fon
QNB Finans Portföy Kar Payı Ödeyen Altıncı Serbest (Döviz) Fon
Aktif Portföy Robotik Teknolojileri Değişken Fon
Atlas Portföy Altın Katılım Fonu
Hedef Portföy Atlas İstatistiksel Arbitraj Hisse Senedi Serbest Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Hedef Portföy İnci Hisse Senedi Serbest Özel Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Hedef Portföy Ufuk Hisse Senedi Serbest Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
İş Portföy Kar Payı Ödeyen Serbest (Döviz) Fon
A1 Portföy İkinci Değişken Fon
A1 Portföy İkinci Hisse Senedi (TL) Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
A1 Portföy Katılım Hisse Senedi (TL) Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
A1 Portföy Altıncı Hisse Senedi Serbest (TL) Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
A1 Portföy Yedinci Hisse Senedi Serbest (TL) Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Ak Portföy Birinci Hisse Senedi Serbest Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Ak Portföy Dördüncü Serbest Fon
Ak Portföy Onüçüncü Serbest (Döviz) Fon
Ak Portföy Ondördüncü Serbest (Döviz) Fon
Ak Portföy Onbeşinci Serbest (Döviz) Fon
Inveo Portföy Dengeli Değişken Fon
Allbatross Portföy Aslan Hisse Senedi Serbest Özel Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)

Allbatross Portföy Atmaca Hisse Senedi Serbest Özel Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Azımut Portföy Deniz Serbest (Döviz) Özel Fon
Azımut Portföy Merter Serbest (Döviz) Özel Fon
Deniz Portföy 880 Serbest (Döviz) Özel Fon
Deniz Portföy Aybüke Serbest (Döviz) Özel Fon
Deniz Portföy Çağdaş Serbest (Döviz) Özel Fon
Deniz Portföy MFTN Serbest (Döviz) Özel Fon
Deniz Portföy Bilce Serbest (Döviz) Özel Fon
Garanti Portföy Portakal Serbest (Döviz) Özel Fon
Garanti Portföy EGL Serbest (Döviz) Özel Fon
Garanti Portföy UNL Serbest (Döviz) Özel Fon
İş Portföy Atlas Serbest (Döviz) Özel Fon
Qinvest Portföy BCC Serbest (Döviz) Özel Fon
Yapı Kredi Portföy Adalar Serbest (Döviz) Özel Fon
Yapı Kredi Portföy Akatlar Serbest (Döviz) Özel Fon
Ziraat Portföy SSA Katılım Serbest (Döviz) Özel Fon

\*Sermaye Piyasası Kurulu Ekim-Aralık 2023 dönemi haftalık bültenlerinden derlenmiştir.

## Kurumlardan Haberler

# AK Portföy

### Ak Portföy'e World Finance'den 5. Kez "Türkiye'nin En İyi Yatırım Yönetimi Şirketi" Ödülü

Türkiye'nin en büyük özel portföy yönetimi şirketi Ak Portföy, dünyanın önde gelen finans kurumlarından World Finance tarafından, "Investment Management Awards 2023 - Yatırım Yönetimi Ödülleri" kategorisinde art arda beşinci kez "Türkiye'nin En İyi Yatırım Yönetimi Şirketi" unvanını aldı. Kurulduğu günden bu yana ana misyonunu, tasarruf sahiplerinin birikim ve yatırımlarına değer katmak olarak belirleyen ve sermaye piyasalarının gelişimini ve derinleşmesini destekleyen Ak Portföy, World Finance'den beş yıldır art arda bu ödülü olan tek kurum oldu.

Ürün tasarımlarını geleceğe odaklanarak ve dünyadaki değişimi takip ederek oluşturduklarını ifade eden Ak Portföy Genel Müdürü Mehmet Ali Ersarı, World Finance tarafından layık görülen "Türkiye'nin En İyi Yatırım Yönetimi Şirketi" ödülünü bu yıl da aldıkları için büyük memnuniyet duyduklarını söyledi. Türkiye'nin en büyük özel portföy yönetimi şirketi oldukları hatırlatan Ersarı, "Odağımıza tasarruf sahiplerimizin ihtiyaç ve beklentilerini alıyoruz. Yatırımcılarımızı anlayarak onlara sunduğumuz yenilikçi ürünlerimizle dünya standartlarında yeni nesil ürün ve hizmetler geliştiriyoruz. Üst üste gelen bu başarı, kurum olarak doğru yolda olduğumuzun bir göstergesidir. Bu anlayışımız ve başarılı fon yönetimimiz uluslararası kuruluşlar tarafından da yakından izleniyor ve takdirle karşılanıyor," dedi.





## Türkiye'nin ilk Değer Odaklı Hisse Senedi Fonu Ak Portföy'den: VAY

Türkiye'nin özel sektördeki en büyük Portföy Yönetim Şirketi olan Ak Portföy, tasarruf sahiplerinin ihtiyaçları doğrultusunda tasarladığı ürünlere bir yenisini ekledi. Ak Portföy Değer Odaklı Hisse Senedi Fonu VAY, Borsa İstanbul ev sahipliğinde düzenlenen Gong Töreni ile yatırımcılara sunuldu.

**Hisse senedi yatırımının en temel yollarından biri olan "değer" temasına yatırım fırsatı sunan VAY ile, borsanın, değerlendirme kriterleri açısından seçilen 30 şirketine tek işleme yatırım yapılabiliyor.**

Bu fonla 'değer' odaklı yatırım temasını tasarruf sahipleriyle buluşturduklarını belirten Ak Portföy Genel Müdürü Mehmet



Ali Ersarı, "Türkiye'de yatırım anlayışı ve eğilimleri değişiyor. Bunun en çarpıcı örneği sermaye piyasasına gösterilen ilgi. Gelişmiş ekonomilere baktığımız zaman hane halkı yatırımlarının ağırlıklı olarak kolektif yatırım araçlarıyla yapıldığını görüyoruz; Türkiye'de de yatırım fonlarına yönelik ilgi giderek artıyor. İki yıl önce hisse senedi fonlarındaki yatırımcı sayısı 240 bin iken bu yıl 1 milyon yüz bin düzeyine ulaştı. Bu ortamda, geleceği yansıtan doğru temalara, derin bir uzmanlıkla yönetilen ve tasarruf sahiplerinin ihtiyaçlarına yanıt sunan yenilikçi, ilham verici ürünlere ciddi bir talep olduğunu görüyoruz," dedi.

Ersarı, ihracatçı şirketler, yerli teknoloji şirketleri, bankacılık sektörü ve büyüyen şirketleri gibi çok çeşitli odak alanlarında, Türkiye'nin en geniş hisse senedi yatırım ürün evrenini sunduklarına dikkat çekerek, fonun Türkiye'de ilk kez hisse senedi yatırımının en temel yollarından biri olan "değer" temasına yatırım fırsatı sunduğunu kaydetti.

Ersarı, Borsa İstanbul ile birlikte Türkiye'nin ilk değer odaklı hisse senedi endeksini de "Borsa İstanbul Ak Portföy Değer Odaklı 100 Endeksi" adıyla kazandırdıklarını da ekledi.





## QNB Finansportföy'e 2 Ödül

Geliştirdiği finansal ürünler ve uluslararası standartlarda sunduğu istikrarlı performans ile yatırımcıların finansal hedeflerine ulaşmalarına katkıda bulunan QNB Finansportföy, başarılarını taçlandıran iki yeni ödülün sahibi oldu. QNB Finansportföy, İngiltere merkezli 'Global Banking & Finance Review' dergisi tarafından düzenlenen 'Global Banking & Finance Awards 2023' ödülleriinde, "Türkiye'nin En İyi Portföy Yönetimi Şirketi" seçildi. QNB Finansportföy, bu ödülün yanı sıra 'Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği' tarafından düzenlenen, '8. TSPB Altın Boğa Ödülleri' kapsamında, Emeklilik Yatırım Fonu'nda 2022 yılı için 'En Yüksek Getiri' kategorisinde de ödüle layık görüldü.



QNB Finansportföy Genel Müdürü Egemen Erden, "Yenilikçi yaklaşımımızı QNB Finansbank çatısı altında yarattığımız güçlü sinerjiyle birleştirerek ve müşterilerimizi doğru zamanda doğru ürünlerle buluşturarak 2023 yılında da sektörümüze öncü olmayı başardık," dedi.

Erden, Emeklilik Yatırım Fonu'nda "En Yüksek Getiri" Kategorisi-2022 ödülüne ilişkin olarak da, "Yatırımcılara sağladığımız katma değer ile rekabetten ayrışmamızın ödüllendirildiği bu kategorinin anlamı ise bizim için çok büyük," dedi.

## İŞ PORTFÖY



## EDU-İş Portföy TEV Eğitim Destek Serbest Fon'a Felis ve Sardis'ten Ödül

İş Portföy ve Türk Eğitim Vakfı iş birliğinde kurulan EDU-İş Portföy TEV Eğitim Destek Serbest Fon, Felis'ten "Kaliteli Eğitime Erişim" ve "Amaçlar İçin Ortaklıklar" kategorisinde 2 Başarı Ödülü alırken Sardis'te "Pozitif Sosyal Etki /Toplumsal Sosyal Sorumluluk" kategorisinden Altın Sardis, "Sürdürülebilirlik Odaklı İnovasyon / Platformlar ve Diğer Kuruluşlar" kategorisinden de Gümüş Sardis ödülü aldı.

Sosyal sorumlulukla yatırım fonlarının yolunu kesitirmek üzere kurulan EDU-İş Portföy TEV Eğitim Destek Serbest Fon, binlerce öğrenciye burs sağlama hedefiyle yola çıktı. Fondan elde edilen fon yönetim ücretinin yarısı TEV'e aktararak eğitim bursuna dönüşmekte ve bu sayede yatırımcılar birikimlerini değerlendirirken eş zamanlı eğitime de daimî destek olabilmektedirler. Bu modelin alışılacıklaşmış bağış yöntemine kıyasla getirdiği en önemli yenilik eğitime destek olmak isteyenlerin doğrudan kendi mali kaynaklarından aktarımda bulunmak yerine, yatırımlarını İş Portföy TEV Eğitim Destek Serbest Fon'da değerlendirerek, eğitime düzenli ve sürdürülebilir bir destek verebilmeleridir.





WORLD  
FINANCE

BEST WEALTH MANAGEMENT  
PROVIDER, TURKEY

2023

QNB FINANS ASSET  
MANAGEMENT

# QNB Finansportföy'e 1 ödül daha!

World Finance "Türkiye'nin En İyi Varlık  
Yönetim Hizmeti Veren Portföy Yönetim Şirketi"



## TKYD 3. PORTFÖY YÖNETİMİ ZİRVESİ



Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) tarafından düzenlenen Portföy Yönetimi Zirvesinin 3.sü 15 Aralık 2023 günü başta düzenleyici kurumlar olmak üzere sektörün tüm paydaşlarının katılımı ile gerçekleştirildi.

Zirvenin açılış konuşmaları sonrasında ilk olarak BNP Paribas Portföy Yönetimi Baş Stratejisti Daniel Morris, küresel piyasalardaki gelişmeler ve beklentilere ilişkin bir sunum yaptı. Ardından Geleceğin Yatırım Temaları, Alternatif Yatırım Fonları: Girişim Sermayesi Modeli, Küresel Ekonomik Görünüm, Türkiye'de Büyümenin Geleceği ve Bileşenleri ve Portföy Yönetimi Sektörü İş Ortakları başlıklı dört panel düzenlendi.

Zirvenin açılış konuşmasında **TKYD Başkanı Yağız Oral**, portföy yönetimi şirketleri tarafından yönetilen büyüklüğün 2023 yılında önemli bir şekilde artarak üç trilyon liraya ulaştığını ve bu büyüklüğün gayri safi yurtiçi hasılanın %13,1'ine teka-bül ettiğini söyledi. Ancak Oral, hızlı artışa rağmen yatırım fonlarının yatırımcı sayısının 4,3 milyon civarında seyrettiğini gözlemlediklerini belirterek, "Sektörümüzün son yıllarda sergilediği etkileyici büyüme ile geldiği bu noktayı çok önemsiyoruz, ancak gelişmiş ülke ekonomileri ile kıyasladığımızda gidecek daha çok yolun olduğunu da görüyoruz," diye konuştu.



Kurumsal Yatırımcıların reel ekonomiye katkısının da hızlı şekilde arttığına dikkat çeken Oral'ın verdiği bilgiye göre, Kasım sonu itibarı ile Gayrimenkul Yatırım Fonları ve Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarının yaptığı yatırım 150 milyar Türk lirasını aşarken, kurumsal yatırımcıların pay senetlerine yaptığı yatırım 382 milyar TL'ye, Özel Sektör Tahvillerine yaptığı yatırım 33 milyar TL'ye ulaştı. Bu fonların toplamda yatırımı 565 milyar Türk lirası oldu.

TKYD olarak Sürdürülebilirlik, Çevresel, Sosyal, ve Kurumsal Yönetişim ve Etki Yatırımlarına çok önem verdiklerinin altını çizen Oral, "Türkiye'de yatırım yönetiminde de artan ilgi ile yaklaşık 4 milyar TL büyüklüğünde fon kurulmuştur. Bizler sektör olarak sürdürülebilirlik temasını en iyi şekilde desteklemeye devam edeceğiz," dedi. Oral, üniversite öğrencilerine Yatırım Fonlarını ve TEFAS'ı tanıtmak ve finansal okuryazarlığı artırmak için Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği ve Takasbank işbirliği ile bu yıl 3.sü düzenlenen Altın Yumurta Üniversiteli Fon Sepetim yarışmasında "Sürdürülebilirlik" fonlarına yatırım yapılmasını zorunlu hale getirdiklerini belirtti.

**Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Başkanı İbrahim Ömer Gönül**, açılış konuşmasında, kurumsal yatırımcıların, sermayenin tabana yayılmasında önemli bir rol üstlendiğini söyledi. Sermaye piyasasının derinliğinin artması için yatırım fonlarının büyümesine verdikleri öneme işaret eden Gönül, bu konudaki çalışmalara devam ettiklerini belirtti.

SPK Başkanı Gönül, konuşmasında menkul kıymet yatırım fonu ve emeklilik yatırı

rım fonu piyasasının gelişiminde önemli rolü olan Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (TEFAS) işlemleri ile Bireysel Emeklilik Fon Alım Satım Platformu (BEFAS) hakkında da bilgi verdi.



Gönül, "2023'te TEFAS'ta toplam işlem hacmi 1,7 trilyon liraya, BEFAS'ta ise yaklaşık 16,5 milyar liraya ulaşmıştır. Bu gelişmeler fon ekosistemi açısından geleceğe daha umutla bakmamızı sağlıyor. Kurumsal yatırımcı tabanındaki bu olumlu gelişmeleri dikkate alarak, portföy yönetim sektörünün kurumsal kapasitesinin güçlendirilmesine yönelik önemli adımlar attık, atmaya devam edeceğiz," diye konuştu.

Gönül, yürütülen çalışmalar sonucunda bu yıl portföy yönetim şirketlerinin organizasyonel yapısı ve sermaye açısından güçlendirilmesi amacıyla düzenlemeleri yaptıklarını belirterek, bununla birlikte, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması ve yönetim sürecinde şeffaflığın artırılması amacıyla dünyada "stewardship" olarak bilinen sorumlu yönetim ilkelerine ilişkin düzenleme çalışmalarının devam ettiğini bildirdi.



## Değişen bir dünya için sürdürülebilir yatırımcı

**BNP Paribas Asset Management Baş Piyasa Stratejisti Daniel Morris**, “Değişen bir dünya için sürdürülebilir yatırımcı,” başlıklı sunumunda, küresel



yatırım stratejisi temalarını makro, hisse senedi ve sabit getiri başlıkları altında anlattı.

ABD’de 10 yıllık reel getiride beklenmeyen dalgalanmalar yaşandığını hatırlatan Morris, “Satışların nedeni ABD’de bütçe açığının borç seviyelerinin mali sürdürülebilirliği ile ilgili endişelerdi. Oranlar geri geldi diye bu endişeleri göz ardı etmek istemiyoruz,” dedi ve yaklaşan ABD seçimlerinde bir partinin tek başına tüm hükümetin kontrolünü ele geçirmesi durumunda vergi indirimleri, enerji geçişi için daha fazla harcama gibi büyük kararlar alabileceğini, bunun da potansiyel olarak hazine tahvillerinin görünümünü bozabileceğini belirtti ama ekledi: “Bu senaryoda, tek parti kontrolünün aslında olması muhtemel değildir, ancak elbette olabilir.”

Avrupa’da ise enflasyonda yavaşlama görüldüğünü ve bunun da Avrupa Merkez Bankası’nın (ECB) FED’den önce politika faizlerini düşürme olasılığını artırdığını kaydeden Morris, pandemiden önce yüksek enflasyona neden olan faktörleri, işgücü piyasası, küreselleşmeden uzaklaşma ve enerji geçişi olarak sıraladı.

Morris, “Bunlar, geçen yıl gördüğümüz enflasyondaki yavaşlamanın bir noktada durabileceğini, eğer bu gerçekleşirse FED’in piyasanın beklediği kadar hızlı faiz indirimi yapmayacağını gösteriyor. Bu 2024 için daha az hoş sürprizlerden biri olabilir,” diye konuştu.

Olumlu yönde bakıldığında enflasyon yavaşlarsa bile ABD’de resesyon olmaması anlamına gelen yumuşak iniş beklentisine işaret eden Morris, “ABD’nin büyümesine iki nedenden dolayı daha fazla güveniyoruz. ABD için üçüncü çeyrek büyümesi son derece güçlü (%5). Bu, FED’in faiz oranlarını 525 baz puan artırımının

ardından oldu. Bunun olmaması gerekiyordu. Daha yüksek oranlar, (normalde) büyümenin düştüğü anlamına gelir”, dedi.

Son dört yıldır yaşanan küresel pandemi, küresel kapanmalar, ardından trilyonlarca ABD doları ve maliye ve para politikası teşvikleri dahil olmak üzere yeniden açılmalar şeklindeki bir kombinasyonun daha önce hiç bir zaman gerçekleşmemiş olduğuna dikkat çeken Morris, “Ancak bu sefer işlerin nasıl gittiğini bize söyleyecek tarihsel bir emsalimiz yok,” dedi.

Morris’e göre, bu olağandışılığın temel nedeni, trilyonlarca dolarlık mali teşvikin kişisel tüketim harcamalarına yol açması ve tüketici talebinin de güçlü olmaya devam etmesi. Morris, “Tahminimiz, insanların hala sahip olduğu fazla tasarrufların - devlet desteği sayesinde - 2024 sonuna kadar tükenmeyeceği yönündedir,” dedi.

Morris, GSYİH büyümesinin arkasındaki diğer itici gücün özellikle yazılım, yapay zeka, imalat, yarı iletkenler sektörlerindeki yatırımlar olduğunu belirtirken, madencilik, petrol kuyuları, arama faaliyetlerinde yatırımların ise azaldığının gözlemlendiğini belirterek, fosil yakıttan yenilenebilir enerjiye geçiş politikası nedeniyle bunun tam da istenen olduğuna işaret etti.

Avrupa’nın ise şu anda resesyonda görüldüğünü belirten Morris, satın alma yöneticisi endekslerinin (PMI) çoğunlukla 50’nin altında olduğunu gösterdi.

Enflasyonun Avrupa’da ABD’den daha katı olmasının bir başka faktörü olarak, Avrupa’da işgücü piyasasında sendikalaşmanın çok daha yüksek olmasını gösteren Morris, “Birçok sendika greve gidiyor, enflasyon yüksek olduğu için daha yüksek maaş istiyorlar ve çok fazla ücret artışı elde ettikleri için şanslılar. Avrupa’da ABD’den daha fazla ücret baskısı görüyorsunuz,” dedi.

Yine de enflasyonun düştüğünün görüldüğüne işaret eden Morris, “Avrupa 2024’te toparlanmalı, büyüme çok güçlü



olmayacak ama dördüncü çeyrekte itibaren ABD yavaşlarken Avrupa iyileşiyor olmalı,” dedi.

ABD’nin 2023’te “büyük olumlu sürpriz” olmasına karşılık Çin’in de “büyük olumsuz sürpriz” olduğunu belirten Morris, üç yıllık kapanma sonrasında Çin açıldığında büyük bir toparlanma beklenmesine karşın bunun olmadığını belirtti. Morris’e göre, bunun iki temel nedeni var: Çin hükümeti, karantinalar sırasında ABD ve Avrupa’daki gibi hanelere mali destek sağlamadı, yani karantinalar sona erdiğinde insanların harcayacak çok parası yoktu. Buna ek olarak, kapanmanın üç yıl olması sonucu, ekonomiye verilen zararın azından kapanmaların sadece birkaç ay olduğu Avrupa ve ABD’den çok daha büyük olması olası. Morris, Çin hükümetinden 2024’te daha fazla destek beklendiğini belirtti.

Küresel olarak teknolojinin iyi performans göstermeye devam etmesi gerektiği tahmininde bulunan Morris, gelişmekte olan pazarlar arasında da Tayvan ve Güney Kore’nin en iyilerden ikisi olduğunu belirtti. Türk hisse senetlerinin 2023’te yatay seyrettiğini belirten Morris, 2024’te daha iyi olacağını umduğunu kaydetti.

Sabit getirili varlıklar için FED’in faiz oranlarının belirleyici olduğuna işaret eden Morris, piyasadaki iki faiz indirimi beklentisine karşılık, enflasyon bu kadar hızlı düşmediği veya büyüme çok güçlü olabileceği için oranların tekrar yükselme potansiyelinin olduğunu kaydetti. Euro Bölgesi için ise potansiyel olarak oranların düşmeye devam edeceğini belirtti.

Morris, genel olarak emtialarda bir yandan zayıfça büyüme, diğer yandan enerji geçişiyle birlikte fosil yakıtlara yapılan yatırımların azalmasının fiyatları desteklemesi ile nötr beklenti içinde olduklarını kaydetti.

## »» Geleceğin Yatırım Temaları



**Moderatör:**  
Prof. Dr. Güler Aras - YÜ Finans, Kurumsal Yönetim,  
Sürdürülebilirlik Merkezi Kurucu Direktörü/Entegre Raporlama Derneği Kurucu Başkanı

**Panelistler:**

Funda Uyar Geneci - SPK Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Başkanı  
Sami Aslanhan - Kontrolmatik Yönetim Kurulu Başkanı  
Seçil Yıldız - Türkiye Kalkınma Yatırım Bankası Genel Müdür Yardımcısı/  
Etki Yatırımı Danışma Kurulu Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı  
Hale Özsoy Bıyıklı - Turkven Private Equity Partner

Prof. Dr. Güler Aras, panelin başında Aralık ayında gerçekleştirilen Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Konferansı COP28'de (28th Conference of the Parties) finans ile ilgili sonuçlara değinerek, dünyada 2050 yılında sıfır karbon hedefine ulaşabilmek için düşük karbonlu ekonomiye yönelik olarak yapılacak yatırımların artırılması, buna yönelik inovasyonların ve bunların yeni yatırım alanları olarak belirlenmesinin öne çıktığını söyledi.

Prof. Aras, "Gelecekte her şey tahmin etmeyeceğiniz kadar hızlı bir şekilde yeşillenecek. Sürdürülebilirlik alanlarıyla ilişkili yatırım yapmama ihtimali ortadan tamamen kalkacak. Dolayısıyla gelecekteki trendlerin ana temalarından bir tanesini ve en önemlisini bu oluşturuyor," dedi.

İkinci ana tema olarak teknolojiyi işaret eden Aras, "Teknoloji olmadan zaten bu dönüşümü sağlayamıyorsunuz ve bu da bir kaynak gerektiren alan olarak karşımıza çıkıyor," dedi.

Geleceğin temaları olarak tanımlanan alanlara yatırım yapan Kontrolmatik şirketinin CEO'su Sami Aslanhan, gelecekte fosil yakıtların yerini elektrifikasyonun alacağını görerek bu alana ve otomasyon alanına yatırım yaptıklarını anlattı. Otomasyon tarafında yazılım geleceğine de çok inandıklarını ancak yazılımın çalışacağı donanımlara ihtiyaç duyulduğunu belirten Aslanhan, "Yatırımlarımızı donanım üzerine yapıyoruz, fakat bunların üzerinde de akıllı yazılımlar olacak. IOT cihazları ki bu sensörlerle sağlam verileri alabilelim, bunları işleyebilelim...Bu sensörlerden aldığınız datayı işlemeniz gerekiyor. Bu yazılımla bunların kararlarını vermeniz gerekiyor. Sonrasında da bunu uygulamak için

robot gerekiyor, biz de robot teknolojilerine yatırım yaptık," dedi.

Ardından haberleşmenin sağlanabileceği GSM şebekeleri olduğunu, burada da inovasyonun sürdüğünü belirten Aslanhan, yakın bir gelecekte bunların yerini de uydu haberleşmesinin alacağını kaydetti.

### Teknoloji yoğun yatırımların sermaye ihtiyacı

Arge çalışmaları için gereken finansmana ulaşılmasında zorlandığını kaydeden Aslanhan, "Yüzde kaç başarıya ulaşacaksınız bu belirsiz, bilinmediği durumda da risk ortaya çıkıyor ve bu riski sermaye sahibi olan kişiler almak istemiyor. Burada da yeni enstrümanlar ortaya çıkıyor. Özellikle rnd projelerinin finansmanı için bir yöntem geliştirilmesi, bu tür risk sermayesi yatırımlarını motive edecek enstrümanlar gerekiyor," dedi.

Risk sermayesi şirketi Turkven Private Equity Partneri Hale Özsoy Bıyıklı, son 20 yılda hem risk sermayesi fonları tarafından yapılan yatırımların hem de bu şirketler tarafından yönetilen şirket sayısının çok hızlı büyüdüğünü belirterek, "Bizim gibi risk sermayesi fonları şirketlerde bir katalizör görevi görüyor, şirketin büyüme hedeflerine daha hızlı ulaşması, kurumsal yönetime bir an evvel kavuşması, profesyonel yönetici eksikliklerini bir an evvel kapatması, eğer sermayeye erişimi yoksa o sermaye açığını tamamlaması açısından şirkete çok büyük bir güç kazandırıyor," dedi.

Türkiye'de ise 2000'li yıllarda ilk fonu kurduklarını ve ardından 2013 yılına kadar çok hızlı bir büyüme yaşandığını anlatan Bı-



yıklı, hem yönettikleri fonlar hem de fon yöneticisi sayısının artması kapsamında yurt dışında yerleşik birçok fonun Türkiye’de yatırım yapar hale geldiğini söyledi.

2018’den itibaren ise FED’in bilanço daraltma politikaları dolayısıyla Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere gelen finansmanın kısıtlanması ve Amerika’ya ve Avrupa’ya para yatıran fonların çok ciddi getiriler elde etmelerinin gelişmekte olan ülkelere ilginin azalmasının nedenleri olarak belirten Bıyıklı, kalkınma bankalarının desteği ile sektörün hayatına devam ettiğini belirtti.

Yerli yatırımcının potansiyel bir yatırımcı haline gelmesinin sevindirici bir gelişme olduğunu kaydeden Bıyıklı, “Geçmişte bizim fon yatırımcılarına baktığımızda hep kurumsal yabancı yapılar vardı. Şimdi son dönemde yerli yatırımcılar da bu işe ilgi duyar hale geldi. O çok sevindirici bir gelişme çünkü yepyeni bir alan yaratıyor,” dedi.

Risk sermayesinde yüksek getiri yaratmak için dikkat ettikleri noktaları dile getiren Bıyıklı, “İşler iyi de gitse kötü de gitse şirketler çok da sevsek, mutlaka bir gün çıkıp parayı nihai sahibine getirisiyle beraber teslim etmemiz lazım. Öyle olduğu için her şey çıkışa odaklı, çıkışta kimlere satılır, bu şirketin daha yüksek bir değer yaratması için nelerin olması lazım ki, bu profesyonel yönetim olabilir, şeffaflık olabilir, belli teknolojilere yapılmış yatırım olabilir ama mutlaka sürdürülebilirlik oluyor,” diye konuştu.

Bıyıklı, uzun vadeli para yatırırken herkes için etki, sürdürülebilirlik konularının olmazsa olmaz bir kavram haline geldiğine dikkat çekerek, “Buna odaklı yatırım olmasa bile mutlaka bu konudaki yapması gerekenleri yapmış olarak, alınının açık olması lazım ki ciddi bir çıkış potansiyeli olsun,” dedi.

Türkiye Kalkınma Yatırım Bankası Genel Müdür Yardımcısı ve Etki Yatırımı Danışma Kurulu Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı Seçil Yıldız, ESG konularını yatırım kararlarına katarken negatif etkilerin ortadan kaldırılmasının düşünüldüğünü, etki yatırımında ise buna ilaveten pozitif etki yaratılmasının hedeflendiği tanımını yaptı.

Etki yatırımının “aklımızı kullandığımız için, genel çerçevede geleceğimizi düşündüğümüz, finansal konulardan sorumlu yöneticiler olarak riskleri doğru düzgün analiz ettiğimiz için” yapılması gerektiğini belirten Yıldız, artık sadece finansal risklerin analizi, buna göre planlamalar ve stratejilerin yetmediğini kaydetti.

## Sürdürülebilirlik ve etki yatırımında düzenleyicilere düşen görevler

Prof. Aras greenwashing konusuna dikkat çekerek, “2050’ye net sıfır hedefi koyuyorsunuz, ama bu hedefe gerçekçi olarak ulaşabilecek misiniz, bir yol haritanız var mı, ya da verilen fon ya da kaynak etki yatırımını baştan sona bütün sürecini takip edip onun bütün kriterlerini sağlıyor mu? Bunlarla ilgili çok ciddi soru işaretleri var,” dedi ve bu konuda en büyük görevin düzenleyici-

lere düştüğüne işaret etti.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Başkanı Funda Uyar Geneci, SPK’nın sürdürülebilirlik konusuna bakışı ve bu konudaki düzenleme ve projeleri anlattı. Geneci, “Sürdürülebilirlik sadece sosyal çevresel ve yönetim faktörlerinden oluşmuyor, toplumsal cinsiyet eşitliği, biyoçeşitlilik ve doğanın korunması gibi konuları da içeriyor. O anlamda kurumsal yatırımcılar finansman ihtiyacı içindeki şirketler için önemli bir kaynak,” dedi.

Yurt dışında stewardship kodları olarak tanımlanan sorumlu yönetim ilkeleri konusunda bir öneri seti hazırladıklarını belirten Geneci, “Artık portföy yönetim şirketlerinin kısa vadeli yatırım yapmaktan ziyade yatırım yaptıkları şirketlerin uzun vadeli performanslarının geliştirilmesini ve sürdürülebilirlik konularında yatırımlarının gelişimine yardımcı olması için daha aktif olarak genel kurullarında, hatta yönetimlerinde yer almasını bekliyoruz,” dedi.

Portföy yönetim şirketlerinin bu konuda yaptıkları, verdikleri oylar, katıldıkları toplantılar, gündeme getirdikleri konular ile ilgili olarak da kamuyu bilgilendirmelerinin önem taşıdığını kaydeden Geneci, “Yatırımcı bilsin ki ‘bu portföy yönetim şirketi bu yönde kararlar alıyor. O zaman ben, kaynaklarımı bu portföy yönetim şirketleri aracılığıyla şirketlere aktarayım’ demesini istiyoruz,” dedi.

Düzenleme açıklandıktan sonra yürürlüğe girmesi için belirli bir tarih verileceğini ve raporlama için de süre verileceğini kaydeden Geneci, portföy yönetim şirketlerinin bu konuda bir insan kaynağı oluşturmalarının da gerekeceğine işaret etti, uyum için kurumsal yatırımcılar dairesi olarak her türlü desteği vereceklerinin de altını çizdi.

Aras, ESG değerlemesi konusuna dikkat çekerek, değerlemeyi yapacak uzmanların istihdam edilmesinin çok önemli hale geldiğini belirtirken, finansal ve finansal olmayan bilginin birlikte ve bağlantılı olarak raporlandığı entegre raporların önemli olduğunu da vurguladı.

Yıldız da, “Artık faaliyet raporu ve sürdürülebilirlik raporlarının ötesine çıkıp entegre rapora geçmekte özellikle finansal okur yazarlığı yüksek şirketlerde çok çok ciddi yarar var,” dedi ve etki raporu konusunda bilgi verdi.

Türkiye’de etki prensiplerini banka olarak ilk imzalayan kuruluş olduklarını ve iki yıldır etki raporu hazırladıklarını belirten Yıldız, “Attığımız her adıma ne tip bir etki yaratırız diye bakıyoruz,” dedi. Dünyada mevcut durumda 3.500 etki yatırımının 2 trilyon doları aşmış durumda olduğunu kaydeden Yıldız’a göre regülasyonda çok hızlı ve iyi durumda olan ülkemizde yatırım çekme konusunda bankaların finansman bacağına daha çok kaynak ayırması, yatırımcıların da “etki yatırımlarını bir fantezi olarak değil odak noktalarına almaları” gerekiyor.

## » Alternatif Yatırım Fonları: Girişim Sermayesi Modeli



**Moderatör:**  
Göktürk Işıkpınar, Ak Portföy Yönetimi Genel Müdür Yardımcısı

**Panelistler:**  
İbrahim Öztop - Türkiye Kalkınma Yatırım Bankası Genel Müdürü, TSPB Başkanı  
Fatih Canan - TEB Girişim Bankacılığı Girişim Evi Müdürü  
Serdar Alemdar - ODTÜ Teknokent Genel Müdür

Ak Portföy Yönetimi Genel Müdür Yardımcısı Göktürk Işıkpınar'ın verdiği bilgilere göre, Eylül 2023 itibariyle 270 adet girişim sermayesi fonu bulunuyor. Fonların büyük çoğunluğu tohum aşaması yatırımı yapan yani tek işlemde yaklaşık 200.000 dolar ile 1 milyon dolar arası yatırım yapan fonlar. 2023 Eylül itibariyle Startup Turkey verilerine göre, tohum aşamasına yatırım yapan fonların toplam büyüklüğü 104 milyon dolar oldu.

Işıkpınar, küresel girişim sermayesi yatırım fonlarında FED faiz politikasının sektöre yansımalarının sonucu olarak oluşan düzeltme ile değerlemelerin %40 gerilediğini, ancak Türkiye'de değerlemelerin geri gelmediğini kaydetti. Bunu özellikle tohum alanına yatırım yapan fonların sayılarındaki ciddi artışla açıkladı. Işıkpınar, sermaye finansmanı yerine geçtiğimiz dönemde SAFE denilen hisseye dönüştürülebilir borç finansmanının sayısının ciddi miktarda arttığını görüldüğünü söyledi.

### Girişim sermayesi alanında fon faaliyetleri

Türkiye Kalkınma Yatırım Bankası Genel Müdürü İbrahim Öztop, girişim sermayesinin bankanın kalkınma ve yatırım bankacılığı faaliyetlerinin yanında üçüncü iş kolu olduğunu belirterek Kalkınma Girişim Sermayesi isimli portföy yönetim şirketi tarafından yönetilen Türkiye Kalkınma Fonu hakkında, "Devlet bankası olduğumuzdan dolayı kalkınma kuruluşlarının da özellikle sadece şirketlere orta uzun vadeli kredi değil de aynı zamanda şirketlere ortak olmak suretiyle, fonların fonu marifetiyle de yapabiliyorlar. Dolayısıyla iyi günde de kötü günde de bu konuda öyle bir kaynağı oluşturmaya çalışıyoruz," dedi.

Öztop, mevcut durumda yedi adet fonun tohumdan başlayıp KOBİ'lere kadar gelen yatırımları olduğunu belirterek, 2023

sonu itibariyle 20. şirkete doğrudan yatırım yapmış olduklarını söyledi. Bunlara ek olarak ODTÜ Teknokent knowhow'ından faydalanmak üzere onlarla da bir fon kurduklarını, ayrıca savunma sanayi ile kurulan bir fon ve katılım sermayesini çekmek için de böyle bir fon kurduklarını anlatan Öztop, "Bunun dışında bazı kriterlere uymayan özellikle finansal teknolojik şirketlere de yatırım yapmak amacıyla bankanın kendisi bir fon kurdu. O da bizim bankanın bilançosundan koymuş olduğumuz fon. Dolayısıyla amacımız burada ekosistemi tamamen desteklemek," dedi.

Sektörün bir diğer önemli bacağı olan teknoparklar konusunda da ülkemizde kurulan ilk teknopark olan ODTÜ Teknokent Genel Müdürü Serdar Alemdar, Teknopark'ın 1990 yılında kurulduğunu, 2001 yılında da bugünkü teknoloji geliştirme bölgelerini tanımlayan kanunun çıkıp, "bir milat olan" vergi avantajının geldiğini anlattı. İlk başta üniversite arazisinde inşa edilip buraya teknoloji şirketlerinin alınması şeklinde kurgulanan yapılar varken, zamanla Organize Sanayi Bölgelerini (OSB) ve sanayiciyi de dahil etmek için OSB'ler içerisinde de teknoparklar kurulduğunu söyleyen Alemdar, mevcut durumda değişik şehirlerde 103 resmi teknopark olduğunu, bunların 86 tanesinin faal durumda bulunduğunu belirtti.

ODTÜ Teknokent'in girişimcilik odaklı bir teknopark olduğunu söyleyen Alemdar, "400 şirketin %76'sı ilk kez ODTÜ Teknokent'te girişimciler tarafından kurulmuş şirketler. Burada kurulup büyümüş, 600-700 kişiye ulaşmış veya unicorn olmuş pek çok start up'a ev sahipliği yapıyoruz. Belli bir büyüklüğe geldikten sonra da ya Ankara'da ya başka şehirlerde ya da yurt dışında bu start-uplar büyümelerine devam ediyorlar. Girişimciliğe daha birinci günden önem vermeyiz birinci farkımız," dedi. ODTÜ'nün hemen yanında olmalarının ikinci avantajları olduğunu

belirten Alemdar, “İngilizce eğitim verilen, görece iyi bir eğitimi olan, ülkenin en iyi gençlerinin geldiği bir kurumdayız. Hocalarımızın yarısından fazlasının doktoraları yurt dışından, dolayısıyla dünya çapında sorunları görebiliyorlar, araştırmaları bu yönde oluyor,” dedi.

Alemdar, üçüncü avantajlarının da yatırım konusuna ilk günden beri eğilmiş bir yapılarının olmasını gösterdi. Alemdar’ın verdiği bilgiye göre, teknokent’te belli bir büyüklüğe gelmiş şirketlerin kurucuları bir Melek Yatırım ağı kurdular. Bireysel melek yatırımcılara yönelik vergi teşvikleri konusundaki mevzuat çıktı. Daha sonra yaklaşık 2 milyon dolarlık bir kaynak revize ederek Growth Circuit isimli bir yatırım şirketi kuruldu. Bununla yine ağırlıklı olarak ODTÜ teknokentteki şirketlerin yanı sıra Türkiye’deki deeptech focus işlere de yatırım yapılıyor. Alemdar, Hazine’nin de paydaşı olduğu 1514 programı kapsamında ağırlıklı olarak Türkiye’de yatırım yapan iki fona Leading Partner olunarak, fonun nasıl yönetildiğini öğrenme fırsatına sahip olduklarını, ayrıca invest 101 adını verdikleri 101/erken aşama yatırımlar yapan bir fonu geçen yıl sonunda kapattıklarını da kaydetti.

2023’ü yedi adet yatırımla kapadıklarını kaydeden Alemdar, 2022 yılında 1 milyon TL üzerinde muafiyetten faydalanan şirketlerin muafiyetlerinin % 2’sini girişim sermayesi yatırım fonlarına, yatırım ortaklıklarına veya kuluçka şirketlerine yatırım yapma zorunluluğu geldiğini hatırlatarak, “Biz %2 yükümlülüğünü kanalize edebileceğimiz bir fon olarak invest 101’i kurgulamıştık ama Türkiye Kalkınma Fonu ile yakaladığımız sinerjiyle bu iş onun çok ötesine gitti,” dedi.

Bankacıların start-uplara bakışını anlatan TEB Girişim Bankacılığı Girişim Evi Müdürü Fatih Canan, ODTÜ başta olmak üzere birçok teknoparkta çalıştıklarını kaydederek “Burada ürünler, süreç, hizmet her şey farklı ve doğduğu aşamadan büyüme aşaması hatta kurumsal şirket olana kadarki bütün aşamalarında finansal tarafta kredi ve diğer unsurlarla desteklemeye çalışıyoruz,” dedi. İnkübasyon Merkezi’ni 2013 yılında kuran ilk banka olduklarını söyleyen Canan, TİM ile iş ortaklığı yaptıklarını ve 2015 yılında 10 tane girişim evi açtıklarını belirtti. Sadece fintech şirketlerine değil, bütün alanlara dokunmaya çalıştıklarını söyleyen Canan, bugüne kadar 2.000’den fazla girişimciyle çalıştıklarını kaydetti.

## Girişimler nasıl destekleniyor?

İşıkpınar, ekosistemdeki gelişmeleri özetlerken 2018 yılından beri tohum aşamasındaki girişimcilerin 680 milyon dolar yatırım almış olduğunu belirtti. Yatırımların çok tohuma odaklandığına işaret eden İşıkpınar, bir sonraki aşama olan seri A’ya çıkan girişimlerin ise Türkiye’de finansmana erişiminde önemli bir sıkıntı olduğuna dikkat çekti.

Turkven ile başlayan fonlama sayesinde kalkınma kuruluşlarının da desteği ile 20 yıldır kaynak sağlandığını ancak son yıllarda ciddi bir daralma olduğunu kaydeden Öztöp, “Biz bir 20 yıl para bolluğu yaşadık. Şu anda malum artan faizler, enflasyon sonucunda paranın da artık biraz daha memleketine dönmesi ile ilgili bir durumu hasıl olunca, aslında bizim buraya yeteri kadar dışarıdan kaynak toplamadığımız ortaya çıkıyor ama bunun yanında

ciddi bir ilgi var,” diye konuştu ve sektörün öncelikli ihtiyaçlarını insan kaynağı ve yabancı kaynak çekmek olarak vurguladı.

Seri A aşamanın finansmanı konusunda Alemdar, “Türkiye’deki başarılı ekipler seri A’larını yurt dışında yapıyorlar ama dünyadaki bu kış ortamında da yatırımını alıp büyütebilecek olanlar 2025-2026’da çıkışlarını yapacaklar. En azından Amerika’da ve bir kısmı Birleşik Krallık’taki gördüğüm Seri A lider yatırımcılar daha önce çıkış yapmış girişimciler. Onlar girişimciyi daha iyi anlıyorlar, daha doğru fırsatlar görüyorlar, hem de teknolojiden çok büyük paralar kazanınca yine teknolojideki pek çok işe yatırım yapmaya çok daha istekli oluyorlar,” dedi.

Invest 101 fonunda ODTÜ Teknokent olarak finansal katkılarının sembolik düzeyde olduğunu belirten Alemdar, “Bizim buradaki temel rolümüz deal flow sağlamak...Bu şirketleri çok yakından tanıyoruz,” dedi. ODTÜ Teknokent’te ayrıca teknoloji validasyonu yaptıklarını da belirtti. Alemdar, ODTÜ mezunlarından gelen üniversiteye katkı taleplerini değerlendirerek, Invest 101’i bireysel yatırımcıya da açtıklarını kaydetti ve 25.000 dolar taahhüt edecek gerçek kişileri de fona davet sonucu beklentinin çok üzerinde bir ilgi gördüklerini anlattı.

Canan, kendilerine gelen girişim tekliflerini nasıl değerlendirdiklerini anlatırken, “Geldiğiniz an itibariyle sıfır bilanço olan bir şirkete bile biz destek verebiliyoruz. TÜBİTAK, KOSGEB yatırımı almış olması, Teknopark şirketi olması gibi birçok kriter var. Biz de yatırımcıya benzer kriterlere bakıyoruz. Takımı nasıl, daha önce bir seri girişimci mi, bir başarısı var mı? Çünkü bilançoya baktığınızda zaten herhangi bir şey görme şansınız yok. Startup aşamasında büyüdüğü zaman iş farklılaşıyor,” dedi.

Bankacılık tarafının dışında mentörlük almak, danışmanlık almak veya yurt dışına açılmak isteyen girişimlere de destek olduklarını belirten Canan, “Tabii burada banka olarak bir yatırım yapmıyoruz, ama birçok kurumla, fonla dirsek temasımız var,” dedi ve hedeflerinin erken aşamada potansiyeli keşfetmek olduğunun altını çizdi.

Seri A aşama finansmanında zorluklar konusunda ise Canan, “Start up’ın global zihniyet ile ilerlemesi için aslında belki bu zorluk da biraz gerekiyor, çünkü Türkiye’de kolay lokal para bulduğunuzda da bu sefer global düşünmeyi belki göz ardı ediyorsunuz. Diğer türlü siz para bulmak için globale gitmek zorunda olduğunuz durumda zaten global zihniyet ile gitmek zorundasınız,” dedi.

Yeni projeleri olan startup.com’dan da bahseden Canan, “Startuplar kendi profil sayfalarını oluşturacaklar. Biz bütün kurumsal yatırımcıları oraya davet edeceğiz. Türkiye’ye özgü olmayacak. Başarabilirsek BNP’nin bütün ülkelerine açmayı düşünüyoruz,” dedi.



## » Küresel Ekonomik Görünüm, Türkiye'de Büyümenin Geleceği ve Bileşenleri



**Moderatör:**  
Nilüfer Sezgin, İş Portföy Yönetimi Genel Müdür Yardımcısı

**Panelistler:**  
Prof. Dr. Hakan Kara - Ekonomist  
Selva Bahar Baziki - Bloomberg Türkiye ve İşveç ekonomisti

### Bizi nasıl bir 2024 bekliyor?

Küresel ekonomide 2024 beklentilerini aktaran Bloomberg ekonomisti Selva Bahar Baziki, "10 yıllardan beri görmediğimiz hızda bir sıkışmanın aslında tepe noktasındayız. Birçok ülkede para politikasının zirveye ulaştığını görüyoruz," dedi.

Faizin büyümeye etkisini "en iyi ihtimalle ılımlı bir duraksama" olarak özetenebileceğini kaydeden Baziki, burada ABD'deki durumun belirleyici olacağına işaret etti ve orada "çok kısa bir resesyon sonrasında hızlı bir toparlanma ama geçmişi aratan bir büyüme" öngördüklerini söyledi. İngiltere modelinde yüzde 52 resesyon, Avrupa Birliği'nde "sınırdaki toparlanmaya çalışan bir durum" tahminlerini ileten Baziki, Türkiye için ticaret ilişkileri nedeniyle önemli olan Almanya'nın "sıfırın tam altında duraksayan, daralan bir alanda" görüldüğünü ifade etti.

Enflasyonda ise birçok ülkede sonuç alınabildiğinin görüldüğünü kaydeden Baziki, Türkiye için yıllık ortalama %57 beklentileri olduğu söyledi.

Çin'in konut sektöründe yaşadığı problemlere karşın, devletin büyük teşvikleriyle o problemleri aşarak büyümeyi %5'e çekebileceğini öngördüklerini belirten Baziki, ancak son açıklanan verilerin Çin'in baz etkisiyle büyüdüğünü gösterdiğini söyledi ve "Baz etkisiyle büyüyen Çin hiç aşına olmadığımız bir kavram. Bu da kamunun desteğiyle konut sektörünün canlandırılarak, inşaat, emtiya talep ve fiyatların bize yansımaları olarak bir beklenti oluşturuyor," diye ekledi.

Ekonomist Prof. Dr. Hakan Kara da küresel görünümün Türkiye'ye yansımaları açısından değerlendirmede bulunarak eskiden sermaye akımları kredi döngüsü döviz kuru döngüsü ile tam anlamıyla senkronize olduğu için küresel risk iştahının iyileşmesinin Türkiye'yi çok olumlu etkilediğini hatırlattı. Kara, 2018 yılından sonra ise özellikle swap piyasasının kapatılması, daha sonra döviz kuru piyasasının ve kredi piyasasının merkezi otorite tarafından daha yakın markajla yönetilmesi ile birlikte dünyadaki finansal koşulların Türkiye'ye etkisinin çok azalmaya başladığını aktardı.

CDSlerin düşmesinin Türk Hazinesi ve şirketlerinin daha düşük maliyetle borçlanmasını sağlayacağı için uzun vadede olumlu olduğunu kaydeden Kara'ya göre en önemli kanal emtia fiyatı kanalı. Türkiye'nin yüksek cari açığının en önemli sebeplerinden birinin enerji fiyatları ve altın ithalatındaki artış olduğuna işaret eden Kara, "Enflasyon baskıları azalıyor. Emtia fiyatları gevşiyor, enerji fiyatları da gevşedi. Türkiye'nin dış ticaret haddi iyileşiyor," dedi. Ancak özellikle Almanya'nın talebinin zayıflamasının ihracatta büyümeyi yavaşlatacağına değindi.

Kara, son iki yıldır bir büyüme sağlandığına dikkat çekerken, "... ama o büyüme çok dengeli gelmedi. Ekonomide bazı risk birikimine yol açtı. O risk birikimini azaltmak için de ne yapmamız gerekiyor? Yani dış talebin katkısını artırıp ithalatı yavaşlatıp iç talebi yavaşlatıp bir dengeleme sağlamamız gerekiyor," dedi.

Kara, "Küresel konjoktüre baktığımız zaman politika tasarımı açısından bu dengelemeyi biraz fiyatlar üzerinden yapacaklar gibi görünüyor. Yani enerji fiyatlarındaki düşüş, altın ithalatını kısmak için birtakım tedbirler cari açığı düşürecek, ama reel den-

gelenme anlamında, yani iç talebi aşırı bastırmayacaklar gibi. Bu seçime kadar olan hikaye, seçimden sonra muhtemelen ikinci çeyrektekenden itibaren ek tedbirler devreye gelebilir, yani maliye politikasında vergi tarafında ek tedbirler devreye girebilir. O zaman biraz daha bir dengelenmenin başladığını görebiliriz,” dedi.

Baziki, 2023 yılındaki seçim ve ardından depremin bütçeye etkisinin büyük olmasını beklediklerini kaydetti. Baziki, 2024 için de geçen yıl öngörülen açığa benzer bir açık öngördüklerini belirterek, büyümeden çok feragat etmeyecek bir politikanın seçim öncesinde Kamu Maliyesi tarafından tekrar bir harcama canlanması, yüksek oranda asgari ücret güncellemesi olabileceğini de hesaba katan bir öngöründe bulduklarını kaydetti.

## Büyüme beklentileri

Baziki, 2023 için büyüme beklentilerinin %4.4 olduğunu, 2024 yılı için ise 3 üstünde olan büyüme oranını %2.8'e çektiklerini belirterek, “Buradaki sebep enflasyondaki görünümün katılığının, faiz politikasında daha uzun vadeli bir sıkı duruşun biraz daha tahmin ettiğimizden daha uzun olacağını öngörüyoruz,” dedi ve bu oranın Türkiye'nin potansiyelinin altında olduğunu ekledi.

Büyüme beklentileri konusunda Prof. Kara, “Kendi içinde tutarlı bir program yapmak istiyorsa eğer o zaman bu büyümenin potansiyelin altına düşmesi gerekiyor. Ama 2'ye doğru gidersek bu defa finansal istikrarsızlık problemleri belki başlayabilir. O yüzden işsizliği çok artırmayacak ama enflasyonu da düşürecek bir büyüme 3 civarında görünüyor ama bence bu oranda büyümenin iki sene devam etmesi lazım, öyle bir sene olmaz. O dengelenmeyi sağlamak için 2024 ve 2025 yılında 3 civarında büyüme lazım ancak o zaman gerçekten arzu edilen patikaya gelebiliriz,” dedi.

İş Portföy Yönetimi Genel Müdür Yardımcısı Nilüfer Sezgin, faiz artırımlarının kredi büyümesini yavaşlattığına değinerek, kredi büyümesinin aylık olarak % 2 ila 4 bandına gerilemiş olduğuna işaret etti.

Prof. Kara, bu durumla daha önce karşılaşmadığını belirterek, “FED 40 yılın en hızlı faiz artışını yaptı ama Amerikan ekonomisi yavaşlamıyor. En önemli sebebi pandemi döneminde insanların tasarruflarını artırmış olmasıydı...Türkiye'de de benzer bir durum olabilir çünkü düşük faiz ortamında borçlanıp da reel ürünlere yatırımlar, arsa, ev, araç alanların hala böyle bir birikimleri var. Bu da büyümedeki yavaşlamayı engelliyor olabilir,” diye konuştu. Ancak bu birikimlerin de bir süre sonra eriyip servet etkisinin ortadan kalkacağını ekledi.

## Enflasyonda eğilimler

Bloomberg'den Baziki, 2024 yılında “Merkez Bankası'nın sıkılaşmasının sadece faiz artırımıyla değil diğer kanallarla da uyguladığı sıkılaşmanın etkisinin de rol oynadığı bir dezenflasyon süreci” olacağını belirterek, “Fakat bunu çok yavaş çok uzun süreye

yayılmış bir süreç olarak görüyoruz,” diye ekledi.

Prof. Kara, “Merkez Bankası'nın ne yapması gerektiğiyle ne yapacağı arasındaki fark şimdi çok azaldı. Eskiden o fark çok fazlaydı. Ne yapması gerektiği konusunu piyasaya vermiyordu ama şimdi bilgi veriyor. Ne yapması gerektiği konusunu ne yaptıkları birbirine bayağı bir yakınsıyor,” dedi.

Politika faizinin %45'e doğru gitmesi gerektiğini söyleyen Kara, “Benim gönlümden 50 geçiyordu, çünkü enflasyondaki katılıktan öyle böyle değil yani son iki senede fiyatlamada davranışlarında bozulma öyle bir yere geldi ki kısa vadede onu durdurmak için bir şok vermek gerekiyor. O şoku ne kadar erken vererseniz o kadar erken indirebilirsiniz...Seçimden sonra hemen yapılsaydı 35 yeterli olurdu ama o tren kaçtı. Şimdi Merkez Bankası'nın kendi patikasına götürmesi için 50'lere falan çıkması lazım ama şu da olabilir 45'lere çıkıp uzun süre tutabilir. Yani benim hissiyatım 45'lere çıkarsa eğer, önümüzdeki Ağustos ayından itibaren indirmeye başlayabilir,” dedi.

Enflasyonda ise daha çok 2025 yılını önemseyeceğini kaydeden Prof. Kara, “Beklenti anketinde 12 ay sonrası için beklenen enflasyonun yatay kesit standart sapmasına baktım, çok ciddi anlamda aşağı doğru geliyor. Yani ankete tahminlerini verenler arasındaki uzlaşma artmış ve 12 ay sonrası için hepsi 40 civarına yakınsıyorlar ama 24 ay sonra hala çok geniş bir bant var. Yani oradaki standart sapma aşağı düşmüyor. Demek ki Merkez Bankası'nın ikna etmek için biraz daha pozitif sürpriz vermesine ihtiyacı var,” diye konuştu.

## Yabancı yatırımcıların ilgisinin artması hangi koşullara bağlı?

Son dönemde gözlenen yabancı yatırımcının ilgisini Mayıs seçimlerinden sonra para politikası çerçevesindeki değişikliğe bağlayan Baziki, “Belki de giriş hızındaki beklediğimiz hıza ulaşmamızın bir sebebi de, orta uzun vadedeki enflasyon beklentisinde fikir birliği oluşturamamamızın sebebi de aynı olabilir. O da Merkez Bankası'nın duruşunun ne süre bu şekilde devam edeceğine dair beklentimiz,” diye konuştu.

Prof. Kara da, kısa vadede faizi artırıp portföy yatırımlarını çekmenin zor bir şey olmadığını belirterek, “Asıl iş sürdürülebilir bir politika tasarlamakta. Orada da tabii reel kur meselesi öne çıkıyor. Reel kurda bir miktar değerlendirilmeye ihtiyaç var. Enflasyon öyle bir katılaştı ki ve daha önce yaptığımız çalışmalar da çok net bir şekilde gösteriyor enflasyonla kur arasındaki ilişki de çok yükseldi. Yani artık döviz kuru enflasyonun temel belirleyicisi oldu. Dolayısıyla mevcut ekonomi yönetimine döviz kurunu kontrol etmek, şu anda enflasyonla mücadelesinden çok cazip görünüyor,” dedi. Kara, enflasyon beklentilerini kontrol etmek için ılımlı bir reel değerlendirme eğiliminde kalınacağı tahmininde bulunarak, beklentisinin en fazla % 5-10 civarında bir reel değerlendirme olduğunu belirtti.

## » Portföy Yönetimi Sektörü İş Ortakları



### Moderatör:

Dr. Önder Halisdemir, CEO, Misyon Yatırım Bankası/  
Inveo Portföy Yönetim Kurulu Başkanı

### Panelistler:

Alper Alkan, CFA - CFA Society İstanbul Başkanı / Ödül Çengel - Odifin Kurucu Ortağı  
Serra Berkol Erciyes - ForInvest CEO'su / Prof. Dr. Serra Eren Sarıoğlu - Ludens Finansal Hizmetler Kurucu Ortağı  
Serkan Karabacak - Sermaye Piyasası Lisanslama, Sicil ve Eğitim Kuruluşu (SPL) Genel Müdürü

Portföy yönetimi sektörünün "olağanüstü" büyümesine karşılık henüz büyüme sürecinin başında olduğunu ancak sorumluluklarının da arttığını belirten Misyon Yatırım Bankası CEO'su Dr. Önder Halisdemir, "Sektörümüzün performansı ülkemizin artık daha geniş bir kesimini ilgilendiriyor. Mesele kısa vadeli kazançlarımız ve kazandırdıklarımız değil, yatırımlara ve yatırımcılara vermiş olduğumuz hizmetler daha çok oluyor. Hepimiz yeni yatırımlara vesile olmanın, yatırımcı bazını genişletmenin ve ülkemizin bir bölgesel yatırım üssü olmasının heyecanı, azmi içerisindeyiz," dedi.

Sektörün bir iş ortağı olarak Misyon Yatırım Bankası hakkında bilgi veren Halisdemir, bankanın yerini saklama bankacılığında ve fon hizmet bankacılığında tanımladığını belirterek, "Dünyadaki iyi örnekleri, bu işin iyi yapıldığı ülkelerdeki örnekleri analiz ederek, aradaki farkı kapayacak atılım ve çalışmalar içerisindeyiz. Yılın ilk çeyreğinde bunları sektörlle tanıştırmak için biz de sabırsızlanıyoruz," dedi.

Halisdemir, portföy yönetimi iş ortaklarının başta düzenleyici kuruluşlar olmak üzere sektöre hizmet veren data şirketleri, teknoloji şirketleri, danışmanlık şirketlerinin sektörün kalitesini belirleyen, yukarı çeken unsurlar olduğunu ve bir ekosistemi oluşturduğunu kaydetti.

### Portföy yönetimi sektörünün büyümesi için yapılan çalışmalar

CFA Society İstanbul Başkanı Alper Alkan, CFA olarak nitelikli insan kaynağının yetiştirilmesi konusunda sektöre destek olduklarını belirterek, üniversite öğrencilerine yönelik olarak düzenlenen CFA Institute Research Challenge

yarışmasını anlattı. Alkan'ın verdiği bilgiye göre, yarışmada öğrenciler hisse senedi araştırma raporu yazıyorlar. Öncesinde çeşitli konularda webinarlar ile öğrenciler destekleniyor. Akademik mentorleri ve sektör mentorleri var. Alkan, gerek hedef şirket gerekse sponsorlarda bu öğrencilere hem staj imkanı hem de sonrasında uzun dönemli tam zamanlı iş fırsatları da sunmakta olduklarını ekledi.

Alkan niceliksel yatırımcı artışına karşılık nitelikli insan kaynağının önemine vurgu yaparak, CFA Institute tarafından verilen çeşitli sertifikalar ve online kurslar olduğunu belirtti. Etik konusunun da altını çizen Alkan, "Etik önemli çaparlardan bir tanesi. Bir tanesi de GIPS dediğimiz Global Investment Performance Standard da performansın adil, şeffaf bir şekilde hesaplanması ve bunun sunulması anlamında CFA'nın globalde yapmış olduğu önemli standartlardan bir tanesi," dedi.

Odifin Kurucu Ortağı Ödül Çengel de portföy yönetim sektörüne yönelik olarak varlık sınıfı bazında ve portföy analizlerine yönelik yazılımlar geliştirdiklerini belirterek, varlık sınıfı bazında ürünlerinden örnekler verdi.

Sabit getirili menkul kıymetler piyasasına yönelik kapsamlı bir çözüm sunduklarını belirten Çengel, "2008 yılından itibaren özel sektör tahvillerinin ihraç edilmesiyle birlikte bu pazar çok büyüdü, ürün çeşitliliği çok arttı. Dolayısıyla manuel süreçlerle takip edilmesi mümkün olmayan hale ulaştı. Burada biz otomatik geliştirilmiş yani ciddi kapsamlı bir veri seti topluyoruz ve bunları otomatik fonksiyonlar sayesinde kullanıcılarımıza sunuyoruz. Dolayısıyla ihraç süreçlerini otomatize etmenin bir parçasını gerçekleştiriyoruz diyebiliriz," dedi.

Rasyonel ile birlikte yazılım geliştirme süreçlerini yürüttüklerini söyleyen Çengel, "Rasyonel bünyesinde geliştirilen bir hisse senedi ürünü-müz var. Burada da hem yurt içi hem de global piyasalardaki şirketlerin finansal tabloları yanı sıra sermaye piyasasında işlem gören hisselerinin fiyat bilgileri yer alıyor. Dolayısıyla bu şirketlerin yurt içinde ve yurt dışındaki benzerleri ile karşılaştırma imkanı sağlıyoruz," dedi.

Fon yönetimine yönelik bir uygulamadan da bahseden Çengel, "Yatırım fonları ve emeklilik fonları verilerini içeren bir uygulama. Burada da karşılaştırmalı benzer analizleri yapıyor veya kapsamlı olarak benchmark history takip edilebiliyor," dedi.

Portföy analizlerine yönelik uygulamalarının altını çizen Çengel, portföy yönetim sektörüne yönelik olarak son 10 yıl içerisinde mevzuat kapsamının genişletilmesiyle, yatırım sınırlamalarına kontrollerin getirildiğini, risk yönetimi tarafında da analiz süreçlerinin biraz daha zorlaştırıldığını, fon bazında farklı analizlerin yapılması gereksinimlerinin ortaya çıktığını hatırlatarak, "Burada biraz daha otomatize edilmiş sistemler sunmaya çalışıyoruz. Biraz daha otomatize edilmiş diyorum çünkü buraların çok ciddi gelişme potansiyeli olduğunu düşünüyoruz yani global piyasalardaki ürünlerle karşılaştırdığımızda bizdeki halen yarı otomatik diyebiliriz," diye konuştu.

ForInvest CEO'su Serra Berkol Erciyes de, daha önce Forex Bilgi İletişim olan isimlerini sadece Forex değil tüm finansal sektöre hizmet vermelerinden dolayı ForInvest olarak yeni bir marka konumlandırmasına gittiklerini anlattı. Son 10 yılda da ciddi bir dijital dönüşümden geçtikle-



rini anlatan Erciyes'in verdiği ilgiye göre, twitter'da 500,000'den fazla takipçisi olan Forex haber markası korundu, Forex trader app ise ForInvest App olarak yenilendi.

ForInvest'in misyonunu yatırımın herkes için ulaşılır kolay ve anlaşılır olması şeklinde açıklayan Erciyes, "Portföy yönetim şirketleri daha nitelikli kurumsal kullanıcılara hitap ediyorlar. Bu alanda hem teknolojiyle, veriyle ve uçtan uca kesintisiz bir servis vererek hem teknolojik bir servis sağlıyoruz, hem de yatırım okur yazarlığını arttırmaya çalışıyoruz," dedi.

Gündemdeki gömülü finans konusuna da değinen Erciyes, "Biz bunu çok önce yaptık. Banka Mobil subelerinin içine yatırım kütüphanemizi çok hızlı bir şekilde entegre ettik...Günümüzde bu işiye hızlandı ve sadece finans kanallarında değil finans dışı kanallarında, özellikle de gençlerin yatırıma olan ilgisiyle onların konfor alanlarında halihazırda kullandıkları uygulamaların içine de finans gömülüyoruz," dedi.

Ludens Finansal Hizmetler Kurucu Ortağı Prof. Dr. Serra Eren Sarioğlu, İyi Gelir markasıyla bir tarafta portföy yönetim şirketleri, fon yöneticileri, bir tarafta da yatırımcılar olan bir ekosistem kurmaya çalıştıklarını söyledi. Sarioğlu, "Yatırım fonlarının doğru bilenebilmesi, doğru anlaşılabilmesi için hem İyi Gelir Fon Platformu isminde bir web uygulaması vasıtasıyla hem de sosyal medya kanallarımızla yatırımcılarımızla portföy yöneticilerimizi bir araya getiriyoruz. Fonları bizim web uygulamamız üzerinden analiz edebiliyorlar. Fonlarla ilgili birçok parametreye, risk parametreleri, getiri parametrelerine ulaşabiliyorlar. Aynı zamanda da içeride oluşturmuş olduğumuz içerikler, videolarımız, blog yazılarımız ve haftalık bültenlerimiz vasıtasıyla da yatırımcılara hep yatırım fonu diyoruz," dedi.

Sarioğlu'nun verdiği bilgiye göre, İyi Gelir YouTube kanalı yatırım fonları konusunda ilk ve tek YouTube kanalı. Burada periyodik programlarla yatırım fonları yatırımcılara anlatılıyor. Yatırımcılar, İyi Gelir web uygulamasında portföylerini takip edebiliyorlar. İyi Gelir algoritması, her ay bir risk profiline göre robo portföyler üretiyor.

Sermaye Piyasası Lisanslama, Sicil ve Eğitim Kurulu (SPL) Genel Müdürü Serkan Karabacak da çalışmalarını anlattı. Karabacak'ın verdiği bilgiye göre, sistemde şu anda 117.000 tane lisans var. Portföy yönetim şirketlerinde 734 kişi lisansa tabi pozisyonlarda çalışıyor. Karabacak, SPL'nin 2022-2023 dönemindeki çalışmaları kapsamında öncelikle kağıt tabanlı sınavlardan çıkıldığını belirterek, "Yedi bölgemizde yedi büyük ana şehirde elektronik sınav merkezleri ihdas ettik, bu kapsayıcılığı arttırdı ve aşağı yukarı 22.000 tane modül üretirken, Aralık itibarıyla 70.000 kişi girmeye başladı," dedi.

Karabacak, "Sınavlardan sonrası yenileme eğitimleri dediğimiz adult education kapsamında vermeye çalıştığımız eğitimler oluyor. Lisansa tabi pozisyonların üç yılda bir gelip bu eğitimleri alması gerekiyor," dedi. Mevcut 39 dersi 90'ın üzerine çıkarttıklarını belirten Karabacak, "Birkaç haftaya kadar sektör sermaye piyasası kurumlarımız ve halka açık şirketlerimiz 90'ın

üzerinde seçimlik derse kavuşacaklar ki bu en azından sektörde bilgi seviyesini biraz daha arttıracaklarını düşünüyoruz," dedi.

SPL esas sözleşmesini değiştirip özel istihdam bürosu olarak İŞKUR'dan lisans aldıklarını söyleyen Karabacak, "Şu anda 19 tane portföy yönetim şirketi sistemimizde bulunuyor ve 1600 kişi başvurmuş durumda. Bu sektörü biraz rahatlatcağımız diye düşünüyoruz. Bu da önemli hizmetlerimizden birisi olacak. Tabii bunu biraz daha geliştireceğiz, yıl sonu itibarıyla de mecburen ücretli duruma getireceğiz," dedi.

Sınav çalışma rehberlerini de geliştirmek istediklerini söyleyen Karabacak, "Çalışmalar başladı. Başarı oranlarını da dikkate almamız gerekiyor. Bunun dışında akademik camia ile sektörü bir araya getireceğimiz bir model üzerinde çalışıyoruz. SPL Journal çıkacak, uluslararası hakemli akademik kişilerin puan toplayacağı bir dergi de çıkartma noktasındayız," dedi.

### Hizmetlerin ve bilginin tabana yayılması için globalde ve Türkiye'de öne çıkan temalar

Alper Alkan, CFA, 2024'te gündemde birinci sırada yatırımcı güveninin olması gerektiğini belirterek, yatırımcı sayısının niceliksel büyümesinin yarattığı dinamiklerin bunu gerektirdiğini kaydetti. İkinci olarak genç nesile dikkat çeken Alkan, "Sosyal medyanın özellikle genç nesilde yatırım kararlarında, bilgiyi almada ne kadar etkili olduğunu görüyoruz. Biz de CFA Society İstanbul olarak esasen yakın zamanda böyle bir araştırmayı yapacağız, çünkü MKK Ekim sonu verilerine göre 8,5 milyon hisse senedi yatırımcısı var. Bunun 5 milyonu 40 yaşın altı ve yine aynı istatistiğe göre de 20 yaşın altında da 310.000 civarında yatırımcı var. Dolayısıyla onların yatırım yaparken sosyal medyadaki etkileşimini masaya koyup, yatırımcıyı tanıma anlamında sektörün ajandasında olması gerektiğini düşünüyorum," dedi.

Alkan, üçüncü konu olarak tüm sektör paydaşları ve üniversitelerle biraraya gelip Türkiye'de sektörün geleceğinin konuşulacağı bir çalışmanın da gündeme alınması gerektiğini vurguladı.

Ödül Çengel, portföy yönetimi sektörü için önümüzdeki beş yıllık süreç içerisinde özellikle operasyonel süreçleri iyileştirecek gelişmeleri görmeyi beklediklerini kaydetti. Çengel, "Entegre bir portföy yönetimi sisteminin tüm kurumlar tarafından adapte edilmesini bekliyoruz. Baktığımız zaman aynı kurum içerisinde aynı veriye farklı farklı departmanlar tarafından ihtiyaç duyulduğunu görüyoruz ve bu departmanlarda herkes kendisi veriye ulaşmaya çalışıyor, yani bir ortak merkezi bir veri tabanı yok," dedi.

Genç iş gücünün manuel süreçleri istemediğine de dikkat çeken Çengel, "Aynı işin tekrar yapılması burada aynı veriye farklı kanallardan ulaşmaya çalışmaları, veriye ulaşmanın bu kadar zor olması kabul edilebilir şeyler değil...Entegre bir portföy yönetim sistemi dedik ama ilk başta kurum içerisindeki veri altyapısının buna uygun hale getirilmesi gerekiyor. Dolayısıyla

burada bir dijital dönüşümü görebiliriz," dedi.

Çengel ikinci olarak "connectivity" konusuna dikkat çekerek, "İş ortaklarıyla aradaki veri akışında da bir dijitalleşme göreceğimizi düşünüyoruz, ama bunun da zaman alacağını farındayız. Önümüzdeki beş yıl içerisinde bu tarz bir dönüşümü göreceğiz," dedi. Çengel, ayrıca raporlama sürecini de birkaç saatten birkaç saniyeye veya birkaç dakikaya düşürebilecek sistemler olduğunu, müşteri kabul süreçlerinde de dijitalleşmenin görülebileceğini söyledi.

### Bireysel yatırımcı tabanının gençleşmesi

Erciyes, yurtdışında Fora isimli genç nesile hitap eden yeni uygulamaları olduğunu belirterek, "Bunu Türkiye'ye de getireceğiz, fakat önce İngiltere pazarında açıldık. Gençler hem bütün enstrümanlara ulaşmak hem de bütün piyasalara erişmek istiyorlar. Biz de yeni uygulamamızı bir Instagram gibi, sosyal medya uygulaması gibi kurguladık...Otomatik bir podcaste dönüştürdük. Herkes portföyünü kendi sayfasında takip ettiği enstrümanlarla ilgili günlük olarak Podcast dinleyebiliyor," dedi.

İngiltere'de ForInvest Labs isimli oluşumlarını anlatan Erciyes, "Burada STK'lar üniversitelerle işbirliğinde olduğumuz bir ortam var. Bu da çok önem verdiğimiz ve gençlerle hareket ettiğimiz bir alan," dedi.

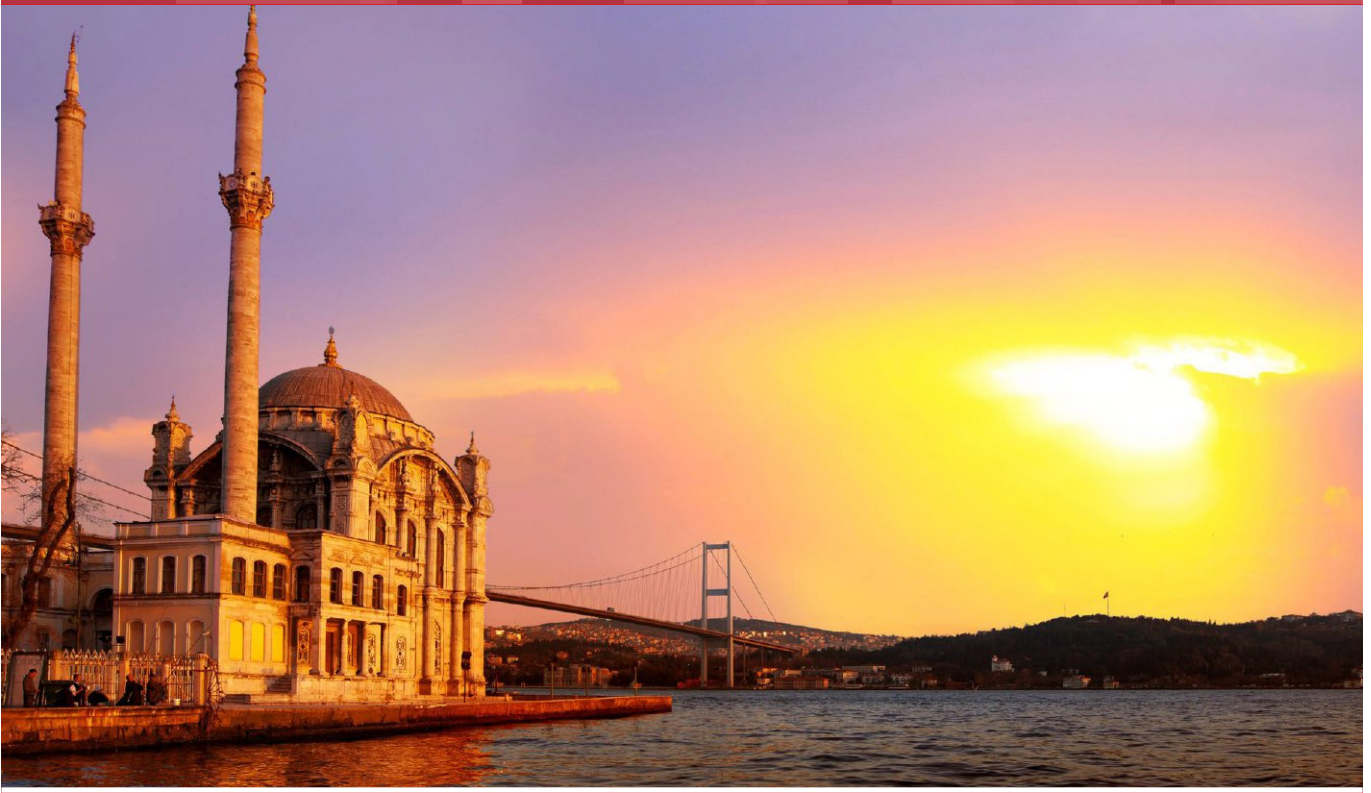
Prof. Sarioğlu ise, gençlerin isteyeceği daha farklı yatırım araçları olacağına dikkat çekerek, "Mesela dijital para yatırımlarına bizim neslimize göre daha sıcak bakıyorlar. Biraz daha hızlı para kazanmak istiyorlar. Dolayısıyla Y ve Z kuşakları yatırıma bakış açısı olarak bizden daha farklı bir noktadalar. O yüzden de ihtiyaçları ve istekleri çok farklı olacak" dedi.

Karabacak da, son zamanlarda üniversitelerle çok sık bir araya gelmeye başladıklarını belirterek, "Mesela bir İşletme bölümünde veya İktisat bölümündeki derslere diyelim ki Sermaye Piyasası Lisanslama dersi de konuldu. İsteyenler seçimlik olarak bu dersi alacaklar ve final sınavları yerine bizim düzey bir düzey 2 düzey 3 gibi sınavlarımıza girecekler ve replase edilecekler," dedi.

Sınavlarda soruların zor olmadığını düşündüğünü de kaydeden Karabacak, sektörün de içsel eğitimlerle hazırlığa destek verebileceğine işaret ederek, "Stüdyo kurduk ve post prodüksiyon hizmetleri de yapıyoruz. Eğer portföy yönetim şirketlerimiz de böyle bir hizmet almak isterlerse ki çıkar çatışmasına düşmeden biz onlara yardımcı olabiliriz. Gerek anahar teslim içerikleri üretiriz, hizmet sunarız gerek de kendi içeriklerini üreten hocalarıyla ya da kendi insan kaynaklarıyla çalışırlar. Biz de ona prodüksiyon hizmetleri veririz," dedi.



[TKYD 3. Portföy Yönetimi Zirvesi panellerini buradan dinleyebilirsiniz.](#)



## EKONOMİSTLERDEN 2024 YILI TÜRKİYE TAHMİNLERİ

Kurum ismi	Büyüme%	\$/TL Yılsonu	\$/TL En Düşük-En Yüksek	€/€\$ Yılsonu	€/€\$ Yılsonu En Düşük-En Yüksek	TÜFE	Cari Açık MLYRS
Aktif Portföy	3	40.50	30.10-41	1.12	1.075-1.125	41	37
Ata Portföy	2.9	40.22		1.12	1.01-1.12	42.01	30
HSBC Portföy	4	44	29.51-44	1.1		45	35
Global MD Portföy	4	42.50		1.12		45.5	40.1
Inveo Portföy	3	40	29.7-42	1.1	1.08-1.12	42	35
İstanbul Portföy	3.1	41	29.9-41	1.085	1.075-1.115	42.3	32.3
İş Portföy	3.4	42	29-42	1.12		43.5	37.3
Rota Portföy	2.6	41.45				43.6	35.5
TEB Portföy	3.5	36.10		1.15		35	30.5

**Yasin Atikler**

▶ Aktif Portföy Genel Müdürü



“ Yurt dışı tarafından faiz indirimlerinin gündemde olduğu bir yıl olacak ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeleri bu konjonktür destekleyecektir. ”

2023 yılı oldukça dalgalı bir yıl olarak geride kaldı; yurt içinde öncelikle genel seçimler, yurt dışında da jeopolitik gelişmeler piyasalardaki fiyatlamalara yön verdi diyebiliriz. Hem Rusya-Ukrayna hem İsrail-Filistin hem de son günlerde ön plana çıkan Kızıldeniz'deki gelişmeler ile bu yılın da jeopolitik tansiyon açısından yüksek geçmesine neden olacaktır. Ekonomik pencereden bakacak olursak da öncelikle Amerikan Merkez Bankası (FED) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarafından atılması beklenen genişleyici adımlar yakından takip edilecektir. Genel beklenti, bu yılın ilk yarısında FED tarafından ilk faiz indirim adımının atılacağı yönünde görünüyor. Avrupa tarafında ise baş aktör olan Almanya'dan gelen veriler pek iç açıcı değil... Almanya ekonomisi 2023 yılında, tüketici harcamalarını sıkıştıran yüksek enflasyon ve ülkenin zayıf küresel talepten zarar gören sanayi modelinin de etkisiyle daraldı. Dolayısıyla yurt dışı tarafından faiz indirimlerinin gündemde olduğu bir yıl olacak ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeleri bu konjonktür destekleyecektir. Önümüzdeki dönemdeki gündem maddelerinden olan yerel seçimler sonrasında sıkı duruşun sadece Para Politikası değil Mali Politikalar ile de desteklenmesi yabancı ilgisini daha ön plana çıkartabilir. Öncelikle uzun vadeli TL tahviller ile BİST banka hisselerine olan yabancı ilgisinin Aralık ayında da sürdüğünü gördük; yabancı yatırımcılar geçtiğimiz Aralık ayında pay piyasalarında net 565,2 milyon dolarlık alım yapmıştı. Mevcut ekonomi politikalarının sürdürülmesi bu ilginin de yıl genelinde artarak sürmesini beraberinde getirecektir.

**Batuhan Özşahin**

▶ Ata Portföy CIO



“ 2024 artan faizlerle birlikte çok daha sıkı finansal koşullardan geçeceğimiz, büyümenin enflasyonu düşürme hedefleri ile uyumlu olarak yavaşlayacağı ancak yıllar sonra Türk Lirasının ilk defa reel olarak değer kazanacağı bir yıl olarak tarihe geçeceğini düşünüyoruz. ”

2023 yılını seçimler sonrası başlayan “ekonomide rasyonelleşme” adımlarının atıldığı ve ciddi bir para politikası sıkılaştırmasıyla birlikte son iki yılda oluşan makro ekonomik dengesizliklerin çözümü için daha umut dolu halde kapatıyoruz. Seçimler öncesi ortaya çıkan tablo, Türkiye'nin bir ödemeler dengesi krizine doğru yöneldiğini gösterirken, son altı ayda yeni ekonomi takımının kararlı ve tutarlı adımları, kaybolan uluslararası kredibilitenin ne kadar çabuk kazanılabileceğini ülke CDS'lerinin 700'ler seviyesinden 330'lara gerilemesi ile teyit etti. Uluslararası derecelendirme kuruluşları yıllar sonra Türkiye'nin kredi görünümünü arttırırken, S&P iki ay içerisinde görünümü 2 defa yükseltti ve 2024 yılında bir kredi notu artırımı için kapıyı açık bıraktı.

2024 artan faizlerle birlikte çok daha sıkı finansal koşullardan geçeceğimiz, büyümenin enflasyonu düşürme hedefleri ile uyumlu olarak yavaşlayacağı ancak yıllar sonra Türk Lirasının ilk defa reel olarak değer kazanacağı bir yıl olarak tarihe geçeceğini düşünüyoruz. Beklenen enflasyonla daha uyumlu bir reel faiz, yavaşlayan ekonomi ile azalan cari açık Türk lirasının üzerindeki baskıyı azaltacak ve ülkemizdeki tasarruf sahiplerinin daha ağırlıklı olarak TL enstrümanlara yöneleceğini düşünüyoruz.



Emrah Parlan

► Global MD Portföy Araştırma Uzmanı



“Yılın ilk aylarında yine asgari ücret artışının etkisiyle enflasyonda geçici bir artış eğilimi olası görünüyor. Bununla birlikte gelecek aylarda döviz kurlarındaki ılımlı seyir ve talepteki dengelenmenin sonucunda enflasyonda yeniden ılımlı bir azalış eğilimi görülebileceğini tahmin ediyoruz.”

Enflasyonla mücadele kapsamında 2023 yılı Haziran ayında başlayan faiz artırımlarının etkisiyle sanayi üretimi gibi göstergelerde ılımlı yavaşlama sinyalleri görülmektedir. Bu eğilimin 2024 yılının ilk aylarında devam etmesini ve ekonomik aktivitenin önceki yıla kıyasla daha sınırlı bir büyüme göstermesini öngörüyoruz. Asgari ücret artışının ve sektörel teşviklerin tüketim ve yatırımlar üzerindeki olumlu etkisi ise kısmen dengeleyici etki yaratabilir. Bu kapsamda 2023 yılı büyümesini %4,4, 2024 yılı büyümesini ise %4,0 civarında öngörüyoruz. Yılın ilk aylarında yine asgari ücret artışının etkisiyle enflasyonda geçici bir artış eğilimi olası görünüyor. Bununla birlikte gelecek aylarda döviz kurlarındaki ılımlı seyir ve talepteki dengelenmenin sonucunda enflasyonda yeniden ılımlı bir azalış eğilimi görülebileceğini tahmin ediyoruz. Dolayısıyla 2023 sonunda %64,77 olan yıllık enflasyonun Mayıs ayında %80 ile zirve seviyelere ulaşmasını, sonraki aylarda gerileyerek yılı %45,5 civarında tamamlamasını öngörüyoruz.

İbrahim Aksoy

► HSBC Portföy Başekonomist - Stratejist



“HSBC Portföy Yönetimi olarak, büyümenin 2023 için tahmin ettiğimiz %4.5'ten 2024'te %4'e sınırlı ölçüde yavaşlamasını öngörüyoruz.”

HSBC Portföy Yönetimi olarak, büyümenin 2023 için tahmin ettiğimiz %4.5'ten 2024'te %4'e sınırlı ölçüde yavaşlamasını öngörüyoruz. İthalatta beklediğimiz daralmayla birlikte net dış talebin büyümeye katkısının pozitive dönmesini, hanehalkı talebinin büyümeye katkısının azalmasını öngörüyoruz. Diğer yandan, 2024 için cari açığın 35 milyar dolar (GSYİH'nin %3.1'i) olacağını tahmin ediyoruz.

Enflasyon görünümü, halen olumsuz fiyat belirleme davranışları, yerel seçimler sonrasında TL'de yaşanabilecek olası değer kaybı ve Ocak ayındaki asgari ücret artışının maliyetlere etkisi nedeniyle zorlu kalmaya devam ediyor. Enflasyonun Mayıs'ta %70-75 bandında olması olası görünüyor. Ancak para politikasında atılan adımların etkisi ve ikinci yarıdaki baz etkisiyle enflasyonun yıl sonunda yüzde 45'e gerilemesi muhtemel.

TL'deki değer kaybının son aylarda sınırlı kalması ve asgari ücret artışı sonrasında üretim maliyetlerinin önemli ölçüde artabilecek olması 2024'te Türkiye'nin ihracat ürünlerini yurt dışında görece daha pahalı, ithal malları ise yurtiçinde üretilenlere göre daha ucuz hale getirebilir. Bu nedenle, dış dengeler açısından TL'de birinci çeyrek sonrasında son aylardakine göre daha yüksek oranlı değer kaybı yaşanması gerekebilir. Dolar/TL'nin 2024 sonunda 44 civarında olabileceğini öngörüyoruz.

Hakan Deprem, CFA

► Inveo Portföy Ekonomist



“Özellikle yerel seçimler sonrasında ekonomi politikalarında istikrarın devam etmesi durumunda yabancı yatırımcıların da ilgisinin olabileceğini düşünüyoruz.”

Yılın ilk yarısında sıkı para politikasının etkisiyle daha durgun bir iç pazar göreceğimizi tahmin ediyoruz. Diğer taraftan 2. Çeyrektekenden itibaren global merkez bankalarının faiz indirimlerinin başlayacağı beklentisi başta Avrupa olmak üzere ihracat pazarlarında kısmi canlanmaya sebep olacaktır. Dolayısıyla Türkiye ekonomisinde ilk yarının sonuna doğru ihracatçıların faaliyetlerinde artış görebileceğimizi düşünüyoruz. Mayıs ayında enflasyonun zirve yapacağı varsayımıyla 2. yarıda faiz indirimlerinin başlamasını ve kademeli olarak iç piyasanın hareketleneceğini düşünüyoruz. Özellikle yerel seçimler sonrasında ekonomi politikalarında istikrarın devam etmesi durumunda yabancı yatırımcıların da ilgisinin olabileceğini düşünüyoruz.

Okan Aydoğdu

► İstanbul Portföy Araştırma Müdürü



“ Seçim sonrası beklenen iç piyasadaki yavaşlama, ihracatçı şirketlerin henüz Avrupa’da bekledikleri toparlanmayı görememeleri gibi sebeplerden zor çeyrekler geçirecek olsak da sonrası için daha öngörülebilir, planlama ve projeksiyon yapmanın daha kolay olduğu bir dönemin başlayacağını düşünüyoruz. ”

Sayın Erkan ve Şimşek’in öncülük ettiği yeni ekonomi yönetimi ile atılan adımları olumlu karşılıyoruz. Sürecin ve yönetimin kalıcı olduğu vurgusuyla özellikle yabancı yatırımcıların ekonomimizi tekrar yatırım yapılabilir olarak görmeleri, bu yıl ve sonraki dönemde mevcut enflasyonist döngüden çıkmamız için kilit rol oynayacaktır. Seçim sonrası beklenen iç piyasadaki yavaşlama, ihracatçı şirketlerin henüz Avrupa’da bekledikleri toparlanmayı görememeleri gibi sebeplerden zor çeyrekler geçirecek olsak da sonrası için daha öngörülebilir, planlama ve projeksiyon yapmanın daha kolay olduğu bir dönemin başlayacağını düşünüyoruz. Global ekonomilerde toparlanma süreci, jeopolitik risklerin devamlılığı ve yabancı yatırımcıların Türkiye sermaye piyasalarına giriş kararı, kendi ekonomi yönetimi planlarımız konusunda zamanlama kırılmaları yaratabilir. Bu sebeple 2024 yılı sonunun tüm zorlukları aşacağız bir dönem olmasını beklemiyoruz. Mevcut kararlılık ve güvenin inşası sonrası aynı dengenin 2025 yılında da devam etmesini bekliyoruz.

Hande Şekerci

► İş Portföy Araştırma Bölüm Müdürü



“ Ekonomi yönetiminin 2023 yılı ortasından bu yana attığı adımların Türkiye’ye yönelik risk algısını desteklediğini, küresel konjonktürün de gelişmekte olan ülke piyasalarına destek vermesi halinde yurt içi piyasalara ilginin canlanabileceğini değerlendiriyoruz. ”

2023 yılında reel olarak yıllık %4,4 büyüdüğünü tahmin ettiğimiz Türkiye ekonomisinin 2024 yılında hız kaybetmesini ve GSYH artışının bu sene için %4 olarak belirlenen Orta Vadeli Program hedefinin altında, %3,4 olacağını düşünüyoruz. TÜFE enflasyonu 2023 yılını TCMB’nin tahminine oldukça yakın bir seviyede, %64,8’de bitirdi. Biz enflasyonun Mayıs ayında %70-75 bandında zirveyi gördükten sonra düşüşe geçmesinin mümkün olduğunu düşünüyor ve yıl sonunda %43,5 seviyesini bekliyoruz. Burada beklenti yönetimi ve Merkez Bankası’nın adımları önemli olacak. TCMB’nin politika faizinde Ocak ayında son bir artırımı yaptıktan sonra faizi yılın 3. çeyreğine kadar yüksek bir seviyede tutmasını, enflasyonda düşüşün mümkün olduğu yönünde beklentilerin tesis edilmesi halinde Ağustos ayından itibaren faiz indirimlerinin devreye girmesini bekliyoruz. 2024 yılında yerel seçimlerin ardından Türkiye’nin kredi notuna yönelik iyileştirmeler olması ihtimalini güçlü görüyoruz. Ekonomi yönetiminin 2023 yılı ortasından bu yana attığı adımların Türkiye’ye yönelik risk algısını desteklediğini, küresel konjonktürün de gelişmekte olan ülke piyasalarına destek vermesi halinde yurt içi piyasalara ilginin canlanabileceğini değerlendiriyoruz.

Özlem Bayraktar Gökşen

► Rota Portföy Başekonomist



“ Kurum beklentimiz ise Ağustos’a kadar %45 seviyesinde tutulacak politika faizi ve sonrasında başlayacak faiz indirimi süreci. 2024 yılsonu politika faizi beklentimiz ise %35. Söz konusu indirimler açısından ise TCMB’nin döviz rezervlerinin ne kadar güçlendiği ve dolayısıyla döviz likiditesinin ekonomide ne kadar arttığı ve KKM’den çıkışın bu çerçevede nasıl yönetildiği son derece belirleyici olacak. ”

2024 yılında büyümede özellikle özel tüketim harcamalarındaki soğuma kaynaklı bir durulma ile beraber enflasyonun düşüş kaydettiği, cari işlemler açığının iyileşme gösterdiği, rezervlerin kuvvetlendiği ve bütün bu gelişmelerin ışığında kredi derecelendirme kuruluşlarının da birkaç kredi notu artışı ile Türkiye’yi değerlendirebilecekleri bir yıl olmasını bekliyoruz. Bu beklentilerin altındaki ana varsayımlar ise özellikle para politikası nezdinde sıkı duruşun korunması, bunun yanı sıra küresel trendler anlamında düşen global faiz hadleri ile sermaye hareketlerinin riskli varlıklara doğru ilerlemesi. Ana risklerden biri ise erken bir politika faizi indirimi olarak öne çıkabilir. Kurum beklentimiz ise Ağustos’a kadar %45 seviyesinde tutulacak politika faizi ve sonrasında başlayacak faiz indirimi süreci. 2024 yılsonu politika faizi beklentimiz ise %35. Söz konusu indirimler açısından ise TCMB’nin döviz rezervlerinin ne kadar güçlendiği ve dolayısıyla döviz likiditesinin ekonomide ne kadar arttığı ve KKM’den çıkışın bu çerçevede nasıl yönetildiği son derece belirleyici olacak.

Hüseyin Akar

TEB Portföy Strateji ve Araştırma Müdürü



“Yılın ilk çeyreğinde; sıkı parasal duruş korunurken, mali politikalar Mart'taki yerel seçimlerinin etkisiyle daha destekleyici kalabilir. Yılın ikinci çeyreği itibarıyla, deprem harcamaları hariç mali politikalarda sıkılık artırılabilir.”

Parasal ve mali politikalar gözünden yılı dönemler bazında değerlendirebiliriz. Yılın ilk çeyreğinde; sıkı parasal duruş korunurken, mali politikalar Mart'taki yerel seçimlerinin etkisiyle daha destekleyici kalabilir. Yılın ikinci çeyreği itibarıyla, deprem harcamaları hariç mali politikalarda sıkılık artırılabilir. Para politikasının gidişatında enflasyon patikası belirleyici olacaktır. Yıllık enflasyonun Mayıs ayında %70 civarında zirvesini gördükten sonra, sıkı ekonomi politikaları ve baz etkisiyle yılın ikinci yarısında düşüş eğilimine girmesini bekliyoruz. 2024 yıl sonu enflasyon beklentimiz %35 seviyesinde. Kalıcı dezenflasyonun tesisi sonrası, yılın ikinci yarısında TCMB'den faiz indirimleri gündeme gelebilir. Bu politikalar altında; bu yıl büyümenin ivmesi bir miktar azalırken, kompozisyonunda dış talebin ağırlığı artabilir. İhracat performansı için Avrupa ekonomileri en önemli etken olsa da ihracatçı şirketlere desteklerin olumlu etkileri hissedilebilir. İç talepteki kontrollü yavaşlama ile beraber, cari işlemler açığında geçen yıla kıyasla daha dengeli görünüm bekleriz. Ayrıca, Fed ve ECB vb. büyük merkez bankalarından beklenen faiz indirimleri bizim gibi gelişmekte olan piyasalara ilgiyi artıracak ve dolayısıyla dış finansman ihtiyacımızı azaltacaktır.

Ozan Gökler

Yapı Kredi Portföy Yatırım, Kantitatif Analiz ve Araştırma Bölüm Müdürü



“ABD'de faiz indirimleri yılın ikinci yarısına doğru fiyatlanırken, bizim için kritik noktanın, para politikasının buna uygun şekilde hizalanması olduğunu düşünüyoruz.”

2024 yılı yeni başlamışken, yurt içi ve yurt dışı gelişmeleri birlikte değerlendirdiğimizde, global taraftan enflasyonist etkilere maruz kalmayacağımızı ve bunun ülke ekonomisi açısından çok olumlu olduğunu düşünüyoruz. Zira enerji ve sanayi emtialarında fiyatlamaların 2021-2022 dönemine göre çok daha olumlu seyrettiğini görmekteyiz. Benzer şekilde navlun fiyatlarında da düşüş gözlemlenmekte. Bu durum dış alımların daha düşük maliyetle yapılmasına olanak sağlarken, diğer taraftan coğrafi anlamda avantajlı olduğumuz Avrupa pazarında, deniz aşırı ülkelerle olan rekabeti artırıyor. Avrupa Birliği ülkeleri ve ABD'de enflasyonist baskıların azaldığını görüyoruz. Tüm bu nedenler, 2024 yılında enflasyonla mücadele açısından oldukça uygun bir ortam sunuyor.

Yurt içine baktığımızda, para ve maliye politikalarında şimdiye kadar atılan adımların olumlu yönde olduğunu ve bundan sonra atılacak adımların da destekleyici olacağını düşünüyoruz. TCMB; 2023 yılının son çeyreğinde yayınladığı enflasyon raporu, finansal istikrar raporu ve 2024 yılı para politikası metni ile çok net bir kararlılık mesajı veriyor. Para politikasında sıkılaştırma adımlarının bir veya birkaç defa olmak üzere devam edeceği de belirtildi. Bu senaryo dahilinde, yıllık enflasyonda Mayıs - Haziran döneminde baz etkisiyle yüzde 70'lere kadar oluşacak artışın, sene sonunda yine OVP hedeflerine yakınsaması beklenmeli. ABD'de faiz indirimleri yılın ikinci yarısına doğru fiyatlanırken, bizim için kritik noktanın, para politikasının buna uygun şekilde hizalanması olduğunu düşünüyoruz.



# Alternatif Yatırım Fonları Lideri Re-Pie Portföy

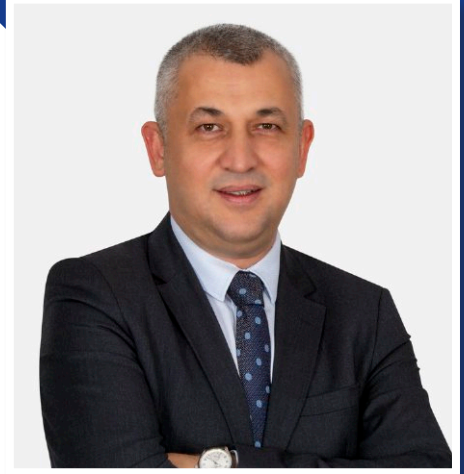
Portföyümüzdeki 30 adet gayrimenkul yatırım fonu, 40 adet girişim sermayesi yatırım fonu, 8 adet menkul kıymet yatırım fonu ve bir emeklilik fonu ile son 1 yılda %233 büyüme ile 56,4 milyar TL portföy büyüklüğüne ulaştık.



# BES

## enflasyonun üzerinde büyüme başarısı gösteriyor

Gönüllü BES, Otomatik Katımlı BES (OKS) ve devlet katkısı dâhil BES'teki toplam fon büyüklüğü 2023 yılı Aralık sonu itibarı ile son 12 ayda %75 bir büyüme ile 756 milyar TL fon büyüklüğüne ulaştı. Bu rakamlar sistemin, **enflasyonun üzerinde bir büyüme başarısı gerçekleştirdiğini göstermektedir.**



Gökhan SERTSÖZ

Genel Müdür Yardımcısı  
BNP Paribas Cardif Türkiye Banka Sigortacılığı ve  
Acente Sigortacılığı

BES devletin yüksek teşviki ile vazgeçilmez bir birikim sistemi olarak öne çıkmaktadır. Birikim sahibi olmak isteyen, yatırım yapmak isteyen ya da ek bir emeklilik geliri sahibi olmak isteyenler sayesinde BES'e olan katılım oranı hızla yükseltmektedir. EGM verilerine göre; 2022 yılı sonunda gönüllü BES, Otomatik Katımlı BES (OKS) ve devlet katkısı dâhil BES'teki toplam fon büyüklüğü 433 milyar TL'ye ulaşmıştı. BES, 2023 yılı Aralık sonu itibarı ile son 12 ayda %75 bir büyüme ile 756 milyar TL fon büyüklüğüne ulaştı. Bu rakamlar sistemin, enflasyonun üzerinde bir büyüme başarısı gerçekleştirdiğini göstermektedir. Ayrıca Gönüllü BES sisteminde 2022 sonu itibarıyla 7,8 milyon olan katılımcı sayısı, 2023 yılında yaklaşık 900 bin adet artarak 8,7 milyona ulaştı. Gönüllü BES'te büyümenin 2024 yılında da devam edeceğini öngörüyoruz. Benzer şekilde Otomatik Katımlı BES'te 2022 sonu 6,7 milyon çalışan varken 2023 sonu bu sayı 7,3 milyon çalışan katılımcı adetine ulaştı.

BES'teki en önemli gündem maddesini ise 2023 yılında yönetmelikte yapılan düzenlemeler oluşturmaktadır. TBMM Genel Kurulu'nda kabul edilen 18 maddelik yeni ekonomi paketinde, BES ile ilgili oldukça önemli değişiklikler yer aldı. Söz konusu değişikliklerle; %25 yerine %30 oranına çıkartılan devlet katkısı teşviği, temlik hakkı, 45 yaş üstü vatandaşların otomatik katılım sistemine dahil olma hakkı, toplu katkı payı ödemesi yapan katılımcılara yıllara sâri devlet katkısı verilmesinin yanı sıra kısmi çekiş hakkı avantajı da sunuldu.

Bireysel Emeklilik Sistemi'nde katılımcıların çıkışlarını analiz ettiğimizde en yoğun çıkış sebebi olarak katılımcıların acil nakit ihtiyacı olduğu gözlemlenmektedir. Eğitim, evlilik, konut alımı gibi nakit ihtiyacının ortaya çıktığı durumlarda katılımcılar ilk etapta BES

birikimlerini bozarak bu ihtiyaçlarını karşılama yoluna gidiyorlardı. Dolayısıyla, zorunlu ayrılışları önlemek ve katılımcıların BES'te sahip oldukları haklardan feragat etmek zorunda kalmamaları için güvence desteği rolündeki yeni düzenleme ile artık katılımcılara sistemde kazanmış oldukları süre ve diğer haklarını kaybetmeksizin kısmi çekiş hakkı tanınmaya başlayacak. Böylece, katılımcıların ihtiyaç halinde sistemden çıkmadan finansal ihtiyaçlarını karşılayabilmelerinin yolu da açılmış oldu. Bundan böyle katılımcılar nakit paraya ihtiyaç duyduklarında, BES'teki birikimlerinden kısmen ödeme yani devlet katkısı hesabındaki tutarlar hariç hesabındaki birikim tutarının %50'sine kadar olan tutarda bir ödeme alabilme fırsatına sahip olacaklar. Kısmi çekiş hakkını kullanan katılımcılar, yine belli şartların sağlanması halinde kısmen yapılan ödeme tutarının %25'ini aşmamak şartıyla devlet katkısından da yararlanabilecekler.

Sonuç olarak yeni düzenleme ile katılımcıların sistemde kalmaları ve emeklilik için hak ediş sürelerini kaybetmemeleri yolunda önemli bir olumlu adım atılmış oldu. Katılımcıların bir yandan nakit para ihtiyacını BES birikimleri ile karşılama fırsatı elde edeceği, bir yandan da sistemde kalarak tasarruf ve emeklilik hakkını sürdürmesini teşvik eden yeni düzenlemenin, cayma ve çıkış oranlarını azaltarak BES'in gelişimine ciddi katkılar sağlayacağını öngörmekteyiz.

### BNP Paribas Cardif'de 2023 sonu fon büyüklüğü yaklaşık 16 milyar TL

BNP Paribas Cardif olarak sektörün gelişimine paralel olarak Gönüllü BES'te ve OKS'deki büyümemiz de devam ediyor. 2023 sonu itibarıyla gönüllü BES ve OKS de toplam 458 bin sözleşmeye ve devlet katkısı dâhil 15,7 milyar TL fon büyüklüğüne ulaşmış du-



rumdayız. 2023 yılı boyunca gönüllü BES sisteminde 40 bin adet üzerinde yeni sözleşme edinimine ulaştık. 2024 yılı içinde yeni sözleşme edinimini artırarak katılımcı sayısında büyümeye devam etmeyi planlıyoruz.

BES, uzun vadeli ve dinamik bir müşteri iletişimi gerektiren finansal bir hizmet sektörüdür. BES katılımcıları ile ilk sözleşmeyi başlattığınız tarihten itibaren uzun yıllara dayalı bir iletişim ve hizmet kalitesi sunabilmek gereklidir. Bu sebeple müşterilerimizin doğru şekilde segmente edilmesinin yanı sıra talep ve ihtiyaçlarına hızlıca cevap vermek amacıyla uzman kadromuz ile Özel Müşteri Yönetimi hizmeti sunuyoruz. Düzenli müşteri iletişimi ile, dijital yenilikler, başarılı portföy yönetimi ve avantajlı ek fayda kampanyaları hizmet anlayışımızın odak noktalarını oluşturuyor. Bu çalışmalarımızda dönemsel olarak müşterilerimize özellikle devlet katkısını maksimum oranda kullanmaları için EK Katkı Payı ödemelerine ek fayda kampanyaları ile destek veriyoruz. Ayrıca 18 yaş altı BES uygulamasını da çok önemsiyor ve dönemsel olarak 18 yaş altı BES sözleşmelerini de ek fayda kampanyalarımızla destekliyoruz. 18 yaş altındaki çocuklar ve gençlerin sisteme dâhil olması durumunda tebrik ve teşvik amacıyla özel bir sertifika da hazırlayarak ailelere teslim ediyoruz.

### **BZY ve BPU fon yatırımcısının yüzünü güldürüyor**

BES fon yönetimi alanında da müşterilerimizin birikimlerine kattığımız değeri arttırmayı amaçlıyoruz. Teknoloji Sektörü Değişken Emeklilik Yatırım Fonu'muz (BZY) ve Birinci Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu'muz (BPU) ile büyük oranda başarı yakalamış durumdayız. Asgari %80'i teknoloji temalı varlıklarda değerlendirilen BZY Fonu'muz, değişen piyasa koşullarına göre hem sermaye kazancı hem de temettü ve faiz geliri elde etmeyi hedefliyor. Teknoloji sektöründe faaliyet gösteren yerli ve yabancı şirketlerin sermaye piyasası araçlarına yatırım yaparak, yatırımcıların bu şirketlerin kazançlarına, büyüme olanaklarına ve değer artışlarına iştirak etmesini sağlama stratejisiyle yönettiğimiz BZY Fonu'muz, 2023 yıl sonu itibarıyla yıllık %111 getiriye ulaşmıştır. BEFAS platformunda işlem gören

tüm fonlar içinde 4.sırada yer alırken, BEFAS platformunda işlem gören değişken fon türündeki fonlar arasında ise 3. Sırada yer alarak yatırımcısının yüzünü güldürmüştür. Ağırlıklı olarak T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından uluslararası piyasalarda ihraç edilen ABD Doları cinsi Eurobond'lar başta olmak üzere yabancı para cinsinden kamu ve özel sektör tahvil-bonolarından oluşacak bir portföye yatırım yapılarak yatırımcılarına değer kazandıran BPU Fonu'muz, döviz cinsinden getiri elde etmek ve gerçekleştirdiği Eurobond yatırımlarından düzenli ve sürekli gelir akışı yaratmak amacıyla oluşturulmuştur. BPU Fonu'muz, 2023 yıl sonu itibarıyla yıllık getiriye %80 getiri ile BEFAS platformunda işlem gören kamu yabancı para döviz cinsinden borçlanma araçları fonları içinde 2.sırada yerini almıştır.

***Katılımcıların biryandan nakit para ihtiyacını BES birikimleri ile karşılama fırsatı elde edeceği, bir yandan da sistemde kalarak tasarruf ve emeklilik hakkını sürdürmesini teşvik eden yeni düzenlemenin, cayma ve çıkış oranlarını azaltarak BES'in gelişimine ciddi katkılar sağlayacağını öngörmekteyiz.***



## Portföy Yönetimi Sektörü

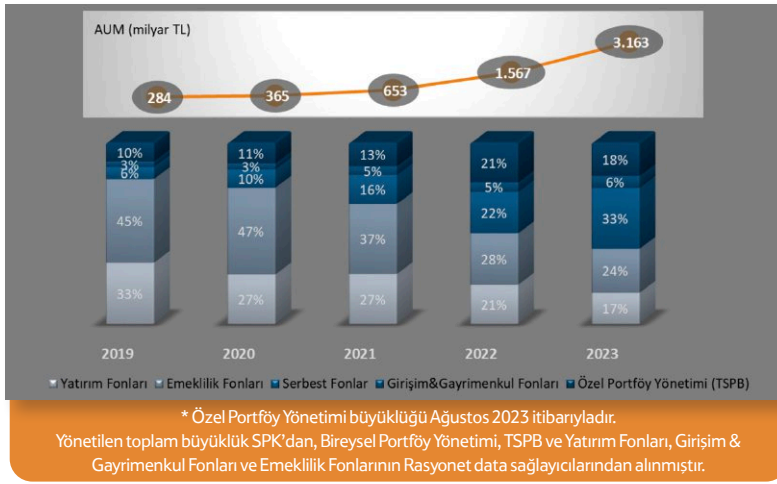
Portföy yönetimi sektörü 2023 yılında rekor tazelemeye devam etti. Düzenli olarak her çeyrekte artan büyüklüğü ile sektör bu seneyi %100'ün üzerinde büyüme ile kapattı. En yüksek büyüme 3. Çeyrekte yüzde 28 ile gerçekleşmişken en düşük ise ilk çeyrekte yüzde 12 oldu. Dolar bazında da yüzde 28 büyüyen Pazar, 2023 yılı sonunda 84 milyar USD'den 107 milyar USD büyüklüğe ulaştı.

Toplam 3,2 trilyon TL büyüklüğe ulaşan pazarın büyümesindeki en yüksek katkı serbest fonlar kaynaklı oldu ve pazardaki payını yüzde 22'den yüzde 33'e yükseltti. Yatırım & emeklilik fonları ile özel portföy yönetimi pazardaki ağırlığını azaltırken, diğer artış sağlayan tür Girişim&Gayrimenkul Fonları oldu.



Ceren ANGILI

Bölüm Müdürü  
Pazarlama ve Stratejik Planlama  
Yapı Kredi Portföy



## 2023 Yılı Yatırım Fonları ve Emeklilik Fonları Pazar Analizi



Belirli varlıkların 29 Aralık 2023 itibarıyla değişimleri aşağıdaki şekilde gerçekleşti:

	30.12.2022	29.12.2023	Değişim
USD/TRY	18,6883	29,4766	57,7%
EUR/TRY	20,0002	32,5389	62,7%
TRY Sepet	19,3443	31,0078	60,3%
EUR/USD	1,0702	1,1036	3,1%
BİST 100 Endeksi	5.509	7.470	35,6%
TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil*	9,73%	36,51%	2678 baz puan
TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil*	9,87%	23,69%	1382 baz puan
10 Yıllık UST	3,8310%	3,8600%	3 baz puan
S&P 500 Endeksi	3.840	4.770	24,2%
Nasdaq 100 Endeksi	10.940	16.826	53,8%
Altın (USD/Ons)	1.824	2.063	13,1%

\* Reuters Jenerik Endeksi verileridir.

2023 yılında yüzde 135 büyüme ile fon pazarı rekor seviyeye erişti ve toplamda 1,8 trilyon TL büyüklüğe ulaştı. Bu büyümeye en büyük katkı, Pazar büyümesinin yüzde 68'ini oluşturan serbest fonlardan geldi. **Serbest fonlar 2023 yılında yaklaşık 700 milyar TL büyüyerek toplam 1 trilyon TL üzerinde bir büyüklüğe ulaştı.**

Yurt içi piyasalarda seçim, yılın ilk yarısını beklemede geçirmemize neden olurken, Haziran ayı itibarıyla gözler yeni ekonomi yönetimi ve alacakları aksiyonlara çevrildi. Global merkez bankalarının faiz kararlarının da global piyasalara yön verdiği ortamda, hem farklı stratejilere hem de geniş bir yatırım evrenine sahip olan yatırım fonları büyümeye devam etti.

2023 yılına 762 milyar TL ile başlayan fon pazarı, iki katın üzerinde büyüyerek yılı toplam 1,8 milyar TL büyüklük ile bitirdi. Yılın en fazla büyüyen fon türü serbest fonlar oldu. Serbest fonlar, yüzde 183 büyüme ile 1 trilyon TL üzerinde büyüklüğe ulaştı. Toplam büyüklükte ikinci sırada ise yüzde 74 büyüme ile valörlü fonlar yer alıyor. Bu fon türü, 150 milyar TL'nin üzerinde büyüyerek yılı toplam 357 milyar TL ile bitirdi. Bu yılın yuzdesel olarak ikinci en çok büyüyen fon türü, girişim sermayesi fonları oldu. 2022 sonunda 45 milyar TL büyüklüğe sahip olan bu fon türü, 2023 yılı sonunda yüzde 183 büyüyerek 127 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Para piyasaları ve kısa vadeli tahvil bono fonları, yılı yüzde 42 büyüme ile 178 milyar TL ile sonlandırdı. Gayrimenkul yatırım fonları ise yüzde 118 büyüdü ve toplam büyüklükleri 35 milyar TL'den 75 milyar TL'ye yükseldi.

Çeyrekler itibarıyla pazarı incelediğimizde seçim belirsizliğinin de etkisi ile ilk iki çeyrekte yüzde 22 ve yüzde 23 büyüme görülürken 3. çeyrekte bu büyümenin yüzde 30'lara yükseldiği gözüküyor. Öte yandan son çeyrekte, finansal piyasalardaki volatilitenin

etkisi ile büyüme limitli devam etti ve yüzde 20 seviyelerine geriledi. Tür bazında detaylı incelediğimizde, hisse senedi fon türünün en fazla giriş/çıkış yaşayan tür olduğu ve piyasa hareketlerinden yüksek oranda etkilendiği dikkat çekiyor.

2023 yılında fon pazarına, toplam 455 milyar TL net giriş gerçekleşti. Tüm fon türlerine nette giriş görülürken en yüksek 391 milyar TL ile serbest fonlar, en düşük ise yaklaşık 8 milyar TL ile gayrimenkul fonları oldu.

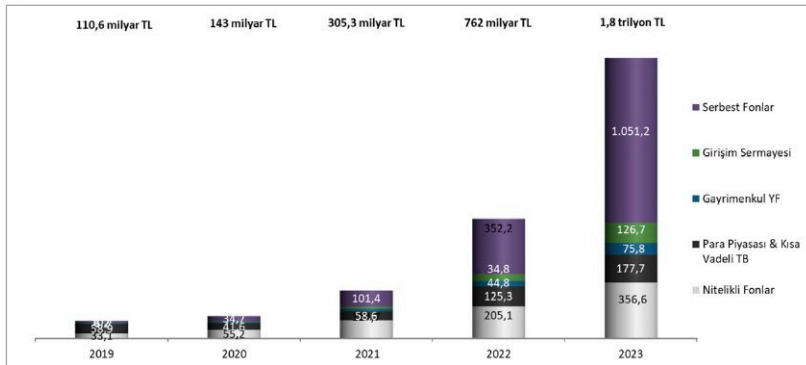
Para piyasası ve kısa vadeli Tahvil bono (TB) fonları dışında yatırım fonu türleri bazında incelediğimizde, net girişlerde en yüksek girişin 17,5 milyar TL ile borsa yatırım fonları olduğu dikkat çekiyor. İkinci sırada, 12,8 milyar TL ile katılım fonları, ardından da 6 milyar TL ile altın fonları geliyor. En yüksek çıkışın ise 5,2 milyar TL ile eurobond ve 5,1 milyar TL ile hisse senedi fonlarında olduğu dikkat çekiyor. Değişken fon türlerinde de 2023 yılında toplam 5 milyar TL çıkış yaşandığı dikkat çekiyor.

Getirilerin de etkisi ile toplam büyüklükleri incelediğimizde, ilk sırada hisse senedi, ikinci

sırada ise borsa yatırım fon türleri yer alıyor. Sonrasında takiben katılım ve karma & değişken fon türleri geliyor. Fon sepeti fonları sıralamada gerilerken altın fonlarının ise yükseldiği dikkat çekiyor.

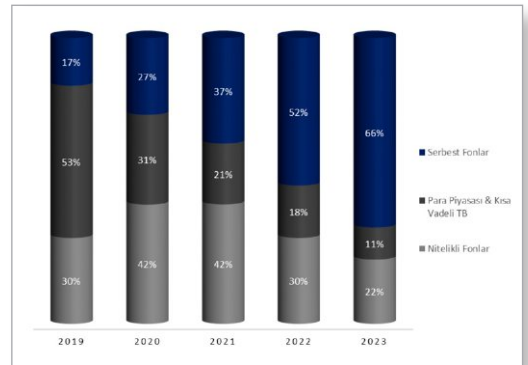
Pazarda, 2023 yılında 1,8 milyon yeni yatırımcının, yatırım fonu alımı gerçekleştirdiği görülüyor. Bu yatırımcıların yaklaşık 1,2 milyon valörlü fonlara yatırım yaparken, yeni katılımlardan 410 bin kişinin hisse senedi fonu yatırımı yaptığı dikkat çekiyor. Fon sepeti fonlarına yaklaşık 250 bin yeni yatırımcı talep göstermişken, altın fonlarındaki artış da yaklaşık 230 bin oldu. Bununla birlikte, pazardaki toplam yatırımcı sayısı 7 milyon kişiye aştı. Valörlü fonlardaki KBSS yaklaşık 3,4 milyon kişiyken para piyasası ve kısa vadeli TB 3,5 milyon kişiye ulaştı. Serbest fonlarda ise bu sayı 233 bin kişiye yükseldi. Valörlü fonların neredeyse para piyasası ve kısa vadeli TB kişi sayısına erişmesi, fon pazarı açısından oldukça memnuniyet verici bir gelişme oldu. 2023 yılı, genel olarak penetrasyonun arttığı bir sene oldu ve böylece, yatırım fonlarının yaygınlaştığını gözlemledik.

## FON PAZARI GELİŞİMİ

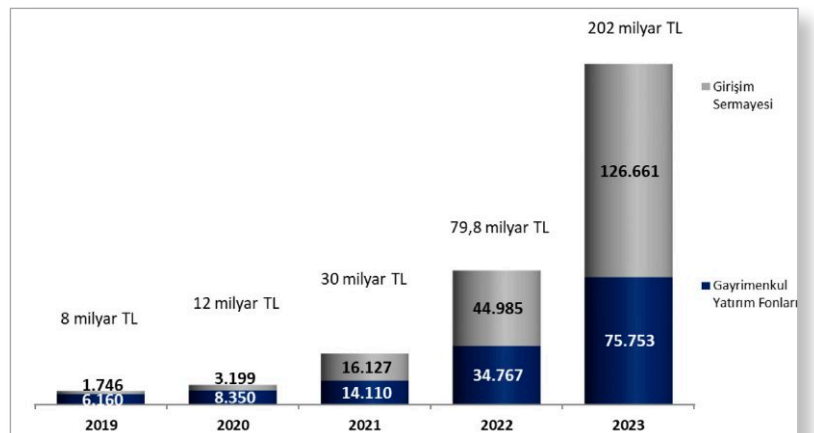


\*Grafik Rasyonet verileri ile düzenlenmiştir.

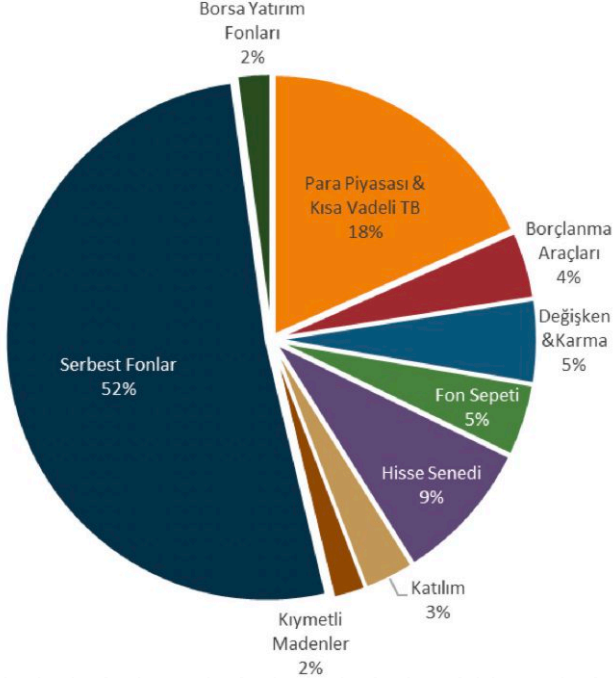
## FON PAZARI TÜR BAZINDA DEĞİŞİM



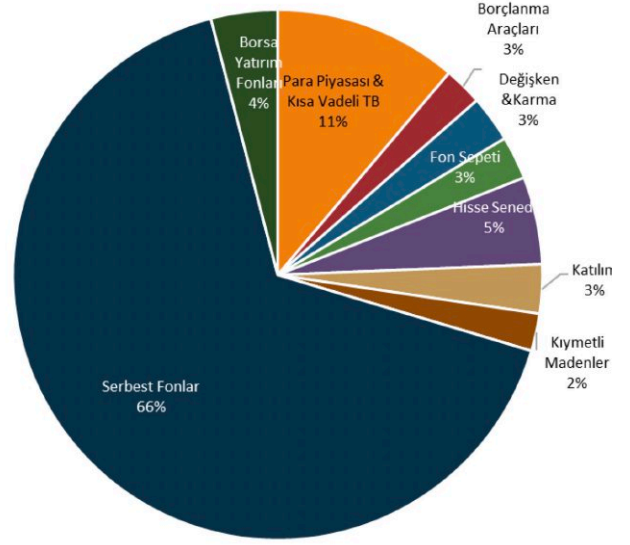
## GİRİŞİM SERMAYESİ & GAYRİMENKUL YATIRIM FONLARI DEĞİŞİMİ



## 2022 Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı



## 2023 Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı



\*Tablolara Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Fonları eklenmemiştir.

## Bireysel Emeklilik Fonları Pazarı

2023 yılında yüzde 74 büyüyen pazar, toplam 755 milyar TL büyüklüğe ulaştı.

2023 yılında emeklilik fon pazarına toplam net olarak 44,6 milyar TL giriş gerçekleşirken, her çeyreğin bir önceki çeyrekte daha fazla talep gördüğü dikkat çekiyor. Özellikle son çeyrekte, yüzde 30 devlet katkısından faydalanmak isteyen yatırımcıların talepleri ile girişler toplam 18 milyar TL'ye ulaştı.

Tüm yıl boyunca, net giriş olan üç fon türü dikkat çekti. **Altın fonları**, toplam 27 milyar TL ile 2023 yılında da yüksek talep görürken ikinci sırada 11 milyar TL ile katkı fonları yer aldı. Diğer yandan, **otomatik katılım sistemi fonlarına** net girişin de geçtiğimiz seneye nazaran iki katına yükseldiği ve toplam 5,5 milyar TL olduğu dikkat çekiyor. Hisse senedi ve endeks fon türlerine 3. çeyrekte en yüksek net giriş sergilenmişken, son çeyrekte çıkış gerçekleşti. Bu fon türleri 2023 yılını toplam 5,5 milyar TL giriş ile sonlandırdı. 2023 yılında net çıkış gören fonlar ise 6 milyar TL, 4,4 milyar TL ve 2,3 milyar TL ile sırasıyla **değişken**, **kamu dış borçlanma** ve **standart** fon türleri oldu.

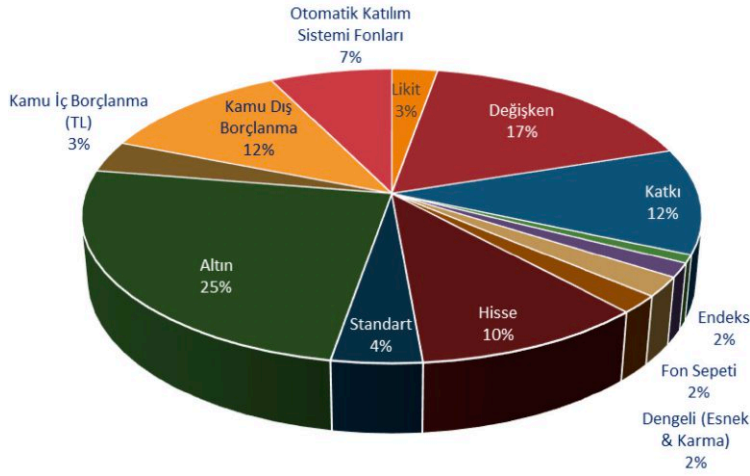
Toplam büyüklük olarak incelediğimizde ise altın fonlarının 2023 yılı sonunda da 238 milyar TL büyüklük ile ilk sırada yer aldığını görüyoruz. Bu fon türünü 111 milyar TL ile değişken fonlar, 84 milyar TL ile nettle küçülmesine rağmen kamu dış borçlanma fonları takip ediyor. Bireysel emeklilik sistemi içeri-

sinde, 2023 yılında altın fonlarının toplam içerisindeki ağırlığını yüzde 7 oranında artırdığı ve pazarın yüzde 31'ini oluşturduğu dikkat çekiyor.

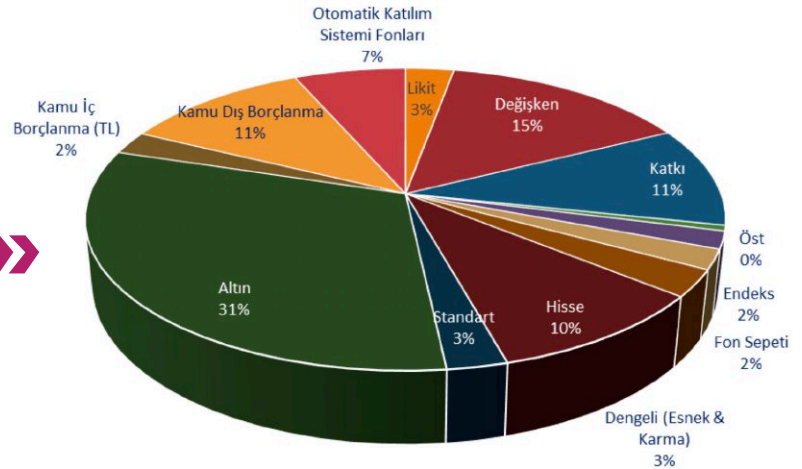
2023 yılsonu itibarıyla BES şirketlerinin katılımcılarının toplamı 2022 yıl sonunda 7,8 milyon kişiden 8,7 milyon kişiye yükseldi.



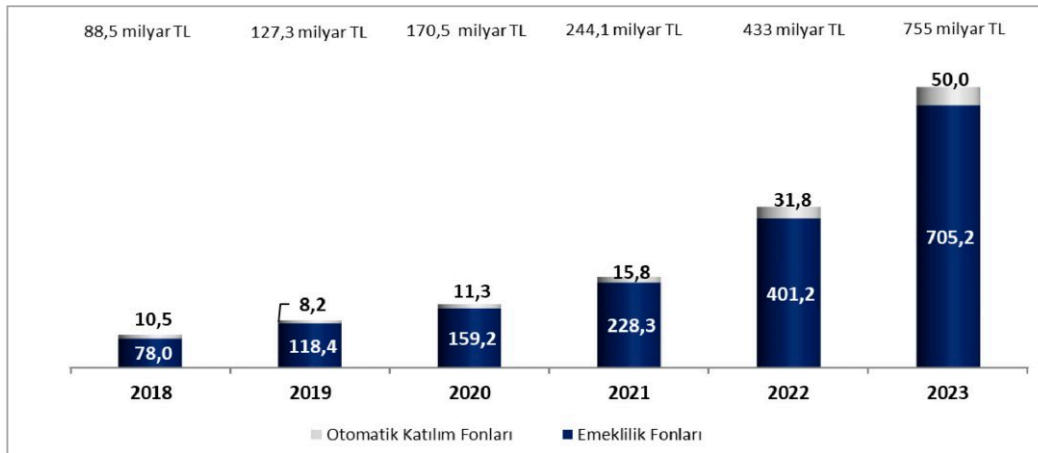




### 2023 Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı



### Emeklilik Fonları Pazar Gelişimi (Milyar TL)



\* Aksi belirtilmediği takdirde bu analizde kullanılan finansal veriler Reuters, yatırım ve emeklilik fonları pazarı ile ilgili veriler ise Rasyonet veri sağlayıcıları tarafından sağlanmıştır.

# PORTFÖY YÖNETİMİNDE 2024 TRENDLERİ

Yeni yılın ilk sayısında gelenekselleşen CEO Anketimizde bu kez sektörün önde gelen yedi portföy yönetim şirketinin CEO'suna yer verdik. Yönetilen portföy büyüklüğünün 3 trilyon lirayı aştığı 2023 yılının ardından CEO'lar, yatırım fonlarına artan ilgi ile birlikte yatırımcıların finansal okuryazarlığının yaygınlaştığının gözlemlendiğini, 2024 yılında da yatırımcılara piyasa koşullarına ve risk tercihlerine göre gitgide çeşitlenen bir yelpazede ürün tercihi sunmaya devam edeceklerini söylediler.





Gökçe Yaman AKGÜN  
Ziraat Portföy



Portföylerde dengeli bir yapının oluşturulması, TL varlıkların ağırlığının daha baskın olması 2024'ün yatırım stratejisinde ön plana çıkacaktır. ”

### Portföy yönetimi ve yatırım fonları sektörü için belirleyici faktörler neler olacak?

2024 yılında Türkiye ve dünya ekonomisinden birçok faktör yakından izlenecek. Yurtiçinde 2023 seçimleri sonrasında hayata geçirilen yeni ekonomik programın sonuçları yakından izleniyor olacak, buna bağlı olarak da varlık fiyatlarındaki değişimler yatırım fonlarının büyümelerini ve getirilerini etkiliyor olacak. Yurtdışında ise global merkez bankalarının sıkılaştırma sürecinin sonuna gelmesi ve hatta gevşeme süreçlerini başlatacağına yönelik beklentiler Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilere yönelik ilginin artmasını sağlayacaktır. Türkiye'nin uygulamış olduğu sağlam temellere dayalı yeni ekonomik program ile yeniden yabancı yatırımcıların gözdesi haline gelmesi çok olası görünüyor. 2024 yılında beklenen not artırımları ile TL varlıkların gelişmekte olan ülkeler arasında pozitif ayrışması beklenebilir. Bu sene varlıklar arasında getiri bakımından daha dengeli bir potansiyel beklendiğinden portföy yönetimi sektörünün uzmanlığını daha belirgin bir şekilde gösterebileceği bir finansal ortam yaşanacaktır. Belirli varlıklardan elde edilebilecek kolay getirilerden ziyade optimum bir dağılımın önemli olacağını düşünmekteyiz. Yılın ilk yarısında yüksek seyretmesini beklediğimiz mevduat getirileri nedeniyle sektörümüz yatırımcı çekmede zorlanacaktır, ama yılın ikinci yarısında faizlerdeki gevşeme ile birlikte yatırım fonlarına ilgi artacaktır.

### Hangi fon stratejileri öne çıkacak?

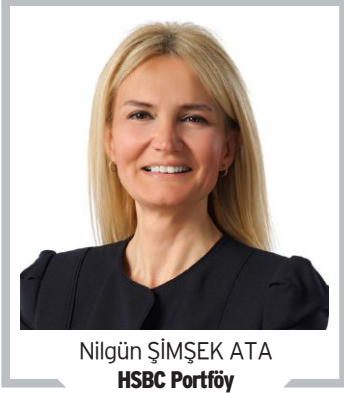
2024 yılında uygulanan sıkı para politikası ile birlikte yılın ilk yarısında faizlerde yüksek seyir, TL'de sınırlı değer kaybı ve TL varlık fiyatlarında kademeli iyileşme beklerken, yıl sonuna doğru faizlerdeki gevşeme ile birlikte riskli TL varlıklarındaki fiyatlamaların daha da yukarı gitmesi beklenebilir. Bu bakımdan 2024 yılında tek varlık barındıran fonlardan ziyade çoklu varlık fonlarının ön plana çıkmasını beklemekteyiz. Portföylerde dengeli bir yapının oluşturulması, TL varlıkların ağırlığının daha baskın olması 2024'ün yatırım stratejisinde ön plana çıkacaktır. Yılın ilk yarısında sabit getirili mevduat gibi ürünlerde ağırlık bir miktar yüksek kalabilir ama sene

inde uygulanan ekonomik programının meyvelerini vermesini takiben derecelendirme kuruluşlarından gelecek olan not artışları, daha riskli TL varlıkların güçlü bir şekilde fiyatlanmasını sağlayacaktır.

### Sektörün gelişimine hangi alanlar liderlik edecek?

Son yıllarda olduğu gibi 2023 yılında da portföy yönetim sektöründe güçlü bir büyüme gözlemlendi. Finansal okur yazarlığın günden güne artması, büyüyen tasarruflar ile birlikte profesyonel varlık yönetimi gereksiniminin artması sektörü desteklerken, ekonomi yönetiminin zaman zaman hayata geçirmiş olduğu vergisel teşvikler de sektördeki büyümeye ivme katmıştır. Öte yandan sektördeki büyüme yeni oyuncuların da bu alanda faaliyete girmesini sağlamıştır. 2024 yılında da yeni portföy yönetim şirketlerinin faaliyete başlamasını beklemekteyiz. 2024 yılında finansal varlıklara, özellikle TL varlıklara artan ilginin sektörü desteklemesini bekliyoruz. Emeklilik sektöründe devam eden büyümenin sektörün büyümesindeki ana katalizörlerden biri olarak kalmaya devam edeceğini düşünürken, kamu otoritesi tarafından gündemde olan yeni tasarruf sistemi planlarının da bu alanda destekleyici olmasını beklemekteyiz. Öte yandan girişim sermayesi ve gayrimenkul gibi alternatif alanlarda da büyümelerin önemli katkısı olacağını düşünüyoruz.





Nilgün ŞİMŞEK ATA  
HSBC Portföy



İkinci çeyrek sonlarına doğru düzelmeye başlaması beklenen makro görünüm ile birlikte tüm Türk finansal varlıklarının iyi performans göstermesi beklenebilir. Bu varlıklar arasında uzun vadeli TL cinsi tahviller ve hisse senetleri öne çıkacaktır. ”

### Portföy yönetimi ve yatırım fonları sektörü için belirleyici faktörler neler olacak?

Portföy yönetimi ve yatırım fonları sektörünün gelişimini belirleyecek faktörler tabii ki yerel ve küresel piyasalar ve aynı zamanda bu piyasalara yön veren/verecek olan iç ve dış makro veriler olacaktır. 2024 yılı içerisinde küresel piyasalarda takip edilecek en önemli konu başta ABD Merkez Bankası FED olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz indirim süreçleri olacaktır şüphesiz. FED'in indirimlere başlama tarihi ve indirim hızı tüm varlık gruplarının fiyatlamaları üzerinde etkili olacaktır. Ayrıca FED'in politikası ABD Doları'nın diğer para birimleri karşısındaki konumunu belirleyecektir.

Bunun yanında, 2023 yılının ikinci yarısında olduğu gibi 2024 yılı boyunca yerel piyasaları etkileyecek en önemli gelişme TCMB tarafından uygulanacak para politikası olacaktır. 2024 yılı ilk çeyreğinde politika faizinin hangi seviyede zirve yapacağı ve yılın ikinci yarısında indirime gidilip gidilmeyeceği en önemli değişken olacaktır. Politika faizi kararlarının üzerinde doğrudan etkili olan enflasyon gerçekleştirmeleri ve enflasyon beklentileri piyasaların odağında olmaya devam edecektir.

Piyasaların seyrini etkileyecek diğer bir makro veri ise cari açığın seyri olacaktır. Cari açığın GSYH'ye oranının yanında, cari açığın finansmanındaki alt kalemler dikkatle takip edilecektir. Yabancıların portföy akımları hem cari açığın finansmanı açısından hem de varlık fiyatları açısından ön plana çıkacaktır. Yine bu kapsamda TCMB rezerv seviyesi yerli ve yabancı piyasa oyuncuları tarafından yakın takibe alınacaktır.

Siyasi tarafta ise, ilk çeyrek sonunda gerçekleşecek mahalli seçimler tüm kurumsal yatırımcıların ajandasında önemli bir yer tutmaktadır. Seçim sürecinde ve sonrasında mevcut ekonomi politikasına olası etkiler yakından takip edilecektir.

### Hangi fon stratejileri öne çıkacak?

Mevcut ekonomi politikalarının devamı halinde yılın genelinde TL varlıkların ağırlıkla yer aldığı yatırım fonlarının ön plana çıkmasını bekliyoruz. Geçmişe göre nispeten yüksek seyreden politika faizi neticesinde para piyasası ürünleri ve bunlara yatırım yapan para piyasası fonları tercih edilen yatırım araçları

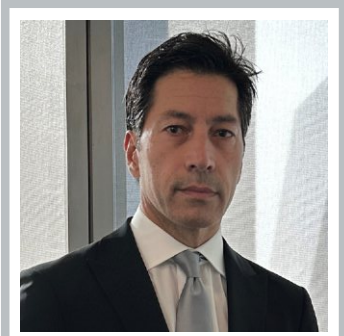
olacaktır. Aynı şekilde portföyünde kısa vadeli tahviller ve para piyasası enstrümanları bulduran fonlar da öne çıkacaktır.

İkinci çeyrek sonlarına doğru düzelmeye başlaması beklenen makro görünüm ile birlikte tüm Türk finansal varlıklarının iyi performans göstermesi beklenebilir. Bu varlıklar arasında uzun vadeli TL cinsi tahviller ve hisse senetleri öne çıkacaktır. Ancak hisse senetleri arasında, görece yüksek faiz ortamına dayanıklılığı yüksek ve ciro üretimi iç talepten bağımsız olan şirketlerin senetlerinin seçilmesi önem arz edecektir.

Portföylerinde döviz ağırlıklı fonlara yer vermek isteyen yatırımcılar için 2023 senesinde olduğu gibi 2024 senesinde de eurobondlara yatırım yapan fonlar tercih edilecektir. 2024 yılı içerisinde makro verilerin dengelenmeye başlaması ile birlikte, CDS'in bir miktar daha gerilemesini ve iyileşmelerin Türkiye'nin kredi notlarına yansımaları bekliyoruz. Bu nedenle Türkiye eurobondları daha fazla yabancı yatırımı çekebilir ve USD bazında iyi getiriler sunabilirler. Bu da getiri olarak bu kâğıtları taşıyan yatırım fonlarına yansıtacaktır.

### Sektörün gelişimine hangi alanlar liderlik edecek?

Faizlerin yılın ikinci yarısından sonra düşmesine bağlı olarak, getirisini arttırmak, en azından enflasyona karşı korumak için yatırımcıların yeniden hisse senedi piyasalarına ve hisse senedi fonlarına iştah göstereceğini düşünüyoruz. Özellikle ikinci çeyrek sonlarına doğru makro görünümün düzelmeye başlaması ile yabancı yatırımcıların genel olarak Türk finansal varlıklarına ilgisinin artmasını bekliyoruz. Piyasaların daha normalleşmesi ile birlikte TL varlık taşıyan yatırım fonları başta olmak üzere genel olarak tüm yatırım fonlarına ilginin yeniden yüksek seviyelere gelmesini bekleriz. Burada uygulanan vergi teşvik ve düzenlemeleri, özellikle bireysel yatırımcıyı kolektif yatırım araçlarına yönlendirme sürecinde çok önemli bir faktör. Yatırımların kurumsal yatırımcılar vasıtasıyla yerine getirilmesi hem sektörün sağlıklı büyümesine vesile olacaktır, hem de ülkemizin istikrarlı büyümesi için ihtiyaç duyduğu uzun vadeli finansman kaynağının oluşmasını sağlayacaktır.



Egemen ERDEN  
QNB Finans Portföy



Önceki yıllarda olduğu gibi 2024 yılında da portföy yönetim şirketleri yatırımcıya en uygun risk-getiri oranını sunarak en iyi kazanç performansını sağlamaya çalışmalıdır. ”

### Portföy yönetimi ve yatırım fonları sektörü için belirleyici faktörler neler olacak?

Ekonomilerinde ağır maliyetlere sebebiyet vermeden enflasyonu düşürmekte başarı sağlayan küresel merkez bankalarının, 2024 yılında enflasyonun hedeflere daha da yaklaşmasıyla yılın ilk yarısında faiz indirimlerine başlamalarını bekliyoruz. Faiz artırımlarına FED'den daha sonra başlayan ECB'nin, enflasyondaki beklenenin ötesinde hızlı düşüşe ek olarak özellikle ekonomide yüksek yer tutan bazı ülkelerdeki ciddi yavaşlama sebebiyle, 2024'te faiz indirimlerine FED'den daha önce başlaması beklenmektedir. Yılın ilk çeyreğinde de etkisinin sürmesini beklediğimiz düşen faizlerin, normal şartlarda varlık fiyatlarını beslemesi beklentisine karşı FED bilançosundaki küçülme ve ABD bankalarının likidite tamponlarındaki azalışla birlikte yılın ikinci çeyreği itibarıyla küresel varlık fiyatlarında düşüş riski görüyoruz.

Türkiye'de ise Mayıs 2023'teki seçimlerin ardından yeni ekonomi yönetimi, istikrara ve yeniden dengelenmeye odaklanarak makroekonomik politikalarda önemli değişiklikler yaptı. TCMB, para politikası faizini Haziran'daki %8,5 seviyesinden Aralık 2023'e kadar kademeli olarak %42,5'e yükseltti. Ayrıca, faiz artışlarını tamamlayıcı nitelikte seçici kredi ve niceliksel sıkılaştırma tedbirleri uygulamaya konuldu. Bunun sonucunda kredi büyümesi 2023 yılının ikinci yarısında istikrar kazanmaya başladı. Ekonomik aktivite yurt içi talep kaynaklı yılın ikinci yarısında ivme kaybetmeye başladı. Güçlü parasal sıkılaştırmanın sürmesini, bunun da ekonomik aktivitedeki baskısını devam ettirmesini bekliyoruz.

2024 yılına dair tahminlerimize gelecek olursak, GSYİH büyümesinin %3,5, 2024 yıl sonu enflasyonunun %45 ve 2023'ün ilk yarısında yükselen cari açığın ise 2024 sonunda 35 milyar dolara düşmesini tahmin ediyoruz.

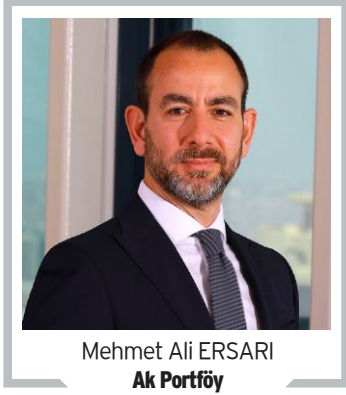
2024 yılının Mart ayında yapılması beklenen yerel seçimlerin ardından, politika setinin kalıcılığını görmek için bir süre beklemesini öngördüğümüz yabancı kurumsal yatırımcıların da girişlerini yıl ortasına gelirken hızlandıracaklarını düşünüyoruz. Maliye ve para politikalarında geleneksel duruşun sürmesi, özellikle bankalar üzerindeki çoğu regülasyonun hafifletilmesi ya da tamamen kaldırılması neticesinde uluslararası derecelendirme şirketlerinin de notlarını birkaç seviye yükseltmelerini olası buluyoruz.

### Hangi fon stratejileri öne çıkacak?

Küresel enflasyon ve faizlerin düşmesi, uluslararası derecelendirme kuruluşlarının not artışı ve yabancı katılımının artması beklentisiyle hem Eurobond hem de TL tahvil faizlerinde düşüş göreceğimizi düşünüyoruz, bu varlık sınıflarını ihtiva eden fonların ilgi görmesini bekliyoruz. Küresel faiz hadlerinin düşük kalması, buna bağlı olarak reel faizlerde de gevşeme sonucunda altın fiyatlarının desteklenmesini ve altın fonlarının cazibesini korumasını bekleriz. Dolayısıyla, tek bir enstrümana yatırım yapan fonlar yerine, portföyündeki varlık alokasyonunu hisse senedi, altın, tahvil, eurobond gibi farklı ürünlerle aktif olarak yöneten değişken fonların yine ön planda olacağını düşünmekteyiz. Gelişmiş ülke hisse senedi fonlarının FED bilançosunun daralmaya devam etmesiyle öncelikle yataya oturmasını, yılın ikinci çeyreği itibarıyla ise geri gelmelerini bekliyoruz. Buna rağmen, finansal okuryazarlığın artmasıyla farklı getiri arayışına yönelen yatırımcıların son senelerde ilgisini çeken özellikle teknolojik tabanlı fonların 2024 yılında da ön plana çıkmasını bekliyoruz. Borsa İstanbul'da özellikle yabancıların ilgi duyduğu bankacılık ve büyük holding hisselerinin ilgi görmesini bekleriz. Enflasyonda yılın ikinci yarısı düşüş beklentimize rağmen genel olarak yüksek seyretmesini öngörüyoruz. Bu sebeple talep esnekliği düşük ürünleri üreten veya satan şirketlerin öne çıkmasını bekleriz. Hisse senedi seçiminin önceki yıla kıyasla daha kritik olmasını beklediğimiz 2024'te endeksini, enflasyonun altında getiri sağlaması riski olduğunu düşünüyoruz. Özellikle yılın ikinci yarısında devam etmesi yüksek ihtimal olan vadeli mevduat faizlerinin, bir bölüm borsa yatırımcısını cezbedeceğini düşünüyoruz.

### Sektörün gelişimine hangi alanlar liderlik edecek?

Önceki yıllarda olduğu gibi 2024 yılında da portföy yönetim şirketleri yatırımcıya en uygun risk-getiri oranını sunarak en iyi kazanç performansını sağlamaya çalışmalıdır. Bu açıdan bakıldığında ürün çeşitliliğini artırılması gerekmektedir. Geleneksel fonların çeşitliliğinin artmasının yanı sıra daha çok tematik fonlar kurulmalıdır. Özellikle ESG'ye yönelik fonların kurulmasını beklemekteyiz. Ayrıca günümüzde daha çok konuşulan yapay zekaya ilişkin yeni fonlar gündeme gelebilir. Öte yandan sadece Türk hisse senetleri piyasasıyla kısıtlı kalmayan ve global hisse senetlerine de yatırım imkânı sunan fonların gelişmesi, portföy yönetim anlayışının daha global platforma taşınmasını sağlayacaktır.



Mehmet Ali ERSARI  
Ak Portföy



Ürün geliştirme alanında hızlı, esnek ve yenilikçi bir şirketiz. Yatırımcıyı merkeze alan, ihtiyaçlarını çok iyi anlayan ve eşzamanlı olarak mikro ve makro trendlerle uyumlu yeni araçlar geliştirmeye devam edeceğiz. ”

### Portföy yönetimi ve yatırım fonları sektörü için belirleyici faktörler neler olacak?

2023, tasarruf sahiplerinin başta yatırım fonları olmak üzere sermaye piyasalarına artan ilgisiyle, büyüme ve değişimin yaşandığı önemli bir yıl oldu. Tüm dünyada olduğu üzere ülkemizde de, başta sürdürülebilirlik uygulamaları ve yapay zeka gibi teknolojik yenilikler olmak üzere küresel ekonomik dönüşüme yön veren trendlerin yatırım araçları içindeki payı yükselmeye sürdürdü. Bu da hem yatırımcıların hem de yatırım yapılan sektörlerin güçlü bir ekonomik değer üretmesinde etken oldu.

Çeyrek asra yaklaşan deneyimimizle bu dönüşümün öncülüğünü üstlenme hedefiyle ilerliyoruz. Yüksek bir “Kalite Bilinci” ile toplumumuza daha büyük bir katkı sağlayabilmek için çok katmanlı bir stratejiyle ilerliyoruz. Bu doğrultuda, analitik verilere dayalı bilimsel karar süreçlerimizle yetkin ve yetenekli kadromuza, teknolojiye ve dijital dönüşüme sürekli yatırım yapıyoruz. Bu yetkinliklerimizle yarattığımız ürün ve çözümlerimizle fon yönetimi, pazarlama, satış, hizmet ve iletişim alanlarında yüksek kalite standartlarını ve mükemmelliği temsil ediyoruz.

Geçtiğimiz yıl boyunca gösterdiğimiz performans ve uluslararası çapta başarıların temelinde bu anlayışla geliştirdiğimiz stratejiler, kritik role sahip. 380 milyar TL’yi aşan varlık hacmimizle Türkiye’nin en büyük özel portföy yönetim şirketi olarak topluma değer katma bilinciyle hareket etmeyi liderliğimizin getirdiği bir sorumluluk olarak görüyoruz.

Bu yolculukta yatırımcılarımızın tasarruflarına değer katma konusundaki odağımız ise her zamanki gibi stratejimizin merkezinde yer alıyor. Bu anlayışla, yatırımcılarımızın ihtiyaçlarını göz önünde bulundurarak dünya standartlarında yeni nesil ürün ve hizmetler sunmaya devam ediyoruz.

Hedefimiz bir yandan yatırımcılarımıza değer katarken, bir yandan da ülkemizdeki tasarruf havuzunun büyümesine destek olabilmek. Bu amaçla tasarruf etme eğiliminin yaygınlaşabilmesini desteklemek adına tasarruf sahibine kolay, anlaşılır, ulaşılabilir ürünler tasarlamayı ve özellikle farklı varlık sınıflarına ve yatırım temalarına daha kolay yatırım yapabileme imkanı sunmaya odaklanıyoruz.

### Hangi fon stratejileri öne çıkacak?

2024 yılı da finansal tercihlerdeki çeşitlenmenin ve risk yönetiminin kritik önemini koruduğu ve hatta üst safhaya taşıdığı bir yıl olacak. Özellikle yükselen faizlerle birlikte yurt içinde Türk Lirası’nın yeniden

cazip olmaya başladığı bir dönem yaşıyoruz. Bu da para piyasası fonları gibi kısa vadeli enstrümanların yanı sıra, bir süredir yatırımcıların radarından çıkmış olan ancak son dönemde iç verimleri oldukça cazip seviyelere gelmiş olan özel sektör tahvil bono fonları gibi yatırım araçlarının yatırımcılar için yeniden önem kazanacağını öngörüyoruz. Hisse portföylerinde ise değerlemeler belli bir seviyeye ulaştığı için bu alandaki yatırımları, hisse seçiminin profesyonel fon yöneticilerine bırakmak adına yatırım fonları üzerinden yapılması her zamankinden daha da anlamlı olacaktır. Temalar açısından ise 2024 yılında özellikle bankacılık fonu, temettü dağıtan şirketler fonu ve değer odaklı fonlar gibi ürünlerin öne çıkacağını gözlemliyoruz.

Tüm bu gelişmeler doğrultusunda yatırımcılar, portföylerini oluştururken bir yandan geleneksel araçları kullanmaya devam ederek, bir yandan da tematik fonlar gibi yeni araçları da portföylerine entegre edebilirler.

Ürün geliştirme alanında hızlı, esnek ve yenilikçi bir şirketiz. Yatırımcıyı merkeze alan, ihtiyaçlarını çok iyi anlayan ve eşzamanlı olarak mikro ve makro trendlerle uyumlu yeni araçlar geliştirmeye devam edeceğiz. Ülkemizde tasarruf sahiplerinin birçok yeni temaya yatırım yapabildiğini mümkün kılan rakipsiz bir ürün gamı oluşturduk ve bu alanda da liderliğimizi önümüzdeki dönemde de sürdüreceğiz.

Sürdürülebilirlik gündemi ve teknolojiye dönüşüm, yatırımdaki yeni temalar açısından da son derece belirleyici bir rol oynuyor. Yeşil dönüşüm sadece toplumu ve çevreyi değil ekonomiyi de doğrudan etkiliyor. Öte yandan hayatımızın her alanında karşımıza çıkan Yapay Zeka Teknolojileri ve bunlara dayalı ürünler dev bir pazar potansiyeli oluşturuyor. Bu gibi trendler önümüzdeki dönemde yatırım temaları üzerinde yansıma bulmaya devam edecek.

### Sektörün gelişimine hangi alanlar liderlik edecek?

Tematik ürünlerin yatırımın geleceği açısından öneminin bilincindeyiz. Bu doğrultuda geliştirdiğimiz yatırım ürünlerimiz ile geleceğin dünyasının yaratılmasında sektörümüz adına önemli adımlar atarken, tasarruf sahiplerimiz için yeni yatırım seçenekleri oluşturuyoruz.

‘Yatırımın Geleceği’ teması altında, yeni teknolojilerden alternatif enerjiye, sağlıktan turizme kadar geleceğin dünyasını dönüştürecek alanlarda tasarladığımız ürünleri, ülkemizde sayıları hızla artan ya-

tırımcılarımıza sunuyor, yeni nesil tematik ürünlerle tasarruf sahiplerimizin yanında yer alıyoruz.

Türkiye’nin sürdürülebilir büyümesini ve yeşil dönüşümünü desteklemek üzere yeniliklere imza atmaya da devam ediyoruz. Bunun önemli bir yansıması olarak, Ak Portföy Geleceğin Yatırımları Fon Ailesi’nin üyelerinden Alternatif Enerji, Sağlık Sektörü, Elektrikli ve Otonom Araç Teknolojileri & Tarım ve Gıda Teknolojileri Fonlarımız Türkiye’de ilk kez LSEG ve MSCI tarafından ESG notları alan fonlar oldu.

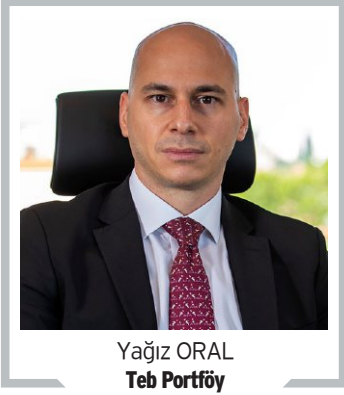
Yurtiçi hisse senetleri tarafında ise, borsanın değerlendirme kriterleri açısından cazip 30 şirkete tek işleme yatırım yapma imkanı tanıyan ‘Değer Odaklı Hisse Senedi Fonumuz ve Türkiye’nin geleceğine yön veren ve hızlı büyüme performansı sergileyen şirketlere yatırım yapan ‘Büyüyen Şirketler Hisse Senedi Fonumuz, bu çalışmalarımızın en yeni örneklerini oluşturuyor.

Ülkemizde öncülüğünü yaptığımız Girişim Sermayesi Yatırım Fonları ise yatırımcılar açısından yepyeni ufuklar açıyor. Ak Portföy GSYF, Türk yatırımcısının dinamik ve girişimci yönüne hitap ediyor. Fonumuz bu anlamda geleceğe yatırım yapma fırsatı sunan eşsiz bir portföy çeşitlendirme aracı. Ak Portföy Girişim Sermayesi Yatırım Fonu, ihracata dönük, inovatif teknolojiler odaklı ve yüksek büyüme potansiyeli olan yeni nesil KOBİ’lere doğrudan sermaye desteği sağlayarak yatırım yapılan şirketlerin sermaye piyasaları ile tanışmasını sağlıyor ve bu şirketlerin kurumsallaşma süreçlerinin başlatılmasında etkin rol oynuyor.

Yatırımcılarımızın değişen ihtiyaç ve beklentilerini anlayan bu yaklaşımımız ve başarılı fon yönetimi ile uluslararası kuruluşların takdirini kazanmaya devam ediyoruz. 2023 yılı itibarıyla Ak Portföy olarak, dünyanın en prestijli yayınlarından World Finance tarafından 5 yıldır art arda “Türkiye’nin En İyi Yatırım Yönetimi Şirketi” seçilirken IPE Top 500 listesinde açıklanan dünyanın en büyük 500 portföy yönetim şirketi arasında bu yıl bir kez daha yerimizi aldık.

Türkiye’nin geleceğine olan güvenimiz ve inancımız doğrultusunda, bu güçlü başarıları ve “Kalite Liderliğimizi” sürdürerek, 2024 yılında tüm paydaşlarımız için yarattığımız değeri güçlendirmek en temel hedefimiz. Cumhuriyetimizin yeni yüzyılında güçlü bir Türkiye için çalışmaya devam edeceğiz.





Yatırımcılar ile iletişimin çok daha önemli olduğu bir dönemdeyiz. Özellikle yeni ürünlerin geniş kesimlerce anlaşılması bu ürünlere ilgiyi oldukça artırmaktadır. Bu dönemde dijital kanalları iyi kullanan şirketlerin öne çıkacağını düşünüyoruz. ”

### Portföy yönetimi ve yatırım fonları sektörü için belirleyici faktörler neler olacak?

Türk yatırımcısının finansal okur yazarlığının her geçen gün arttığı bir dönemdeyiz. Yatırımcının evrilen risk ve getiri beklentilerinin yanı sıra ihtiyaçlarına cevap verebilecek ürün çeşitliliğinin çok önemli olduğunu düşünüyoruz. TEB Portföy olarak bu amaçla tematik fon ailesini yarattık. Bu şekilde yatırımcıların tarım ve gıda teknolojilerinden metaverse, sağlık ve biyoteknolojiden sürdürülebilirliğe kadar geniş bir yelpazede kolaylıkla yatırım yapabilecekleri bir olanak sağladık. Aynı zamanda global ortağımız olan BNP Paribas'ın Portföy Yönetimi iş kolunda da bir ilk olarak TEB Portföy Önce Kadın Değişken Fonu (SHE) devreye soktuk. İş hayatında düzenli olarak kadınlara eşit haklar sunan ve fırsat eşitliğini destekleyen, yönetimlerinde kadınların aktif olarak rol aldığı, ekonomik ve sosyal sürdürülebilir kalkınmaya katkı sağlamayı amaçlayan şirketlere yatırım yapan fonumuzun toplumsal olarak da fayda sağlayacağını umuyoruz. Bu ürün çeşitliliğinin ileri doğru Türkiye sermaye piyasalarının gelişmesine yardımcı olacağına da tam bir güven duymaktayız.

### Hangi fon stratejileri öne çıkacak?

Para politikasındaki son adımların da desteği ile bu yıl TL ağırlıklı fonların ve özellikle borçlanma araçları fonlarının öne çıkacağını düşünüyoruz. 2024'te yine farklı dönemlerde farklı enstrümanların potansiyel getirilerinin yüksek olacağı zamanlar olacaktır. Bu dönemlerde portföy değişimlerini profesyonellerin yaptığı çoklu varlık fonları ve fon sepeti fonları getirileri ile öne çıkabilir. Aynı zamanda son yıllarda hızlı gelişim gösteren tematik fonlar tarafında da müşteri ilgisinin devam etmesini bekleriz.

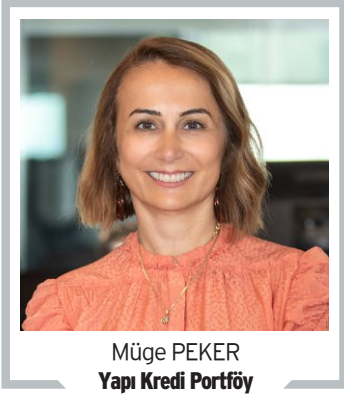
### Sektörün gelişimine hangi alanlar liderlik edecek?

Yatırımcılar ile iletişimin çok daha önemli olduğu bir dönemdeyiz. Özellikle yeni ürünlerin geniş kesimlerce anlaşılması bu ürünlere ilgiyi oldukça artırmaktadır. Bu dönemde dijital

kanalları iyi kullanan şirketlerin öne çıkacağını düşünüyoruz. Bu bağlamda TEB Portföy olarak fonlarımız ve piyasa hakkında düzenli bilgi akışının sağlanması yönünde sosyal medya paylaşımları ve reklam kampanyaları yapıyoruz. Dijitalleşme ve kullanıcı deneyimine odaklı yenilenen web sitemizle, yatırımcıların fonlarımızı daha kolay erişebilir ve satın alabilir hale getirerek önemli adımlar attık. Dijitalleşme sayesinde çevrimiçi platformlar aracılığıyla yatırımcılara hızlı ve güvenli işlem yapma imkanı sunan, sektördeki yatırımcıyla etkileşime giren portföy yönetim şirketleri sektörde öne çıkacak.



2024'te yine farklı dönemlerde farklı enstrümanların potansiyel getirilerinin yüksek olacağı zamanlar olacaktır. Bu dönemlerde portföy değişimlerini profesyonellerin yaptığı çoklu varlık fonları ve fon sepeti fonları getirileri ile öne çıkabilir. Aynı zamanda son yıllarda hızlı gelişim gösteren tematik fonlar tarafında da müşteri ilgisinin devam etmesini bekleriz. ”



Müge PEKER  
Yapı Kredi Portföy



Yatırımcı ilişkilerinin gitgide daha da arttığını göreceğimiz bir döneme girdik. Birebir satış kanalları ile birlikte dijital iletişim kanallarına gelen soru ve taleplerin artık çok daha önem kazandığına inanıyoruz. ”

### Portföy yönetimi ve yatırım fonları sektörü için belirleyici faktörler neler olacak?

2023 yılı sektörümüz açısından oldukça iyi bir yıl oldu. Fon büyüklüklerinde çok ciddi artış görürken, yatırımcıların finansal okuryazarlığının gitgide artmakta olduğunu gözlemledik. 2024 yılında da bu ilginin artarak devam edeceğini düşünüyoruz. Bu noktada, portföy yönetimi sektörüne de çok iş düştüğü aşikâr. Sektör olarak, yıllardır yatırımcılarımıza en iyi hizmeti sunmaya çalışırken aynı zamanda finansal okuryazarlığı artırmaya yönelik faaliyetlerde de bulunmayı sürdürdük. Bununla birlikte yatırımcı ilişkilerinin gitgide daha da arttığını göreceğimiz bir döneme girdik. Birebir satış kanalları ile birlikte dijital iletişim kanallarına gelen soru ve taleplerin artık çok daha önem kazandığına inanıyoruz. Bundan sonra sektörde bireysel yatırımcı sayısında büyümek isteyen şirketlerin kendilerini bu şekilde yapılandırmaları gerektiğini düşünüyoruz.

Ekonomi anlamında değerlendirdiğimizde, 2023 senesi normalizasyon için yoğun çalışmaların gerçekleştirildiği bir yıl oldu. 2024 yılının ilk üç ayı ise seçim nedeniyle biraz daha belirsizliklerin gündemde olduğu bir dönem olabilir. Bununla birlikte yeni yılda da her zamanki gibi alınacak ekonomik kararlar ve gerek yurt içi gerek yurt dışı merkez bankalarının faiz politikası oldukça önemli olmaya devam edecek. Ayrıca vergi politikaları da bütçe gelirleri için önemli bir yer tutacak. 2024 yılının hem ekonomik anlamda hem de portföy yönetimi sektörü için hareketli bir yıl olacağını düşünüyoruz.

### Hangi tür fon stratejileri öne çıkacak?

Yapı Kredi Portföy olarak her sene yeni ürün strateji toplantısı gerçekleştirerek hem ürün gamımızdaki fonlarımızı değerlendiriyor, hem de yeni stratejiler üzerinde çalışıyoruz. 2024 yılında da yatırımcıları-

mızın beğenisine sunacağımız yeni stratejilere sahip fonlarımızın hazırlıklarını yapıyoruz. Önümüzdeki aylarda bu fonları hayata geçireceğiz. Diğer yandan her zaman söylediğimiz gibi varlık alokasyonu prensibinin belirlenmesinin önemini vurgulamaya devam edeceğiz.

2023 yılında Yapı Kredi Yatırım ile beraber içerik üretmeye başladığımız YouTube kanalımız “Yatırım Dünyam” çatısı altında, aylık fon dağılımı önerilerini 2024 yılında da yatırımcılara sunmayı sürdüreceğiz. Bunların yanı sıra farklı varlık gruplarında yatırım fonlarını, yatırımcılarımıza risk/getiri beklentilerine göre önermeye devam edeceğiz.

Varlık dağılımı prensibi ile yönetilen Yapı Kredi Portföy İkinci Fon Sepeti Fonu (YAC) yine önerdiğimiz fonlar arasında ön sıralarda yer almaya devam ediyor. Yabancı hisse senedi fonlarında 2023 yılı hisse senedi şemsiye fonu kategorisi getirisinde ilk sırada yer alan Yapı Kredi Portföy Yabancı Teknoloji Sektörü Hisse Senedi Fonu (YAY) ile kıymetli madenlerde Yapı Kredi Portföy Altın Fonu (YKT) ve Yapı Kredi Portföy Gümüş Fon Sepeti Fonu (YZG) farklı stratejilerde ön planda olacak fonlar arasında. Ayrıca yurt içi hisse senetlerine yatırım yapmak isteyen yatırımcılara Yapı Kredi Portföy Koç Holding İştirak ve Hisse Senedi Fonu’nu (YAS) ve yüksek büyüme potansiyeli olan şirketlere yatırım yapan Yapı Kredi Portföy BİST 100 Dışı Hisse Senedi Fonu’nu (YHB) da yatırımcılara sunuyoruz. Yurt içi hisse senedi piyasasında finans alanında faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapan nitelikli yatırımcılara özel Yapı Kredi Portföy Bankacılık Sektörü Hisse Senedi Serbest Fon (YCP) da öne çıkan fonlarımız arasında yer alıyor. TL varlıklara yatırım yapan sabit getirili enstrümanlara yatırım yapan fonların da bu sene yine talep göreceğini düşünüyoruz ve Yapı Kredi Portföy Borçlanma Araçları Fonu (YOT) ve Yapı Kredi Portföy Özel Sektör Borçlanma

Araçları Fonu (YBS) öne çıkacağını düşünüyoruz. Döviz varlıklara farklı vadelerde yatırım yapan ve nitelikli yatırımcılara özel Yapı Kredi Portföy Feriköy (YP4), Maslak (YMD), Balat (YPL) ve Yeniköy (YJY) Serbest Döviz Fonlar yatırımcıların vade tercihlerine göre önerdiğimiz fonlar arasında yer alıyor. Diğer yandan yine 2023 yılında halka arz ettiğimiz üç farklı stratejiye sahip (hisse senedi, eurobond, döviz cinsi kira sertifikaları) kâr payı ödeyen; Yapı Kredi Portföy Kilyos Kar Payı Ödeyen Hisse Senedi Serbest (TL) Fon (YLY), Yapı Kredi Portföy Nişantaşı Kar Payı Ödeyen Serbest (Döviz) Fon (YNK) ve Yapı Kredi Portföy Kar Payı Ödeyen Kira Sertifikaları Katılım Serbest (Döviz) Fon (YSL) fonlarımız da ön planda olmaya devam edecek.

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

Geçtiğimiz sene de belirttiğimiz üzere, sektör çok hızlı bir şekilde konjonktürel gelişmelere uyumlanıyor, yeni ürün ve hizmetler geliştiriyor. Bu doğrultuda, 2024 yılında da yatırımcılara piyasa koşullarına ve risk tercihlerine göre gitgide artan bir yelpazede ürün tercihi sunmaya devam edeceğiz. Portföylerde yer alan sabit getirili varlıklara daha fazla yer verileceği görüşüyle beraber, aktif yönetilen ve çoklu varlık stratejisi benimsemiş fon sepeti fonları ve değişken fonların sektörün gelişimine katkı sağlayacağını düşünüyoruz.

Diğer yandan önümüzdeki dönemde de yatırımcı iletişiminin mutlaka arttığını göreceğiz. Bu anlamda farklı platformların sektöre katkısının olacağını düşünüyoruz. Önümüzdeki yıl, bireysel yatırımcıların yanı sıra şirketlere sunulan hizmetlerin de artmasını bekliyoruz. Ayrıca Bireysel Emeklilik Sistemi’nde (BES) yeni stratejiye sahip fonların kurularak, bireysel emeklilik fon yelpazesinin daha da gelişmesi beklentilerimiz arasında yer alıyor.



Burak SEZERAN  
İş Portföy

### Portföy Yönetimi ve Yatırım Fonları Sektörü için Belirleyici Faktörler Neler Olacak?

Enflasyonist ortamda yatırımcıların tasarruflarına reel olarak değer kazandırma ihtiyaçları son yıllarda alternatif getiriler yaratma kabiliyetini artırmış olan yatırım fonları evrenine olan ilgiyi yoğunlaştırdı. Bir yandan da finansal okur yazarlığın artması, dijitalleşme sayesinde bilgiye erişimin kolaylaşması ve bilginin yayılma hızının ivmelenmesi yatırım fonları hakkında farkındalığın gelişmesinde etkili oldu. Yatırım fonlarıyla ilgili mevzuat da güçlendirilirken, ekonomiye kaynak aktarımında ve sermayenin tabana yayılmasında etkin çözümler sunan yeni ürünler hayatımıza girdi ve yeni yatırımcıların da bu ürünler sayesinde yatırım fonu dünyasıyla tanışması mümkün oldu. Söz konusu unsurların mekanik olarak yatırım fonlarında büyüme yaratması bir yana; ürün geliştiricisinden tarıncısına, portföylerin yöneticilerine veya işlem platformu sağlayıcılarına kadar daha fazla profesyonel için bir çekim alanı haline gelen sektör bu sinerjinin yarattığı çarpan etkisiyle büyümesini katladı. Son dört yılda yatırım fonlarındaki yıllık ortalama büyüme %80 oldu. Yatırım fonlarının ekonomik büyüklük içindeki payına bakıldığında ülkemizdeki oranının %4-5 seviyesinde olduğu ve gelişmiş finans piyasalarına sahip ülkelerdeki %100'ü aşan oranlara kıyasla hâlâ gidecek çok yol olduğu görülmektedir. 2024'te de yatırım fonları için son yıllarda itici güç oluşturan faktörlerin etkili olacağını ve sektörün hızlı büyüme oranını koruyacağını düşünüyorum.

Eskenen olsa faizlerin artmasıyla daha geleneksel ve risk içermeyen yatırım seçeneklerinin yatırım fonlarında büyümeyle zorlaştıracığı düşünülebilir. Ancak, artık yatırım fonlarında çeşitlilik o kadar arttı ki, her türlü piyasa ve ekonomi konjonktürüne farklı yatırım fonları tercih ederek uyum sağlamak mümkün. Yani yatırım fonunun alternatifi yine yatırım fonları... 2024 yılında özellikle ikinci çeyrekte itibaren bazı yatırım fonlarında destekleyici stopaj muafiyetlerinin devam edip edemeyeceği, mevcut vergi düzenlemelerinde olası değişiklikler elbette sektöre olan ilgiyi olumlu veya olumsuz yönde etkileyebilecektir. Ancak, burada ekonomi yönetiminin sermaye piyasası ürünlerini desteklemekle ilgili bir bakış açısı olduğunu biliyoruz. Bu kapsamda da vergisel düzenlemelerin finans piyasalarının tümünde etkili olabileceğini, yani yatırım fonlarını diğer alternatiflere göre dezavantajlı duruma getirmeyeceğini değerlendiriyorum. Bir diğer önemli konu elbette 'getiriler'. Kur artışı, yurt içi ve yurt dışı hisse senedi getirileri, altın fiyatı gelişimleri yatırım fonlarının getirilerine olumlu yansıdı son yıllarda. Bu da yatırım fonlarının enflasyon üzerinde getiri yaratmasını sağladı ve buraya ilgiyi besledi. Bu yıl da getiriler yatırımcı sadakati açısından önemli olacak. Ülke risk priminin gerilediği, daha



Artık yatırım fonlarında çeşitlilik o kadar arttı ki, her türlü piyasa ve ekonomi konjonktürüne farklı yatırım fonları tercih ederek uyum sağlamak mümkün. Yani yatırım fonunun alternatifi yine yatırım fonları. ”

fazla yabancı yatırımcı çekebileceğimiz bir yıla girdik. Önemli olan getiriyi yaratacak varlık sınıfları arasında gerekli rotasyonları sağlayabilmek ve yatırımcılara da fon tercihleri konusunda farklı kanallardan gerekli bilgilendirmeleri yapabilmek.

Her ne kadar son yıllarda yatırım fonlarındaki büyüme sektörün ana itici gücü olsa da bir yandan da Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) katılımcıları ve bu kapsamdaki fonlar da büyümeye devam ediyor. Bu eğilimin 2024 yılında da devam etmesini bekliyorum.

### Hangi Fon Stratejileri Öne Çıkacak?

2024 yılını geçmiş birkaç yıldan ayıran en önemli özellik Türk lirası cinsinden borçlanma araçları veya para piyasası ürünlerinin uzun bir aradan sonra yeniden getiri potansiyeli sunmasıdır diyebiliriz. Döviz kurlarının enflasyon artışının gerisinde bir yükseliş kaydetme ihtimali ile birlikte değerlendirildiğinde, özel sektör tahvilleri, Devlet İç Borçlanma Senetleri veya kısa vadeli para piyasası ürünlerine yatırım yapan fonların döviz cinsinden de cazip getiriler sunması mümkün görünmektedir. Merkez Bankası'nın politika faizinin beklenen enflasyonun üzerine yükselmesi, bankacılık sistemine yönelik sadeleşme ve normalleşme adımları bahsi geçen stratejinin belirleyici unsuru olmaktadır. Beklentim; TCMB'nin sıkı duruşunu en azından ağustos ayına kadar koruması yönündedir. Bu sayede Türkiye'ye yönelen yabancı fon girişinin artması, sıkı para politikası eşliğinde yavaşlayan iç talebin cari açığı rahatlatması, yurt içi yatırımcının TL'ye daha fazla yönelmesi döviz kurları açısından baskılayıcı unsurlar olurken TCMB'nin rezerv birikimine de imkân verebilecektir. 2024'te Türkiye'nin kredi notunun yükselmesi de beklenmektedir. CDS'in gerilediği böyle bir yatırım ortamı döviz cinsinden yatırım arayışında olanlar için Türk eurobondlarını öne çıkarmaktadır. Ayrıca, yükselen TL faiz ortamından daha az etkilenecek, yabancı yatırımcıların tercih ettiği doğru sektör ve şirket seçimleriyle hisse senedi piyasasında özellikle ikinci yarıda getiri fırsatları olabileceği kanaatindeyim.

2024 yılında öne çıkardığımız bir başka yatırım stratejisi ise altın fonları. Gelişmiş ülkelerin genelinde faiz artırımlarının sonuna gelindiği ve indirimlerin başlayacağı beklenmekte, bu da küresel olarak tahvil faizlerinde gerileme senaryosunu öne çıkarmaktadır. Reel faiz düşüşüne ilave, jeopolitik gelişmelerin güvenli liman ihtiyacı yaratmasıyla dolar cinsinden altın fiyatının yükselmesi beklenmektedir.

Bu yıl sepet mantığıyla portföy oluşturmanın ve farklı varlık sınıflarına veya yatırım stratejilerine dayalı fonların belirli bir dağılım içerisinde tercih edilmesinin öneminin arttığını düşünüyorum. Her ay temel bir fon havuzu içerisinde yaptığımız seçimlerle üç farklı risk

grubuna uygun olabilecek fon dağılım önerilerimizi web sitemiz, İş'te Fon mobil uygulamamız ve sosyal medya hesaplarımız üzerinden yayımlıyoruz. Yatırımcıların bu örnek dağılımlardan yararlanmalarını tavsiye ederim. Ya da yatırımcılar dilerse risk gruplarına uygun olan fon sepeti fonlarına yatırım yaparak, konjonktürdeki değişikliklere bu fonlar ile kolayca uyumlanabilir, piyasada oluşacak fırsatlardan hızlıca faydalanabilirler.

Hisse senedi yoğun fonlarda bilindiği gibi stopaj muafiyeti uygulanmaktadır. Buna ilave olarak, 30 Nisan'a kadar da altın, TL cinsi para piyasası ve borçlanma araçları yatırım yapan fon türlerinde, altın fonlarında ve fon sepeti fonlarında da bir stopaj muafiyeti olduğunu hatırlatmak isterim.

Son yıllarda şirketimizin öncülerinden biri olduğu tematik yatırım fonları da yatırımcılarına getiri fırsatları sunmaktadır. Örneğin IJZ - İş Portföy Siber Güvenlik Teknolojileri Değişken Fon ve ITP - İş Portföy Teknoloji Karma Fon 2023 yılında %100'ün üzerinde getiri sağlamıştır. Ömekleri çoğaltmak mümkün. Teknoloji, yeşil enerji gibi dünyadaki yapısal dönüşüm alanlarındaki büyüme potansiyelini, kolay erişilebilen bir finansal yatırım aracına dönüştüren bu yatırım fonlarından özellikle yenilebilir enerji alanına odaklanan türlerinde 2024 yılında bir fırsat olabileceğini düşünüyorum. Bunlara IKP kodlu İş Portföy Yenilenebilir Enerji Karma Fonumuzu ve IPJ kodlu İş Portföy Elektrikli Araçlar Karma Fonumuzu örnek gösterebiliriz.

### Sektörün Gelişimine Hangi Alanlar Liderlik Edecek?

Girişim ve Gayrimenkul Yatırım Fonlarına özellikle kurumsal yatırımcılar açısından yönelimin artacağını düşünüyorum. Ülkemizde gelişmekte olan girişimcilik ekosisteminin tamamlayıcı bir unsuru olarak da görülebilecek bu tipteki fonlarla ilgili mevzuat güçlenmeye devam ettikçe çok farklı fikirlerle dayalı fonlar ortaya çıkmaya devam edecektir.

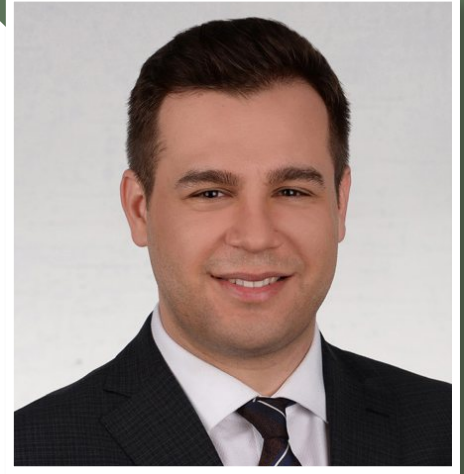
Şirketlerin hazine yönetimlerinde ve ailelerin servet yönetiminde hem verimlilik sağlayan hem de finans yönetimi profesyonelliği imkânı getiren özel portföy yönetimi hizmetinin yine büyüyen alanlardan olmasını bekliyorum. Özel portföy yönetimi hizmetinin bir parçası olan serbest fon türündeki fonların bu kapsamda ilgi görmesini bekliyorum.

Ayrıca, artan çeşitlilik yatırım danışmanlığına duyulan ihtiyacı da daha fazla gözde getirmektir. Bu ihtiyaca cevap verebilecek nitelikte robo danışmanlık hizmetinin teknolojinin sunduğu imkânlardan da yararlanarak uygun bütçelere veya hatta bedelsiz olarak yatırımcılara sunulmaya başlanacağını ve bu mekanizmanın yatırım fonu yatırımcı sayısının artmasına ciddi bir katkı sunacağını değerlendiriyorum.



Startup'ların Yatırım Çekme Şansını Artıran Strateji:

# Hukuki Yapılanma



Oğuz İSEN

Ortak  
İsen&Kahveci Avukatlık Bürosu

*Hukuki yapılanma, girişimciler ve yatırımcılar arasında karşılıklı güveni artırarak yatırım alma sürecini daha şeffaf ve güvenilir kılmaktadır.*

*Startup'lar için hukuki yapılanma, yatırım alma süreçlerinde yatırımcıların ve girişimcilerin haklarının korunması, yatırım anlaşmalarının adil ve sürdürülebilir kılınması, hissedarlar arasındaki ilişkilerin düzenlenmesi ve uzun vadeli başarı getirisi için sağlam bir temel oluşturulması bakımından önem arz etmektedir.*

*Hukuki yapılanma, bir şirketin hukuki statüsünü, organizasyon yapısını ve iç işleyişini belirleyen bir dizi hukuki düzenlemeyi ifade etmekte olup yatırım aşamaları öncesinde alınması gereken aksiyonların hukuki bir zeminde ilerletilmesi, girişimciler ve yatırımcılar arasında karşılıklı güveni artırarak yatırım alma sürecini daha şeffaf ve güvenilir kılmaktadır.*

## 1. Fikrin Korunması ve Marka Tescil Sürecinin Etkili Yürütülmesi

Start-up'ların başarılı bir şekilde yatırım alabilmesi için fikirlerini, uygulamaya geçtikleri ilk aşamada yasal koruma altına almaları gereklidir. Bu korumanın, marka, patent veya telif haklarının doğru şekilde tesis edilmesinin sağlanmasıyla birlikte eksiksiz ve zamanında yapılması önem arz etmektedir. Çoğu zaman girişimciler ve bilgi sahibi olmayan yatırımcılar fikri mülkiyet haklarının korunmasının önemini fark edemediklerinden bu hakların ihlal edilmesi durumunda uzun süren yargılama süreleri, girişimin işlevsiz kalması veya tamamen sona ermesi gibi istenmeyen durumlar ortaya çıkabilmektedir. Bu nedenle, uygun koruma yöntemini belirlemek, önceki marka veya patent başvurularını araştırmak ve riskleri en aza indirmek önemlidir.

## 2. Girişime Uygun Şirket Tipinin Belirlenmesi

Fikrin korunmasıyla birlikte Start-up girişiminin somut bir varlık olarak ticari hayatına devam etmesi gerekir. Bu kapsamda hukuki yapılanma seçimi, bir işletmenin ihtiyaçlarına, büyüme hedeflerine ve sektörel dinamiklere bağlı olarak değişiklik göstermektedir. Girişimler genellikle Anonim ve Limited şirket türlerine başvurur, ancak

kuruluş aşamasında sermaye gerektirmeyen bir seçenek olarak şahıs şirketine de başvurulabilmektedir. Şahıs şirketine, kişisel emek ve ticari itibar sermaye olarak kullanılabilir de bireysel sorumluluk Anonim ve Limited şirketlere kıyasla daha yüksektir ve ticari itibarı genellikle sermaye şirketlerinden daha düşük olduğundan pek tercih edilmemektedir.

Anonim şirketler, Türk Ticaret Kanunu'na göre belirli paylara bölünmüş ana sermayeye sahip ortakların sınırlı sorumluluk taahhüt ettiği şirketlerdir. En az 50.000 TL sermaye ile kurulan anonim şirketler, sermayenin aşamalı olarak ödenmesi imkanı ve hisse devri kolaylığı ile öne çıkar. Hisse devri, tescile tabi olmayabilir ve bu, yatırımcıları çekebilecek bir avantajdır. Halka arz edilmeye uygun olmaları da uzun vadeli planlarda avantaj sağlar.

Limited şirketler ise, en az 10.000 TL sermaye ile kurulurlar ve düşük sermaye miktarı avantajı sunarlar. Ancak, hisse devri noter huzurunda yapılmalı ve ticaret siciline tescil edilmelidir. Hisse devri için genel kurul onayı gerektiğinden süreç daha karmaşıktır. Bu nedenle, sermaye miktarının düşük olmasına rağmen pay devri zorlukları nedeniyle yatırımcılar için ilk tercih olmayabilir.

### 3. Vergi Muafiyetlerinin ve Teşviklerin Araştırılması

Yeni kurulacak Start-up'lar için vergi muafiyetlerinin ve teşviklerin araştırılması, hem hukuki hem de ekonomik açıdan büyük bir önem taşımaktadır. Yapılanmaya birçok açıdan yarar sağlayacak en uygun teşvikin ve vergi muafiyetlerinin belirlenmesi, yeni kurulan şirketlere finansal kolaylık sağlayarak sermaye birikimini artırabilir, işletme maliyetlerini azaltabilir ve yatırımcıların ilgisini çekebilir. Bu muafiyetler, inovasyonu teşvik ederek ekonomik büyümeye katkıda bulunabilir. Kısacası Start-up'lar doğru vergi stratejileriyle sürdürülebilir bir büyüme ve rekabet avantajı elde edebilirler.

### 4. Şirketleşme Çerçevesinde Sözleşme Hazırlığı ve Hukuki Uyum Kriterlerinin Sağlanması

Hukuki süreçlerin yönetimi, sözleşme ihlallerini önleyip olası hukuki uyuşmazlıkları minimize etmek bakımından önem arz etmektedir.

#### i. Kurucu Ortaklar ile Akdedilen Sözleşmelerin Titizlikle Hazırlanması

Ortaklığın birden fazla kişi ile kurulması durumunda ortaklar arasında imzalanacak ortaklık sözleşmesi, girişim faaliyetlerini hukuki bir temele oturtmada önemli bir rol oynamaktadır. Sözleşmede, girişimin şirketleşme sürecinden başlayarak sermaye katkıları, hisse dağılımı, sinai hakların yönetimi, kar dağılımı, temsil yetkileri, yönetim ve oy birliği ile alınacak kararlar gibi konuları düzenlenmesi ileride ortaklar arasında çıkabilecek uyuşmazlıkların çözümünde son derece önem arz etmektedir.

#### ii. Çalışanlar ile Akdedilen Sözleşmelerin Önemi ve Çalışanların Teşvik Edilmesi

Start-up'lar'ın adil, şeffaf ve eşitlik ilkelerine uygun işe alım süreçleri yürütmesi, iş sözleşmeleri, çalışan hakları gibi konularda açık ve uygun politikalar belirlemesi, iş sağlığı ve güvenliği standartlarına uygun bir çalışma alanı sunması, girişim potansiyelinin sürdürülebilir olması açısından önem arz etmektedir.

Girişim potansiyelinin sürdürülebilirliği açısından önem arz eden bir başka husus çalışanların özverili olmaya teşvik edilmesidir. Çalışanların performansını artırmak adına çalışmalarının karşılığında şirket hisselerine hak kazanmasını öngören 'vesting sözleşmeleri'nin uygulama alanı bulması, çalışanların işe bağlılığını artırarak verimli bir iş ortamının yaratılmasına ve girişimin kısa sürede başarıya ulaşmasına katkı sağlayacaktır. Bu husus, aynı zamanda kuruluş aşamasındaki şirketlerin çalışanlarına hisse ile ödeme yapmayı öngördüğünden şirketi büyük bir finansal yükten de kurtaracağı için birçok Start-up tarafından tercih edilen bir uygulamadır.

#### iii. Faaliyet Konusu Çerçevesinde Ticari Sözleşmelerin Kapsamlı Bir Şekilde Hazırlanması

Start-up'lar diğer şirketlerle işbirliği ve ortaklık anlaşmaları yapmaktadırlar. Bu tür anlaşmaların kapsamlı ve adil olması, taraflar arasında güvenin sürdürülmesi açısından kritiktir. Bu bakımdan sözleşmelerde karşılıklı hak ve yükümlülükleri detaylıca düzenlenmesi, sözleşmede yer alan hususların belirsiz bırakılmaması ve yoruma açık olmaması gerekmektedir. Kurulacak bir Startup'ın hukuki korunabilirliği için, girişimin konusu

ve faaliyeti bakımından hukuka uygun olması şarttır. Bu bağlamda, Startup'ların faaliyetlerinin ve işlemlerinin ilgili mevzuata aykırı olmaması, diğer girişimlerle veya şirketlerle haksız rekabet içinde olmaması gerekmektedir.

#### iv. Uyum Sürecinin Yönetilmesi ve Kriterlerin Sağlanması

Şirketleşme aşamasının kuruluş ile başlayan bir diğer önemli evresi ise, girişim tüm faaliyetlerinin ilgili mevzuata uygun yürütülmesi ve gerekli tüm lisanslamaların sağlanmasıdır. Örneğin artık herkesçe bilindiği üzere KVK mevzuatına uyum süreçleri eksiksiz bir şekilde yürütülmelidir. Keza pek çok Startup'ın ticari faaliyetlerinde kişisel verinin yeri oldukça önemli olduğundan, mevzuata aykırılıklar girişimin ciddi yaptırımlar ile karşı karşıya kalmasına neden olabilecektir. Bu gibi temel mevzuatlara uyum süreçlerinin yanında kurulacak girişimin, faaliyet alanına göre alınması zorunlu olan ruhsatların ve lisansların faaliyet öncesi aşamada temin edilmesi gerekmektedir. Örneğin sağlık sektöründe faaliyet gösterecek Startup'ların Sağlık Bakanlığınca gerekli görülen ruhsatlandırma süreçlerini tamamlamaları veya elektronik ödeme şirketlerinin Merkez Bankası'ndan faaliyet izni edinmesi gerektiği gibi, her bir Startup'ın faaliyet alanı kapsamındaki gerekli izin ve ruhsat süreçlerini eksiksiz bir şekilde tamamlaması gerekmektedir. Eğer Start-up, uluslararası arenada da faaliyet gösterecekse, farklı ülkelerin hukuki düzenlemeleri, vergi sistemleri ve iş yapma kültürüne hakim olunması için profesyonel destek almaları gerekmektedir.

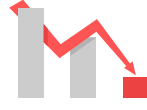
#### v. Hukuki Uyuşmazlıkların Etkin Şekilde Çözülmesi

Start-up'ların, yaptıkları sözleşmeler ve faaliyetleri gereği büyük hukuki uyuşmazlıklarla karşılaşma olasılıkları oldukça yüksektir. Bu nedenle hukuki uyuşmazlıklar karşısında etkin bir süreç yürütmek için profesyonel hukuki danışmanlıktan yararlanmalıdırlar. Ayrıca Sözleşmelerin mahiyeti gereği uyuşmazlığın uluslararası boyutlara ulaşması halinde dava süreçlerine ek olarak, alternatif çözüm yöntemlerini, özellikle tahkim gibi hızlı çözüm yöntemlerini değerlendirmeleri faydalı olacaktır.

### 5. Yatırım Kararlarını Şekillendiren Hukuki Yapılanma Aşamalarının Tamamlanması

Yatırımcılar, yatırım kararlarını şekillendirirken hukuki yapılanma aşamalarının tamamlanmış olmasını büyük bir titizlikle değerlendirmektedir. Bu nedenle hukuki yapılanma sürecini tamamlanmış Start-up'lara karşı potansiyel risklerden ve olası uyuşmazlıklardan dolayı daha temkinli bir tutum sergileyebilmektedirler. Hukuki yapılanma adımlarının eksiksiz yürütülmesi, Start-up'ların yatırım süreçlerinde kritik bir rol oynayarak güvenilir bir çerçeve oluşturması ve yatırımcılar tarafından girişimin yatırıma değer bulunması açısından önem arz etmektedir. Dolayısıyla Start-up şirketleri için yatırım almak kadar önemli olan bir diğer unsurun da bu finansal destek adına özenle oluşturulan hukuki çerçeve olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

Startup'ların başarılı bir yatırım çekme sürecinde, hukuki yapılanmanın önemi yadsınamazdır. Eksiksiz ve etkin bir hukuki çerçeve, girişimlerin yatırımcı güvenini kazanmasında ve sürdürülebilir başarıya ulaşmasında kritik bir rol oynamaktadır.



# Likidite Riski ve Portföy Yönetimindeki Etkileri



Dr. Emrah AHI

Özyeğin Üniversitesi

***Piyasa ve finansman likiditesi ön plana çıkarken, görünmeyen başka likidite riskleri de gölgede pusuya yatmaktadır. Bu gizli tehditler genellikle belirli varlık sınıflarında veya piyasa segmentlerinde ortaya çıkar ve risk yönetimi için nüanslı bir yaklaşım gerektirir.***

Likidite riski, finansal piyasalarda, özellikle portföy yönetiminde, en kritik risk faktörüdür. Diğer risklerden farklı olarak krizin gerçekleşmesi durumunda etkisi çok daha uzun süre kalıcı olmakta ve diğer risk faktörlerine göre daha fazla hasar bırakmaktadır.

2008 finansal krizi, likidite riskinin ne kadar ciddi sonuçlar doğurabileceğinin canlı bir örneğidir. Bu dönemde, birçok finansal kuruluş, varlıklarını beklenen değerlerde nakde çeviremeyince büyük zorluklar yaşamıştır.

Genel olarak finansal bir enstrüman için likiditenin tanımını yapmak gerekirse, adil değerine göre kayıp yaşamadan nakit ile kolayca takas edilebilirlik seviyesi şeklinde ifade edilebilir. Öte yandan likiditenin ve likidite riskinin tek bir tanımı yoktur. Bu alandaki akademik çalışmaları ve ampirik gözlemleri göz önünde bulundurursak iki ana likidite riski kavramı ortaya çıkmaktadır:

## **Piyasa Likiditesi Riski (Market Liquidity):**

Piyasa likiditesi, belirli bir varlık veya menkul kıymetin fiyatları önemli ölçüde etkilemeden piyasada işlem görebilirliği olarak tanımlanabilir. Dolayısıyla piyasa likiditesi riski, piyasa koşullarındaki ani değişimler sonucu varlıkların değer kaybetmeden hızlıca nakde çevrelememesi durumudur.

Hareketli ve hacimli bir piyasa, istekli alıcı ve satıcılarla dolu bir borsayı düşünün. Bu, yüksek piyasa likiditesi için güzel bir örnek teşkil eder. Tam tersine, likiditesi olmayan bir pazar ise, alıcı ve satıcının çok az olduğu, mallarını satmak isteyenlerin adil değerinden alıcı bulamadığı pazardır. Alıcı ve satıcı eksikliği, bid-ask (alım-satım) spread'lerinin genişlemesine yol açarak işlem maliyetlerini artırır ve yatırımcıları istemedikleri fiyatlarla baş başa bırakabilir (Amihud ve Mendelson, 1986). 2008 krizinde ya da 2020'de başlayan COVID-19 sırasında, birçok hisse senedi ve tahvilin likiditesi ciddi şekilde azalmıştır. Bu iki durum, piyasa likiditesi riskinin somut bir örneğidir.





### Fonlama Likiditesi Riski (Funding Liquidity):

Fonlama likiditesi bir bankanın, şirketin ya da trader'ın ihtiyaç duyması halinde nakde erişim durumunu gösterir. Finansal kurumlar ve hazine yöneticileri için, artan geri ödemeler veya öngörülemez harcamalar sırasında kredi hatlarına (credit line) ve kısa vadeli finansmana erişim hayati önem taşır. Kredi piyasalarında ani sıkışma, kurumları ve bankaları nakit için çaresiz bırakabilir, zorunlu olarak varlıkları düşük fiyatlarla satmaya zorlayabilir (Duffie, 2010).

Dolayısıyla fonlama likiditesi riski bir bankanın ya da şirketin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamak için nakit borçlanamaması ya da işlem yükümlülüklerini yerine getirememesi durumudur. Bu, özellikle kısa vadeli borçlanma oranı yüksek olan şirketler için önemli bir risktir.

Bir şirket, operasyonlarını finanse etmek için kısa vadeli kredilere veya kredi hatlarına aşırı derecede bağımlıysa, finansal bir dalgalanma sırasında kreditorlerin kredi sağlamaktan kaçınmaları durumunda risk altında olabilir. Kredi anlaşmaları, bir şirketin alabileceği borç miktarını sınırlayan kısıtlamalar veya sözleşmeler içerebilir, bu da gerektiğinde ek fonları borçlanmayı zorlaştırabilir. Bunun yanı sıra kreditorler, bir şirketin finansal sağlığına olan güvenlerini kaybederlerse, şirketin bilançosunda değerli varlıklar olsa bile kredi sağlamama yoluna gidebilirler. Bu üç durum da fonlama likiditesi riskinin ortaya çıktığı vakalardır.

Fonlama likiditesi riski, bugüne kadar görülen tüm global bankacılık krizlerinde kendini göstermiştir. Örneğin 2008 krizi, fonlama likiditesi kaybının tüm belirtilerini gözlemlendiği bir dönem olmuştur. Uluslararası anlamda bankalar arası piyasalar durma noktasına gelmiştir ve bankalar birbirlerine borç alıp vermeyi bırakmıştır. Bu durumdan çıkış için gelişmiş ülke merkez bankaları piyasalara eşi benzeri görülmemiş seviyelerde likidite enjekte ederek, müdahale etmek zorunda kalmıştır.

### Diğer Likidite Riskleri:

Piyasa ve finansman likiditesi ön plana çıkarken, görünmeyen başka likidite riskleri de gölgede pusuya yatmaktadır. Bu gizli tehditler genellikle belirli varlık sınıflarında veya piyasa segmentlerinde ortaya çıkar ve risk yönetimi için nüanslı bir yaklaşım gerektirir.

**Baz likiditesi (Basis liquidity):** Bu risk, dayanak varlık ve onun türevleri arasındaki likidite farklılığından kaynaklanır. İllik bir varlığa bağlı karmaşık bir türev ürüne sahip olduğunuzu düşünün. Bu türev ürün kağıt üzerinde likit görünse de, onu önemli kayıplar olmadan elden çıkarmak zor olabilir (Acharya ve Pedersen, 2005).

**Konsantrasyon riski:** Portföyde likit görünen birkaç varlığa güvenmek bazı durumlarda portföy yöneticisini zor durumda bırakabilir. Bu varlıklardan birine gelen ani bir şok dalgası kolayca tüm portföye yayılabilir ve likidite sorunlarını daha da kötüleştirebilir (Lesmond, 2008).

### Dalgalı Suların Arasından Geçmenin Yolları:

Likidite risklerini etkin bir şekilde yönetmek, proaktif bir yaklaşım gerektirir. İşte fon yöneticileri ve finans profesyonelleri için bazı önemli stratejiler:

**Stres testi:** Portföyün zayıf yönlerini değerlendirmek ve likidite boşluklarını tespit etmek için çeşitli stresli piyasa senaryolarını simüle etmek fayda sağlayabilir. Bu yaklaşım, tamponlar oluşturmak ve varlıkları çeşitlendirmek için proaktif bir yapı oluşturur (Duffie, 2009).

**Dinamik Varlık Dağılımı:** Portföy dağılımını sürekli olarak gelişen piyasa koşullarına ve varlıkların likidite profillerine göre ayarlamak önemlidir. Yeniden dengeleme (rebalancing) ve stratejik varlık rotasyonu, portföyün dayanıklılığını artırabilir.

**Teknoloji Kullanımı:** Gerçek zamanlı likidite izleme, işlem maliyeti analizi ve otomatik risk yönetimi desteği sunan teknolojik çözümler son dönemde giderek gelişmektedir. Bu tip araçlar karar verme sürecini kolaylaştırabilir.

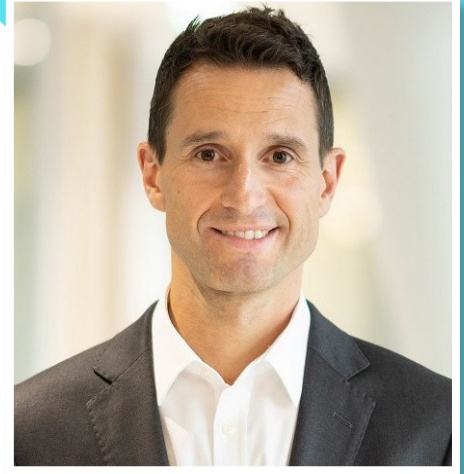
Likidite riski yönetimi, tek seferlik bir çözüm ile mümkün olmayan, piyasa uyumu ve stratejik güncellemelere yer verilen sürekli bir yolculuk olmalıdır. Proaktif stratejiler kullanan ve teknolojiyen yararlanan fon yöneticileri ve finans profesyonelleri portföylerinin likidite akışını sağlayabilir ve nihayetinde likidite risk yönetiminde başarılı olabilirler.

### Referanslar:

- Amihud, Y., & Mendelson, H. (1986). *Asset pricing and the bid-asks spread*. *Journal of Finance*, 41(3), 265-290.
- Acharya, V. V., & Pedersen, L. H. (2005). *Basis Liquidity and the Valuation of Credit Default Swaps*. *Economic Research Papers*, 2(8), 1423-1452.
- Lesmond, D. A., Piazzesi, M., & Stambaugh, R. F. (2008). *Merger Waves and Market Liquidity*. *Journal of Financial Economics*, 57(3), 449-505.
- Brunnermeier, M. K., & Pedersen, L. H. (2006). *Market Liquidity and Funding Liquidity*. *Review of Financial Studies*, 21(1), 3-37.
- Duffie, D. (2010). *Liquidity and Valuation Uncertainty*. *Journal of Financial Economics*, 59(4), 611-643.
- Duffie, D., Gürkaynak, R., & Pedersen, L. H. (2009). *Liquidity Crises in Time-Varying Environments*. *Econometrica*, 77(4), 821-860.

# Yatırım Sektörünün Gelecekteki Durumu: Dört Senaryo

CFA Enstitüsü kısa süre önce Yatırım Endüstrisinin Gelecekteki Durumu başlıklı bir rapor yayınladı. Rapor, sektörü etkileyen mega trendleri ve bozulma kaynaklarını ortaya koyuyor ve bunları endüstri gelişimi için senaryolara dönüştürüyor. Yatırım endüstrisinin gelecekteki durumunu şekillendirecek dört senaryo şöyle belirlendi: Farklılaşan Dünyalar, Sürdürülebilir Finans, Dijital Dönüşüm ve Ucuz Paranın Sonu.



Rhodri PREECE, CFA

Senior Head of Research  
CFA Institute

**Y**atırım endüstrisi nereye gidiyor ve yatırım profesyonelleri kendilerini gelecek için en iyi şekilde nasıl hazırlayabilirler? Firmalar 2024 ve sonrasında ileriye baktıkları için bu soruları yanıtlamak zorunludur.

Yatırım ortamı, jeopolitik istikrarsızlık, yaşlanan nüfus, dijital bozulma, enerji güvensizliği ve iklim değişikliği gibi makro eğilimler tarafından şekillendiriliyor. Makroekonomik değişimler borç fazlalıklarına, yeniden canlanan enflasyonist dürtülere, yapısal olarak daha yüksek faiz oranlarına ve piyasa belirsizliğine yol açıyor. Değişen işgücü piyasası dinamikleri ve işin gelişen doğası yeni zorluklar yaratıyor.

Bu sorunları daha derinlemesine anlamak için, CFA Enstitüsü kısa süre önce Yatırım Endüstrisinin Gelecekteki Durumu hakkında bir rapor yayınladı. Rapor, sektörü etkileyen mega trendleri ve bozulma kaynaklarını ortaya koyuyor ve bunları endüstri gelişimi için senaryolara dönüştürüyor. Yatırım endüstrisinin gelecekteki durumunu şekillendirecek dört senaryoyu şöyle belirledik: Farklılaşan Dünyalar, Sürdürülebilir Finans, Dijital Dönüşüm ve Ucuz Paranın Sonu.

Farklılaşan Dünyalar senaryosu, artan jeopolitik çatışma, piyasalar içinde ve arasında artan ekonomik eşitsizlik ve demografik ters rüzgarlarla birlikte antiküreselleşme eğilimini analiz etmektedir. Bu güçler, giderek daha farklı ve bölünmüş bakış açıları yaratmak için biraraya gelmektedir. Demografik gruplar arasında ve coğrafi pazar segmentlerinde farklılaşan tercihler, yatırım ürünlerinde daha fazla kişiselleştirme talebine yol açacaktır.

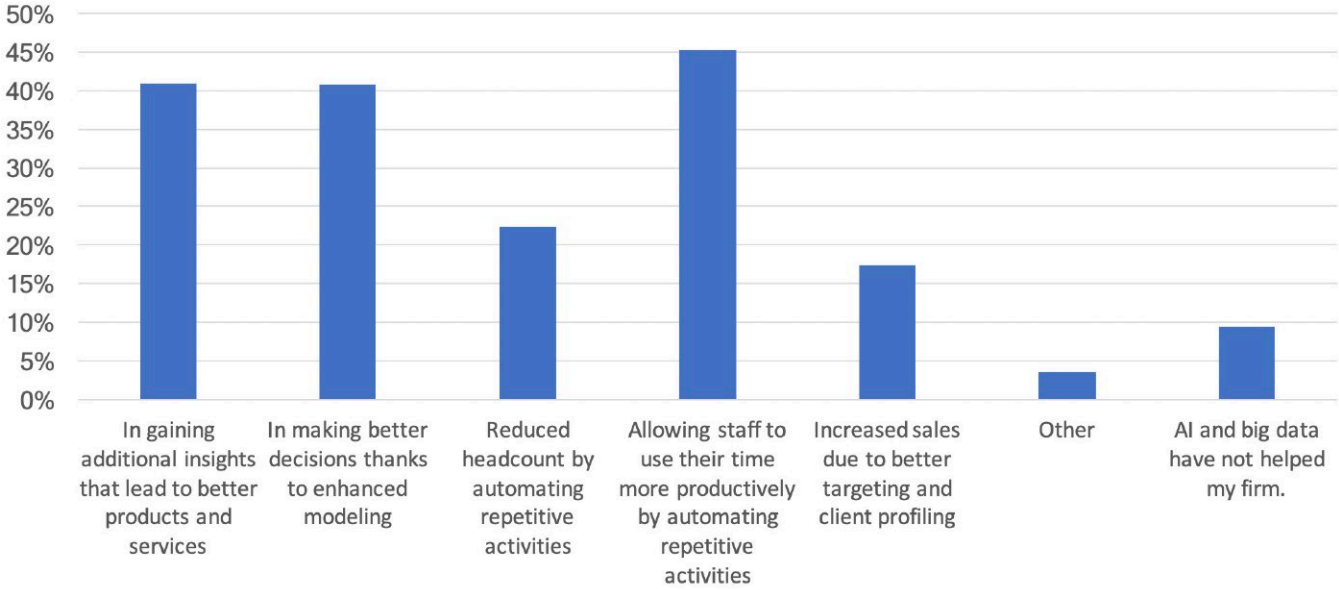
Kişiselleştirme, bu senaryonun anahtar bir özelliğidir. Müşteri verilerinden yararlanan basit, erişimi kolay, mobil öncelikli ürünler ve platformlar, kişiselleştirmeyi getirmektedir ve demografik gruplar arasında finansal hizmetlere erişimi genişletmektedir. Tematik ve etki yatırımları gibi daha hedefli ürünlerin yanı sıra doğrudan endeksleme ve tokenizasyon gibi teknoloji destekli ürünler, daha hedefli sermaye tahsisini ve genişletilmiş bir yatırım yapılabilir evreni kolaylaştırmaktadır.

Aynı zamanda, Farklılaşan Dünyalar, emeklilik gelir sistemlerinin demografik değişimlerden kaynaklanan zorluklarını ve fırsatlarını ortaya koymaktadır. Negatif ikame oranlarına sahip yaşlanan pazarlar, daha düşük ekonomik büyüme ve yetersiz finanse edilen emekli maaşlarının mali kısıtlamalar yaratması ile mevcut sosyal güvenlik ağları için zorluklar getirmektedir. Daha genç demografiye sahip gelişmekte olan pazarlar, gelecekteki emeklilere daha iyi hizmet veren daha kapsamlı emeklilik gelir yapıları ve ürünleri geliştirme fırsatları sunmaktadır.

Net sıfır politika hedeflerinin hızlanmasıyla birlikte, sürdürülebilirlik ve Çevresel, Sosyal ve Yönetişim hususları kurumsal ve politik gündemin ön saflarına taşındı. Sürdürülebilirlik mücadelesi şu anda kritik bir kavşakta duruyor. Orta vadede, düşük karbona geçiş, yatırım endüstrisinin ESG hususları etrafında sıklıkla siyasallaşan bir tartışmaya yakalanmasıyla çeşitli zorluklarla karşı karşıyadır. Sürdürülebilir Finans senaryosu, yatırım endüstrisinin bu zorlu yoldan geçmesi gerektiğini kabul etmektedir; başarılı olmak için, hem müşteri zenginliğinin hem de toplum refahının yaratılmasına olumlu katkıda

## Grafik: Yapay Zeka ve Büyük Veri için Kullanım Alanları

Question: How has the use of AI and big data helped your firm?  
(select all that apply)



Kaynak: Future State of the Investment Industry, CFA Institute. 696 bireysel yanıtı dayalı anket çalışması.

bulunmalıdır. Bu, daha fazla işbirliği, sorumlu yönetime dahil olma ve sistem düşüncesini benimseme (iklimle ilgili risklerin ve fırsatların sistemik doğasını tanıma) yoluyla başarılabilir.

Dijital Dönüşüm senaryosunun temel özelliği, yeni yapay zeka araçları ve analitik yöntemler, üretkenliği artırmak ve ekonomik büyümeye bir arka rüzgar sağlamak için verimlilik kazanımlarına yol açtığından, yatırım endüstrisinin bir dönüşüm aşamasına girmesidir (Tablo). Geniş dil modelleri yapay zekanın sınırlarını zorlamaya devam edecek ve bu araçlar, diğer veri bilimi ve makine öğrenimi yöntemleriyle birlikte, yatırım analizi, portföy oluşturma, işlem, risk yönetimi ve raporlama dahil olmak üzere yatırım yönetimi değer zinciri boyunca giderek daha fazla entegre edilecektir.

Gerçekten de, yapay zeka ve büyük verinin geniş ölçekte ve yatırım süreci boyunca uygulanması, bu senaryoya yön veren en etkili gelişmeler arasında yer almaktadır. Firmaların ve profesyonellerin bu teknolojiyi, özellikle yatırım ekiplerinde insanların ve makinelerin tamamlayıcı becerilerinden yararlanmada, nasıl uyguladıkları organizasyonel başarıyı belirleyecektir.

Firmalar ayrıca aldatmacaya karşı da korunmalıdır, ancak yapay zekanın benimsenmesi, veri bütünlüğü, bilgi önyargıları, model şeffaflığı ve yorumlanabilirliğin yanı sıra hesap verebilirlik ve yönetim mekanizmalarındaki zorluklar gibi riskler içerir. Bu teknolojilerin benimsenmesi ana akım haline geldikçe bu konular firmaların ve politika yapımcıların dikkatini giderek daha fazla çekecektir.

Ucuz Paranın Sonu senaryosu, zor ekonomik büyümenin, yüksek enflasyonun ve daha yüksek borç seviyelerinin daha yüksek ve daha değişken nominal faiz oranları oluşturmak için nasıl bir araya geldiğini açıklamaktadır. Mali konsolidasyon ve arz taraflı, jeopolitik ve politika şoklarının tümü, risk ve kaldıraç iştahını azaltan zorlu bir ekonomik ortama katkıda bulunur.

Daha yüksek faiz oranları borçlanma maliyetlerini artırdığından, bu senaryoda, merkez bankaları enflasyonu bastırmaya ve bazı durumlarda kredibilitelerini geri kazanmaya devam ederken piyasa katılımcıları kaldıraçlarını azaltmaya çalışırlar. Bununla birlikte, Ucuz Paranın Sonu ve buna bağlı olarak piyasa oynaklığı üzerindeki etkileri, aktif olarak yönetilen stratejiler üzerinde büyük ölçüde iyi huylu bir etkiye sahiptir. Piyasaların merkez bankalarından daha az destek almasıyla, değerlemeler daha farklı hale gelmekte ve hisse senedi seçenler ve değer yatırımcıları için fırsatlar yaratmaktadır. Aynı zamanda, daha cazip getiriler sunan para piyasası fonlarına ve enflasyondan korunma araçlarına daha fazla giriş beklenmektedir.

Birlikte ele alındığında, bu senaryolar, firmalar ve yatırımcılar için daha çeşitli fırsatlarla, daha fazla ürün kişiselleştirme ile karakterize edilen ve teknolojik gelişmelerle etkinleştirilen çok daha büyük bir pazar segmentasyonunun gelecekteki durumuna işaret ediyor. Endüstri, teknoloji ve inovasyonun ilerici kullanımını benimseyerek ve sürdürülebilirlik düşüncesini geliştirerek müşterilerine ve topluma en iyi şekilde hizmet edebilir.



## ESG YATIRIMI:

## kısa vadeli türbülansın ötesine bakmak

2022, ESG yatırımının yalnızca nicelikten niteliğe geçişi tanık olmakla kalmayıp, aynı zamanda emeklilik yatırımcılarına ESG yolculuklarında ilerlemeye devam etmeleri için ilham veren güçlü düzenleyici ve politika rüzgarlarını arkasına aldığı bir yıl olarak hatırlanacak.



Amin RAJAN

CEO

CREATE-Research

Çevresel, sosyal ve yönetim yatırımı, emeklilik portföylerinde önemli ilerlemeler kaydetti. Mevcut benimseme döngüsünde, her üç emeklilik planından ikisinden fazlası ya şu anda ESG faktörlerini uyguluyor ya da en son Amundi-CREATE emeklilik planları küresel anketine (The next stage of ESG evolution in pension landscape)\* göre bunları portföylerine yerleştirmiş durumda.

Bununla birlikte, 2015 Paris Anlaşması'ndan bu yana makul getiri sağlayan varlıklardaki baş döndürücü büyümenin ardından, ankete katılanlar, kilit ekonomilerdeki faiz oranlarındaki keskin artışlar ve Ukrayna'daki savaşın yol açtığı enerji krizinin bir araya gelmesiyle 2022 ayı piyasasında bir hesaplaşma anıyla karşı karşıya kaldı. Piyasadaki henge, yatırımcılara ESG yatırımının ne doğrusal bir yolculuk ne de her havaya uygun bir strateji olduğunu hatırlattı. Kendi başına ESG ile ilgisi olmayan nedenlerle zaman zaman geri dönüşlere eğilimlidir.

Yine de bu piyasa olayı, emeklilik planlarının ESG yatırımına yaklaşımında büyük bir değişikliğe neden oldu. Getiri beklentilerinin düzenli olarak karşılandığı 2022 ayı piyasasından önce olduğu gibi, hiçbir şeyi sorgusuz kabul etmiyorlar. Emeklilik planları, entegrasyon süreci, risk modellemesi, menkul kıymet seçimi, mevzuata uygunluk ve etki ölçütleri dahil olmak üzere ESG değer zincirinin farklı unsurlarına giren düşünceleri bilmeyi talep ettiğinden, ESG yatırımının gerçekten işe yaradığını kanıtlanarak arttı.

Emeklilik planları, ESG yatırımlarının bir fark yarattığına dair kanıtları görmeye her zamankinden daha istekli görünüyor. Yeni mantra: "Güven ama doğru". Bu nedenle, nicelikten niteliğe, varlık büyümesinden nihai sonuçlarına doğru belirgin bir değişim yaşanmaktadır.

2022, ESG yatırımcıları için zorlu bir yıl olduysa, aynı zamanda uzun süredir yatırımcı çıkarlarına karşı komplo kuran faktörlerin üstesinden gelmek için uzun zamandır beklenen bir dizi politika girişiminin de başlatıldığı bir yıldır.

Bu bağlamda, değişimin olumlu rüzgarları artık belirgin bir şekilde gözleniyor. Düzenleyiciler ve politika yapımcılar ESG gündemini yönlendiriyor. Düzenleyici tarafta, Avrupa Birliği'nin Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Direktifi'nin kurumsal ESG verilerinin kalitesini ve miktarını iyileştirmeye başlaması bekleniyor. Ayrıca, önerilen Yeşil Talepler Direktifi, şirketlerin düzenli kontroller ve ağır cezalarla desteklenen bağımsız destekleyici kanıtlar sağlayarak sürdürülebilirlik iddialarını kanıtlanmaları için kurallar getirdi. Amaç, yanıltıcı iddiaları ortadan kaldırmak.

İngiltere'de, Mali Davranış Otoritesi iki alanda hareket etmektedir: endeks sağlayıcıları tarafından yapılan ESG ile ilgili kamuya yapılan açıklamaların kalitesini düzenleyici şemsiye altına alarak iyileştirmek; ve Sürdürülebilirlik Açıklama Yönetmeliği aracılığıyla yeşil aklamaların üstesinden gelmek için yeni bir ürün etiketleme sistemi sunmak. Emeklilik Düzenleyicisi de büyük emeklilik planları için iklim geçişi faaliyetlerinin kamuya açıklanmasını zorunlu hale getirdi.

ABD'de, Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu üç dizi kural uygulamaktadır. İlk olarak, iklime yönelik kamuya açıklama kuralları, şirketlerin sera gazı emisyonlarını ve iklim değişikliğinin onlar için nasıl risk oluşturduğunu açıklamalarını gerektirir. İkincisi, fon andlandırma kuralıdır ki, ESG fonlarının değerlerinin en az %80'inin bu isme karşılık gelen menkul kıymetlerde olmasını gerektirir. Üçüncüsü, insan sermayesi yönetimi kuralları, şirketlerin işgücü

uygulamalarının temel yönleri hakkında bilgi vermelerini gerektirir.

Düzenleyiciler ESG verilerinin altyapısını iyileştirmekle meşgulken, politika yapımcılar, her zamankinden daha fazla hükümet ve şirket enerjide kendi kendine yeterlilik arayışında net sıfır hedefini benimsedikçe iddialı girişimleri teşvik etmekle meşgul.

ABD'de Enflasyon Azaltma Yasası'nın net sıfır hedefine doğru ilerlemeyi hızlandırması olası görünüyor. 369 milyar dolarlık vergi kredisinin özel sektör yatırımlarını dört kat artırması muhtemeldir. Kanada da kendi yeşil vergi kredileriyle güney komşusunun peşinde ve bu da onu ABD'nin ardından yenilenebilir projeler için en cazip ikinci pazar haline getiriyor.

AB, Net Sıfır Yasası ve Kritik Hammaddeler Yasası ile gereken şekilde yanıt verdi. Amaç iki yönlüdür. Birincisi, bir dizi yeşil teknoloji için üretim kapasitesi oluşturmak. İkincisi, düzenli bir yeşil geçişin merkezinde yer alan 16 stratejik hammadde için kaynak bulma, işleme ve geri dönüşümü hızlandırmak.

Çin de, küresel yeşil tahvil piyasasının en büyük güç merkezi olarak ortaya çıkarken büyük adımlar atıyor. Bu büyüme, AB-Çin 'Ortak Zemin Taksonomisi'nin başlatılmasıyla aynı zamana denk geldi. İlgili yeşil taksonomilerinin karşılaştırılabilirliğini ve gelecekteki birlikte çalışabilirliğini iyileştirmeyi amaçlamaktadır.

Bu nedenle 2022, ESG yatırımının yalnızca nicelikten niteliğe geçişi tanık olmakla kalmayıp, aynı zamanda emeklilik yatırımcılarına ESG yolculuklarında ilerlemeye devam etmeleri için ilham veren güçlü düzenleyici ve politika rüzgarlarını arkasına aldığı bir yıl olarak hatırlanacak.

\*www.create-research-uk.com

# YAPAY ZEKÂ TEKNOLOJİSİ TEB PORTFÖY UZMANLIĞI İLE BİR ARADA

## TEB PORTFÖY ROBO FON SEPETİ FONU - TJI



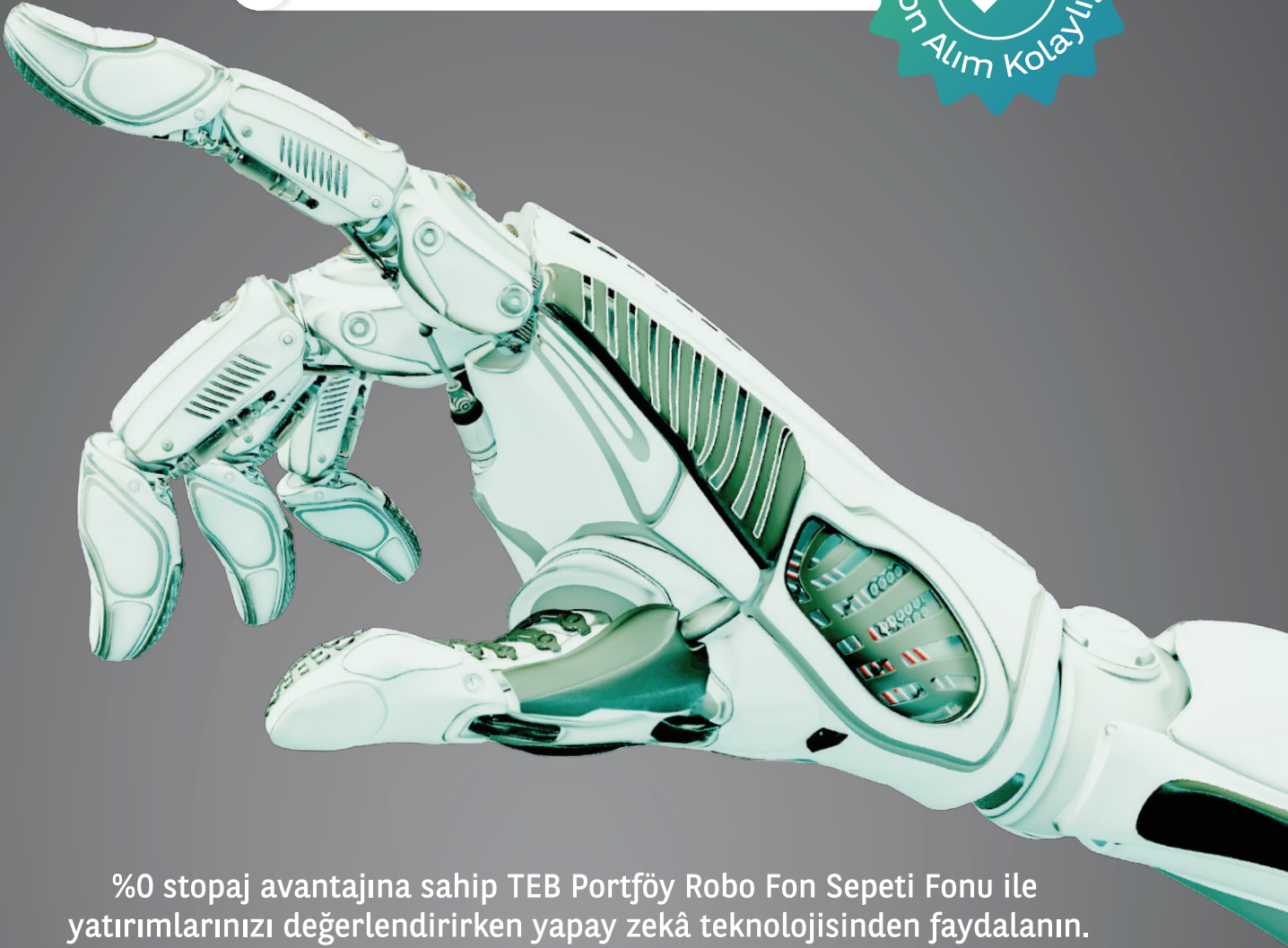
Yapay Zekâ Tabanlı Portföy Değerlendirme Modeli



Bilgisayar Tabanlı Portföy Optimizasyonu



Fon Yönetiminde Aktif Varlık Dağılımı Prensibi



%0 stopaj avantajına sahip TEB Portföy Robo Fon Sepeti Fonu ile yatırımlarınızı değerlendirirken yapay zekâ teknolojisinden faydalanın.



**TEB PORTFÖY YÖNETİMİ**  
BNP PARIBAS ORTAKLIĞI

f in x i TEBPortfoy

tebportfoy.com.tr / 0212 376 63 00

Fon hakkında detaylı bilgi edinmek için fon izahnamesi ve Yatırımcı Bilgi Formu'na [www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr) adresinden ulaşabilirsiniz. Fon katılma paylarının alım ve satımı Kurucu, TEB A.Ş. şubeleri ve TEFAS platformu üzerinden gerçekleştirilebilir.

# Yeni Yıl, Yeni Hedefler

*2024 yılı finansal piyasalara ilişkin hedef ve beklentilerimizi oluştururken bizleri bekleyen fırsat ve tehditleri detaylıca değerlendirmemiz önem arz ediyor.*



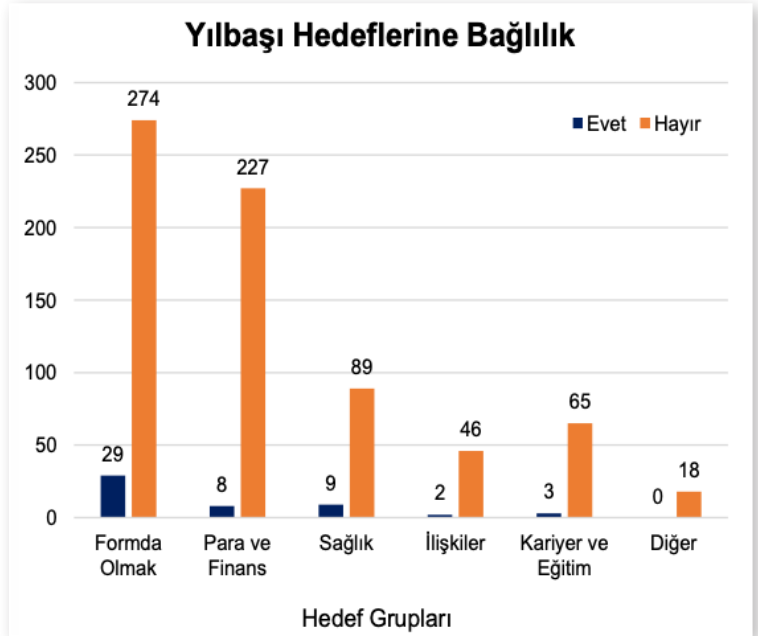
Hüseyin AKAR

Strateji ve Araştırma Müdürü  
TEB Portföy

# 2024

Siz de benim gibi yeni bir yıla yeni hedefler ile girerlensiniz kesinlikle yalnız değiliz! ABD'de Scranton Üniversitesi'nin 2019'da yayımladığı makaleye göre\*, ABD nüfusunun yarısı da bizim gibi yeni yıl hedefleri belirliyor. Kilo vermek, daha yoğun spor, sağlıklı beslenme, zihinsel sağlığın güçlendirilmesi ve daha fazla tasarruf hedef listemizde en sık yer alan başlıklar. Ancak, büyük bir heyecanla oluşturduğumuz hedefleri tamamlamakta pek de başarılı sayılmayız. 2023'te yayımlanan ve 815 kişinin katılım gösterdiği yeni bir çalışma\*\*, %93,5'imizin yıl ortasına gelmeden bu hedeflerden vazgeçtiğini gösteriyor. Yalnızca %6,5'imiz hedeflerini yılın ikinci yarısına taşıyabiliyor. Finansal konularda hedeflere bağlılık oranı %3,4 ile daha da düşük. Hatta %77'miz daha yılın ilk haftasından pes ediyor.

Grafik 1



Kaynak: Rozen, M. (2023), TEB PYS

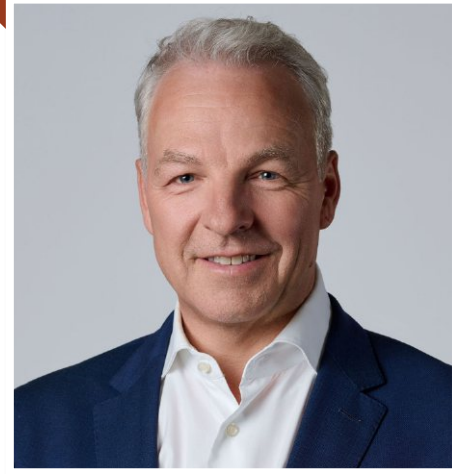
Önümüzdeki hedeflere inancımızın kısa zamanda kaybolmasının ana nedenlerinden biri, şartlara uygun gerçekçi hedefler belirleyememek. Bu nedenle, 2024 yılı finansal piyasalara ilişkin hedef ve beklentilerimizi oluştururken bizleri bekleyen fırsat ve tehditleri detaylıca değerlendirmemiz önem arz ediyor. Bu yazıda, 2024 yılında küresel makro ve politik ajandada öne çıkması muhtemel üç başlığa değinmek istiyorum.





## İsviçre Portföy Yönetimi Sektörü: AMAS ile söyleşi

AMAS'ta üç stratejik önceliği  
takip ediyoruz:  
**Emeklilik ve tasarruf,  
sürdürülebilirlik  
teknoloji.**



Adrian SCHATZMANN

CEO  
The Asset Management Association  
Switzerland (AMAS)

### »» 2024 yılında portföy yönetimi ve yatırım fonu sektörü için hangi ana faktörler belirleyici olacak?

Küresel olarak üç büyük gelişme görüyoruz. Birincisi, finansal sektördeki sistemik riskleri azaltmak amacıyla bankaların bilançoları küçülecek. Bununla birlikte, sermaye talebi ve arzı bundan etkilenmeyecektir. Bu, Portföy Yönetimi sektörünün, özellikle de özel varlıklar için devreye girmesi için büyük bir fırsattır. Bunun diğer tarafı, endüstrimiz büyüdükçe daha düzenlenmiş hale gelecek olmasıdır. İkincisi, Sürdürülebilirlik sektörümüz için anahtar bir konu olmaya devam edecek ve konuya her şeyden önce ve öncelikle hem sektörümüz hem de genel olarak toplum için bir fırsat olarak bakmamız önemlidir – ve bu sadece düzenleyici bir bakış açısıyla olmamalıdır. Üçüncüsü, teknoloji gelişecek ve Ayrı Yönetilen Hesapların (SMA'lar) Yatırım Fonlarına ilginin zayıflamasıyla bireysel yatırımcılar için çok çekici bir alternatif haline gelebileceğine dair ilk işaretleri görüyoruz.

### »» Bu, 2024'teki faaliyetleriniz için ne anlama geliyor?

AMAS'ın misyonu, İsviçre'yi lider bir portföy yönetimi merkezi olarak güçlendirmektir. İsviçre, yönetim altındaki varlıklar açısından Avrupa'da üçüncü sırada yer almaktadır. Bu kadar küçük bir ülke için bu dikkate değerdir. İsviçre portföy yönetimi endüstrisi, yönetilen varlıklarının yüzde 33'ünden fazlasının yurtdışındaki müşteriler tarafından tutulduğu önemli bir ihracat endüstrisi olduğundan, gözümüzü uluslararası rekabet gücüne dikmiş durumdayız. AMAS'ta üç stratejik önceliği takip ediyoruz: Emeklilik ve tasarruf, sürdürülebilirlik, ve teknoloji. Emeklilik fonları, İsviçre portföy yönetimi endüstrisi için oldukça önemlidir. Çalışanlardan ve işverenlerden gelen düzenli ödemeler ve elde edilen sermaye piyasası getirileri sayesinde bu alanda toplam 1,2 trilyon İsviçre Frangı tutarında varlık birikimi sağlanmıştır. Emeklilik fonları tarafından görevlendirilen portföy yönetimi şirketleri, üçüncü katılımcı olarak adlandırdığımız performanstan sorumludur: 2004'ten bu yana bu üçüncü katılımcı, 452 milyar İsviçre Frangı'nın üzerinde veya İsviçre'deki mevcut toplam emeklilik var-

lıklarının üçte birinden fazlasını sağlamıştır. AMAS, İsviçre emeklilik fonlarının organizasyonunu ve düzenlemesini iyileştirerek üçüncü katılımcıyı, yani emeklilik varlıklarının getiri potansiyelini daha da güçlendirmeye çalışmaktadır.

### »» AMAS sürdürülebilirlik alanında ne yapıyor?

Uluslararası öneme sahip bir finans merkezi olarak, İsviçre hükümeti ile birlikte İsviçre'yi sürdürülebilir finans için lider bir merkez haline getirme hedefini takip etmekteyiz. AMAS da hedeflediklerini sözde bırakmayı aksiyon alıyor: Örneğin, 2022'de "İsviçre'de faaliyet gösteren portföy yöneticileri için sürdürülebilirlikle ilgili kolektif varlıklar için şeffaflık ve kamuya açıklamaya ilişkin öz düzenleme"yi yayınladık. Diğer yargı bölgelerinden farklı olarak İsviçre, hükümetin ilgili yasaları oluşturması yerine, bir endüstrinin oyuncularını için bağlayıcı ve uygulanabilir standartlar oluşturduğu "öz düzenleme" kavramını tanımlamaktadır. Burada tanımlanan standartlar, sürdürülebilir finansal ürünlerin kalitesini artırmakta ve yeşil aklamayı önlemek için etkili bir araç olmaktadır.

### »» İsviçre portföy yönetimi sektörü için teknolojinin rolü nedir?

Teknoloji, portföy yönetimi sektörünün gelişiminde itici bir faktördür. Sektörde önemli olan ölçek ekonomilerini artıran operasyonel süreçlerin dijitalleşmesini düşünün. Ya da daha yakın zamanda, yatırım süreçlerinde blockchain teknolojisi ve yapay zekanın kullanılması. AMAS'ta, teknoloji konusunun portföy yönetimi sektörünün uluslararası rekabet gücünü sağlamada temel olduğunu düşünüyoruz.

Uluslararası fon piyasasında devrim yaratma potansiyeline sahip iki odak konusu belirledik: Fon Tokenizasyonu ve SMA/kitlesele kişiselleştirme. Fonların tokenizasyonu (dayanak varlıkların tokenizasyonu değil) AMAS için özellikle ilgi çekicidir. Tüm operasyonel değer zinciri boyunca verimlilik kazanımlarına olanak tanır ve şeffaflığı ve likidi-





teyi artırır. İsviçre’de tokenize edilmiş fonlar için rekabetçi bir düzenleyici mevzuat yaratmak için yasal boşlukları belirlemek üzereyiz. İkinci konuda, SMA’lar zaten geleneksel yatırım fonlarıyla yoğun bir şekilde rekabet ediyor. Neden? Küsurlu işlem, geniş bir şekilde çeşitlendirilmiş bir portföye minimum miktarda yatırım yapılmasına olanak tanımaktadır. Artık bir yatırım fonuna ihtiyacınız yok. Ayrıca, yatırım fonları kişiselleştirilemez, pazara sunma süresi bir sorundur ve anında işlem, gerçek zamanlı portföy incelemesi gibi özellikler verilmez - tüm bunlar SMA’lar tarafından ele alınacaktır. Teknoloji, büyüklüğünden bağımsız olarak bu tür özelleştirilmiş hesapların yönetimi için çok fazla ölçek sunmaktadır.

#### »» ESG faktörlerini yatırım kararlarına entegre etme konusunda ne düşünüyorsunuz?

ESG faktörlerinin bir yatırım karar verme sürecine entegrasyonu artık ana akım haline geldi. İklim riskleri, yatırım riskleridir ve altta yatan stratejiden bağımsız olarak hiçbir portföy yöneticisi bunları görmezden gelemez. Bu nedenle, yatırımcılar sürdürülebilir bir yatırım hedefi peşinde koşuyorlarsa, ESG entegrasyonu tek başına yetersizdir. ESG entegrasyonu, iklim koruma veya CO2 azaltımı gibi sürdürülebilirlik hedeflerine etkili bir şekilde katkıda bulunmaz. Bu, yatırımcılar arasında yanlış anlamalara ve yeşil aklamaya suçlamalarına yol açabilir. Aynı, belirli şirketlerin veya sektörlerin bir yatırım portföyünün dışında bırakılması için de geçerlidir: Reel ekonomide hiçbir şeyi değiştirmedeği için hiçbir etkisi yoktur. Bu nedenle AMAS, öz düzenlemesinde daha katı kurallar getirmiştir: Dışlama veya ESG entegrasyonu, bir fonun sürdürülebilir olarak sınıflanması için artık tek başına yeterli yatırım yaklaşımları değildir.

#### »» İsviçre Sorumlu Yönetim (Stewardship) İlkeleri’nden ve sektör için öneminden kısaca bahseder misiniz?

AMAS’ın İsviçre Sürdürülebilir Finans Derneği ile birlikte geliştirdiği İsviçre Sorumlu Yönetim İlkeleri, sürdürülebilirlik stratejimizin mantıksal devamıdır: sürdürülebilirliğe ve iklimin korunmasına olumlu

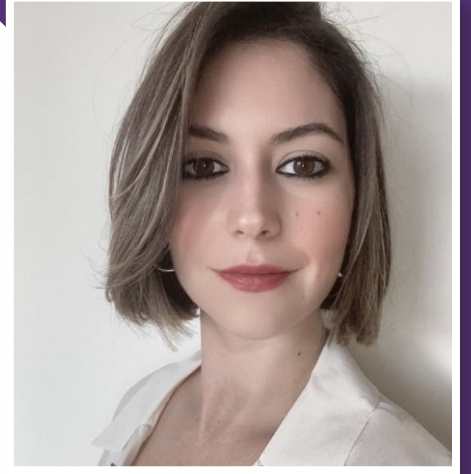
**ESG faktörlerinin bir yatırım karar verme sürecine entegrasyonu artık ana akım haline geldi. İklim riskleri, yatırım riskleridir ve altta yatan stratejiden bağımsız olarak hiçbir portföy yöneticisi bunları görmezden gelemez.**

katkıda bulunmaya kararlıyız. Sektör varlıklarının çoğu ikincil piyasa aracılığıyla yatırım yapar ve yukarıda belirtilen nedenlerden dolayı, etkili Sorumlu Yönetim dışında etki yaratmak için çok sınırlı bir alan vardır. Yatırım sorumlu yönetiminin temel yaklaşımı, şirketlerle aktif diyalog ve bu hedeflere ulaşmak için hissedarların oy haklarının kullanılmasıdır. İlkeler, İsviçreli finans oyuncularının sürdürülebilirlik ve iklimin korunmasına olumlu katkıda bulunmalarını sağlarken, yatırımcılar için finansal yatırımların uzun vadeli değerini artırmaktadır. Bu nedenle İsviçre Sorumlu Yönetim İlkeleri, İsviçre Portföy Yönetimi için sürdürülebilirlik stratejimizin temel bir unsurudur.

“ Yatırım sorumlu yönetiminin temel yaklaşımı, şirketlerle aktif diyalog ve bu hedeflere ulaşmak için hissedarların oy haklarının kullanılmasıdır. İlkeler, İsviçreli finans oyuncularının sürdürülebilirlik ve iklimin korunmasına olumlu katkıda bulunmalarını sağlarken, yatırımcılar için finansal yatırımların uzun vadeli değerini artırmaktadır. ”



## Davranışsal Finansla Kazandıran Yatırım Stratejileri



Dr. Seda PEKSEVİM

Kurucu ve Yönetici Direktör  
Pensión Research and Consulting

*Davranışsal finans alanında yapılan çalışmalar gösteriyor ki, birçok yatırımcı portföyünü kendi bilişsel ve duygusal eğilimlerine göre yani psikolojik faktörlere göre şekillendiriyor. İşte, bu psikolojik faktörlerin yansımaları olarak da, davranışsal finans alanındaki basit yatırım stratejileri ile piyasalarda normal üstü getiriler elde etmek mümkün...*



**G**eleneksel finans yaklaşımı, yatırımcıların ve piyasaların nasıl davranması gerektiğiyle ilgilenirken, davranışsal finans yatırımcıların ve piyasaların gerçek hayatta nasıl davrandığı ile ilgilenmektedir. Örneğin, geleneksel finans yaklaşımına göre, yatırımcıların portföylerini risk ve getiri tercihlerine göre şekillendirmesi beklenmekte. Ancak, davranışsal finans alanında yapılan çalışmalar gösteriyor ki, birçok yatırımcı portföyünü kendi bilişsel ve duygusal eğilimlerine göre yani psikolojik faktörlere göre şekillendiriyor. İşte, bu psikolojik faktörlerin yansımaları olarak da, davranışsal finans alanındaki basit yatırım stratejileri ile piyasalarda normal üstü getiriler elde etmek mümkün.

Bu kapsamda, değerli Borfin ekibiyle hazırlamış olduğumuz 'Davranışsal Finansla Kazandıran Yatırım Stratejileri' eğitimi davranışsal finans alanındaki dört farklı yatırım stratejisini ele alıyor: i) momentum yatırım stratejisi, ii) zıtlık (contrarian) yatırım stratejisi, iii) getiri sürprizi yatırım stratejisi, ve iv) firma büyüklüğü anomalisi.

Bu yatırım stratejilerinin bir kısmına teknik analiz eğitimlerinde de denk gelmiş olabilirsiniz. Ancak, ulusal ve uluslararası literatüre bakıldığında, ilgili yatırım stratejilerinin ortaya çıkışında bir takım davranışsal faktörlerin hakim olduğunu görüyoruz.

## Momentum yatırım stratejisi

Bir yatırım aracının, örneğin hisse senedinin, mevcut pozitif performansındaki devam etme eğilimini ‘momentum’ olarak tanımlayabiliriz. Momentum stratejisi, en yüksek performans gösteren hisselerde uzun pozisyon ve en düşük performans gösteren hisselerde kısa pozisyon olarak kurgulanmaktadır.

Momentum yatırım stratejisinin ortaya çıkmasını sağlayan üç davranışsal anomali olduğunu görüyoruz. Bu anomalilerden ilki, düşük tepki anomalisi. Diğer bir deyişle, yatırımcıların piyasalara gelen yeni bilgi ve haberlere geç tepki vermesi şeklinde açıklanabilir. Örneğin, A şirketi pozitif bir kar açıklamasında bulunuyor. Ancak, yatırımcılar bu yeni bilgiye henüz tepki vermediği için A şirketi ilk etapta gerçek değerinin altında fiyatlanmış oluyor. Daha sonrasında ise, bu enfomasyona verilen geç tepki ile beraber, A şirketinin hisse senedi üst üste pozitif performans sergileyerek (momentum) gerçek değerinde veya üzerinde fiyatlanmaya başlıyor. Momentumu yakalayan yatırımcılar da, piyasalarda belirli bir periyot için normal üstü getiri elde etmiş oluyorlar.

Momentum yatırım stratejisini ortaya çıkaran ikinci davranışsal anomali ise ‘sürü davranışı’. Burada da, yatırımcıların rasyonel analizleri göz ardı ederek topluca hareket eden akımlara katıldığını ve aynı anda bir finansal varlık için alım-satım işlemlerinde bulunduğunu görüyoruz. Sürü davranışı, alım yönünde kendini gösterdiğinde de, momentum yatırım stratejisi ortaya çıkıyor.

Son olarak, doğrulama eğilimi de, momentum yatırım stratejisini ortaya çıkaran davranışsal faktörlerden biri. Doğrulama eğilimi, yatırımcıların kendi düşüncelerini ve inançlarını destekleyen bilgileri arama ve abartma eğiliminde olması şeklinde açıklanabilir. Bu anomalide, yatırımcılar kendi düşünce ve inançlarına zıt olabilecek yeni bilgileri de enfomasyon setine dahil etmiyor. Örneğin, bir yatırımcı A şirketinin hisse senedinin her koşulda kar getireceğine inanarak, bu bilgiye ters düşebilecek hiçbir bilgiyi de dikkate almayarak, A şirketinin hisse senedini almaya devam ediyor. Sürü davranışı ile de birleştiğinde, doğrulama eğilimi momentum yatırım stratejisinin ortaya çıkmasını sağlıyor.

Momentum yatırım stratejisinin, Türkiye’deki hisse senedi piyasalarında, özellikle 1-3 aylık portföy oluşturma periyotları için normal üstü getiriler sağladığını görüyoruz.

## Zıtlık (Contrarian) yatırım stratejisi

Zıtlık yatırım stratejisine göre, geçmişte kaybeden yatırımlar geleceğin kazananları olma eğilimindedir. Bu yatırım stratejisi, en düşük performans gösteren hisselerde uzun pozisyon ve en yüksek performans gösteren hisselerde kısa pozisyon tutularak kurgulanmaktadır. Yani, momentum mantığının tam tersi bir yatırım stratejisidir.

Zıtlık yatırım stratejisini ortaya çıkaran psikolojik faktörlere baktığımızda da üç davranışsal anomali karşımıza çıkıyor. Bu anomalilerden ilki, aşırı tepki anomalisi. Diğer bir deyişle, yatırımcıların piyasalara gelen yeni bilgi ve haberlere aşırı tepki vermesi şeklinde açıklanabilir. Diyelim ki, A şirketi pozitif bir kar açıklamasında bulunuyor. Ancak, yatırımcılar bu yeni bilgiye ilk ulaştığı zaman

aşırı tepki verdiği için A hisse senedi gerçek değerinin üzerinde fiyatlanmış oluyor. Daha sonrasında ise, A şirketinin hisse senedi üst üste negatif performans sergileyerek gerçek değerinin altında işlem görmeye başlıyor. İşte, burada alım yapan yatırımcılar da uzun vadede kar elde edebilecekleri bir yatırım stratejisini uygulamış oluyorlar.

Bu yatırım stratejisini ortaya çıkaran diğer davranışsal anomaliler ise yukarıda da bahsedilen sürü davranışı ve doğrulama eğilimidir.

Zıtlık yatırım stratejisinin Türkiye’deki hisse senedi piyasalarında özellikle 3-5 yıllık portföy oluşturma periyotlarında normal üstü getiriler sağladığını görüyoruz.

## Getiri sürprizi yatırım stratejisi

Getiri sürprizi, şirketlerin raporlanan karlılıkları / kazançları piyasa tahmininden veya analistlerin ortalama tahmininden saptığında ortaya çıkmaktadır.

Getiri sürprizi yatırım stratejisini ortaya çıkaran iki önemli davranışsal anomali olduğunu görüyoruz. Bunlardan ilki, momentum yatırım stratejisinde de rol oynayan düşük tepki anomalisi. Diğeri ise, ‘conservatism bias’ olarak bilinen muhafazakarlık eğilimi. Muhafazakarlık eğiliminde, yatırımcılar yeni bir bilgi karşısında inançlarını çok yavaş (tutucu) bir şekilde güncelliyorlar. Bu sebeple de, bir şirketin performansı hakkında olumsuz bir bilgi elde etseler dahi, ilgili şirketin hisse senedini almaya devam edebiliyorlar.

Getiri sürprizi yatırım stratejisi ulusal ve uluslararası literatüre göre farklı şekillerde oluşturulabilir. Bununla beraber, bir şirketin karlılık düzeyinin dört çeyrek dönem önceki karlılık oranıyla karşılaştırıldığı formülasyonlarda, Türkiye’deki hisse senedi piyasaları için normal üstü getiriler sağlanabildiğini görüyoruz.

## Firma büyüklüğü anomalisi

Firma büyüklüğü anomalisine göre, düşük öz kaynak piyasa değerine sahip firmaların hisse senetleri, yüksek öz kaynak piyasa değerine sahip firmaların hisse senetlerine oranla yatırımcılara daha fazla getiri sağlama eğilimindedir.

Firma büyüklüğü anomalisinin ortaya çıkışında kesin olmamakla beraber, yukarıda değinilen bazı davranışsal anomalilerin hakim olduğuna değinilmektedir.

Bununla beraber, firma büyüklüğü anomalisinin de, Türkiye hisse senedi piyasaları için uzun periyotlarda normal üstü getiriler sağladığını görüyoruz.

Sonuç olarak, yukarıda bahsedilen dört yatırım stratejisinin de davranışsal kökenli olduğunu söylemek mümkün. Geleneksel finans yaklaşımının belirttiğinin aksine, davranışsal temelli yatırım stratejileriyle hisse senedi piyasalarında normal üstü getiriler sağlanabildiğini de görüyoruz.

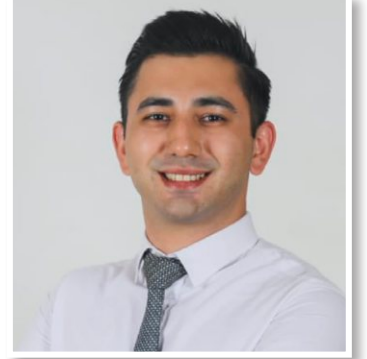


Volkan KARAKOÇAK

Ürün Direktörü  
İnfina Yazılım



# infina



Ufuk KOCACIK

Ürün Yönetici Yardımcısı  
İnfina Yazılım

## Neden Algoritmik Trading'i Konuşmalıyız?

Algoritmik Trading, son zamanlarda finans dünyasında hız ve başarıya odaklanan bir trend haline geldi. Öyle ki finans dünyasında artık insan dokunuşlarının yanı sıra bilgisayar kodları oldukça önem taşıyor.

Günümüzde finansal piyasalarda dijitalleşme süreçlerinin ve teknolojik yeniliklerin hızlanması algoritmik trading gibi araçların önemini artırmaktadır. Algoritmik trading, piyasa verilerini anında işleyebilme, hızlı ve etkin işlem yapabilme, işlem maliyetlerini azaltma gibi birçok avantaj sunarak yatırım stratejilerini önemli ölçüde etkilemektedir. Yapay zeka ve makine öğrenimi gibi teknolojilerin entegrasyonu, daha sofistike ve veriye dayalı karar alınan süreçlere imkan tanıyarak risk yönetimi ve portföy optimizasyonu konularında kurumlara ve çeşitli büyüklükteki yatırımcı kümelerine büyük faydalar sağlamaktadır.

Algoritmik trading uygulamaları, küresel ekonomik belirsizlikler ve piyasa dalgalanmaları arttıkça değişen koşullara hızlı ve etkili bir şekilde tepki verebilmelidir. Dolayısıyla İnfina Yazılım olarak 2024 yılı ve sonrasında, algoritmik tradingin gelişimini ve potansiyelini yakından takip etmek, bu yenilikleri ürünlerimize entegre etmek ve piyasalardaki değişimlere uyum sağlamak büyük önem arz etmektedir. Bu durum teknoloji partneri olduğumuz kurumlara değer katma amacımızın bir parçasıdır. Şu anda büyüklüğü yaklaşık 18.06 milyar dolar olan Algo-Trade pazarının, 2027 yılına kadar 28,59 milyar dolara ulaşması beklenmektedir. Bu süreçte yıllık bileşik büyüme oranının (CAGR) %12,2 civarında olacağı tahmin edilmektedir.

### Türkiye ne durumda?

Türkiye'de algoritmik trading, özellikle finans piyasalarındaki teknolojik ilerlemeler ve global trendlere paralel olarak gelişim gösteriyor. Özellikle bankacılık ve finansal hizmetler alanında öncü olan bankalarımız ve teknoloji şirketlerimiz bugünün gerekliliklerine dünya ortalamasının üzerinde tepkiler vermektedir.

Hızlı işlemlerin ve veri analizinin önem kazandığı günümüzde algoritmik trading, yatırımcılara ve piyasa katılımcılarına önemli kolaylıklar sunmaktadır. Örneğin Türkiye'deki bankalar, aracı kurumlar, yatırım fonları, emeklilik fonları ve sigorta şirketleri gibi kurumsal yatırımcılar, kendileri ve müşterileri için algoritmik sistemler kullanmaktadır. Bu sayede kurumlar; hızlı veri işleme, düşük maliyetli ve hatasız işlem yapma, karmaşık stratejiler uygulama, arbitraj olanaklarından yararlanma, likidite yaratma ve piyasa koşullarına hızlı uyum sağlama gibi birçok avantajdan yararlanmaktadır.

### Biz neler yaptık?

2023 yılı İnfina'nın algoritmik trading piyasasında dikkate değer yenilikler yaratarak sektörde öne çıktığı bir yıl olmuştur. Geliştirdiğimiz algoritmik trading ürünleri, piyasa verilerini derinlemesine analiz edebilen ve anlık piyasa dalgalanmalarına hızlı tepki verebilen gelişmiş algoritmaları içermektedir. Bu sene Türkiye'nin ilk üç bankasından biriyle ürünümüzün PoC sürecini tamamladık ve aşağıda yer alan iki algo-trade ürünümüzün lansmanını gerçekleştirdik.

### OKS (Otomatik Kotasyon Sistemi)

BIST Piyasa Yapıcılık Programı'ndaki piyasa yapıcıların fiyat kotasyonlarını otomatik olarak yönetmesine olanak tanıyan OKS, bu sayede işlem hızını ve verimliliğini artırırken, aynı zamanda piyasa likiditesini de destekliyor. Böylece kurumların Borsa İstanbul bünyesinde bulunan Pay ve VIOP piyasa yapıcılık programlarında daha verimli olabilmelerine imkan veriyor. Bu durum kurumların itibarlarını ve görünürlüğünü artırdığı gibi borsanın gelir paylaşımına katılmalarına olanak tanıyor.

Otomatik Al-Sat Yeteneği: Sistem, BIST VIOP içerisinde bulunan piyasa yapıcılık uygulamaları için otomatik kotasyon stratejileri oluşturabilme yeteneği sunuyor.

Emir Yönetimi Entegrasyonu: OKS, oluşturulan kotasyon emirlerinin otomatik olarak emir

yönetim sistemi üzerinden borsaya iletilmesini ve işlem yapılmasını sağlıyor.

### OAS (Otomatik Arbitraj Sistemi)

Otomatik Arbitraj Sistemi, BIST Pay ve BIST VIOP piyasalarında farklı vadeler arasında menkul kıymetlerin fiyat farklılıklarını tespit ederek, bu fırsatlardan yararlanmak için otomatik arbitraj işlemleri yapıyor. OAS, piyasa verilerini ilgili kıymetlerin 10 kademe derinliğine kadar sürekli olarak analiz edip arbitraj fırsatlarını hızla belirleyerek, kurumlara ve kurumların yatırımcılarına daha düşük işlem maliyeti, daha yüksek hız ve yüksek likidite sağlıyor. Bu da kurumların kârlılıklarını maksimize etmelerine yardımcı oluyor.

OAS, İnfina'nın sahip olduğu emir yönetim sistemi olan İnfleks Trade ile tam uyumlu çalışabildiği gibi diğer emir yönetim sistemleriyle de entegre olabilmektedir. Bu süreçte entegrasyon, risk yönetimi ve otonom sistemimize ilave edilecek bariyerler (pre-trade compliance) gibi konularda ekibimizin 15 yıllık emir yönetim sistemi tecrübesinden faydalandık.

### Bu yıl neler yapacağız?

Otomatik Arbitraj Sistemi'nin 2024 planlarında daha büyük hacimler, yeni varlık sınıfları ve veri kümeleri ile çalışarak yarının gerekliliklerine hazırlanmak var. Buna farklı piyasalar arasında arbitraj işlemleri yapmak (VIOP-Equity veya Equity-VIOP) örneğini verebiliriz. Bu bağlamda, İnfina'nın 2024 vizyonu, algoritmik trading alanında yenilikçi ve sürdürülebilir bir vizyon sunuyor.

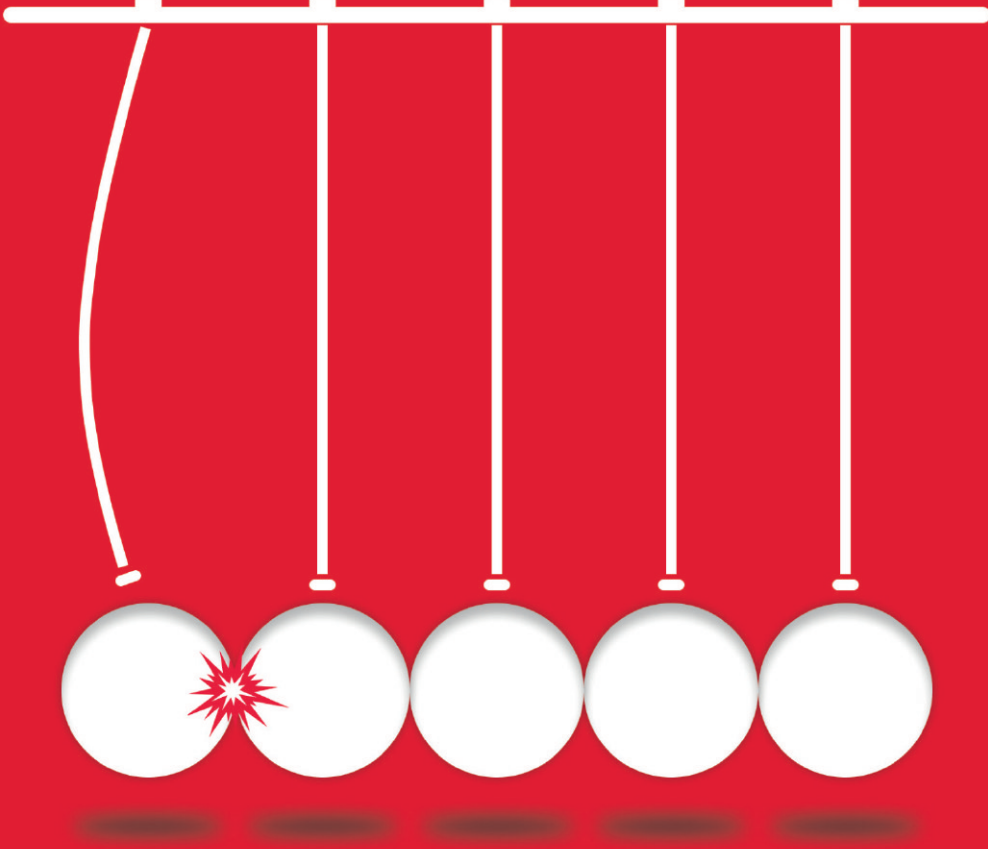
2024 yılı ürün stratejimize uygun olarak devreye alınacak bu özelliklerle birlikte kullanıcılarımızdan gelen istekler de ürün kapsamına dahil edilecektir. Bu yaklaşımla birlikte sektöre "Tailor Made" çözümler sunma olanağına kavuşuluyor. Hayata geçirmek istediğiniz fikirleri esnek altyapımız ve yüksek işgücü kapasitemizle karşılamaya hazır olduğumuzu ifade etmekten memnuniyet duyuyoruz.





infina

INNOVATION FOR FINANCE



## OAS I OKS

Infina'nın Otomatik Arbitraj ve Kotasyon Sistemleri ile işlemleriniz, insan müdahalesine gerek kalmadan kendi kendine gerçekleşir.

Infina ile tam otomasyonun gücünü keşfedin.

Detalı bilgi için [www.infina.com.tr](http://www.infina.com.tr)'yi ziyaret edebilir veya [info@infina.com.tr](mailto:info@infina.com.tr)'ye mail atabilirsiniz.



Tuğçe EROĞLU

Ürün Lideri  
İnfina Yazılım



# İNFİNA



Murat DOSAY

Ürün Direktörü  
İnfina Yazılım

## Bir Taşla İki Kuş: Bullet-in



### Sektöre Bakış

2024 yılına yeni girdiğimiz bugünlerde, finans dünyasında yaşanan hızlı değişimin sektörün büyümesi için pek çok fırsat barındırdığını söyleyebiliriz. Finans dünyası, kurumlar açısından gitgide daha karmaşık bir hale gelirken, yatırımcılar açısından ise doğru yatırım araçlarını seçmenin önemi artıyor.

### Finans Dünyasında Çözülmesi Gereken Sorunlar ve İhtiyaçlar

Fon piyasasına girmek isteyen veya düzenli olarak yatırım yapan kişiler, TEFAS'ta işlem gören 1800'ün üzerinde fon ve 40 farklı fon türü arasında kaybolmanın sıkıntısını yaşıyorlar. Bu yoğunluk içinde, yatırımcılar ve finans kuruluşları arasındaki iletişim ve bilgi akışı giderek karmaşıklaşıyor. Yatırımcılar, her bir fonun vergi durumu ve geçmiş performans verileri gibi kritik bilgilere ulaşmakta zorlanırken, finans kuruluşları da bu bilgileri müşterilerine hızlı ve etkili bir şekilde sunmanın zorluklarıyla karşı karşıya kalıyorlar.

Bu noktada, sektörde bir boşluğun olduğu açıkça görülüyor: Yatırımcıların bilgiye hızlı ve doğru bir şekilde erişmesi ve finans kuruluşlarının müşterilere daha etkili rehberlik yapabilmesi için bir çözüme ihtiyaç duyuluyor. Yatırımcıya rehberlik ederken oluşabilecek maliyetlerin önüne geçmek de kurumlar için oldukça önem taşıyan bir konu haline geliyor.

### Finans Kuruluşları ve Müşteri Memnuniyeti

Finans kuruluşlarının müşteri memnuniyetini artırmak ve onlara en iyi hizmeti sunmak için mücadele ettiği bu rekabet ortamında, yatırımcılara yönelik hizmetlerin geliştirilmesi önem arz ediyor.

Gelişen piyasa koşulları içinde finans danışmanları, müşterilere özel olarak hazırlanan fon raporları sunarak daha etkili rehberlik yapmak istiyorlar. Ancak bu noktada karşılaşılan zorluklar, zamanın kıymetini daha da artırıyor. Her bir müşterinin ihtiyaçlarına uygun raporlar hazırlamak ve bunları güvenilir bir şekilde iletmek, finans kuruluşlarının önemli bir iş yükü ve zaman maliyeti altına girmelerine neden oluyor. Finans dünyasında rekabet avantajı elde etmek isteyen kurumlar, bu sorunları aşmanın ve müşteri memnuniyetini artırmanın yollarını arıyorlar. Sektörün bu arayışını giderecek bir platform ihtiyacı ortaya çıkıyor.

### Çözüm ve Avantajlar

İnfina Yazılım'ın geçtiğimiz aylarda i-Suite çatısı altında topladığı ürünler arasında yer alan Bullet-in, sektörün tam da bu ihtiyacı karşılamak üzere geliştirildi. Bu platform, finans kuruluşlarına özel tasarlanmış, güvenilir ve özelleştirilebilir fon raporları sunma imkanı tanıyan bir çözüm. Yatırımcılar, her bir fona yönelik detaylı bilgilere kolayca ulaşabilmelerini sağlayan Bullet-in sayesinde daha bilinçli yatırım kararları alabilirler. Finans kuruluşları ise hedef kitlelerine özel olarak hazırlanan raporları daha hızlı ve etkili bir şekilde sunarak rekabet avantajlarını arttırabilirler ve sektördeki dinamiklere kolayca uyum sağlayabilirler.

İnfina Bullet-in, geleceğin finansal ihtiyaçlarına şimdiden cevap vermek ve daha etkili finans hizmeti sunmak isteyen kurumlara büyük ölçüde konfor kazandırıyor. Unutmayın, finans dünyasındaki karmaşayı aşmak için İnfina ürünleri her zaman en büyük yardımcınız olacaktır.



POWERED BY INFINA 

# i-SUITE



## BULLETTIN

Yüksek kalite PDF bültenleriyle rakiplerinizi gölgede bırakın!  
i-Suite ailesinin diğer ürünlerini incelemek için;

[isuite.infina.com.tr](http://isuite.infina.com.tr)

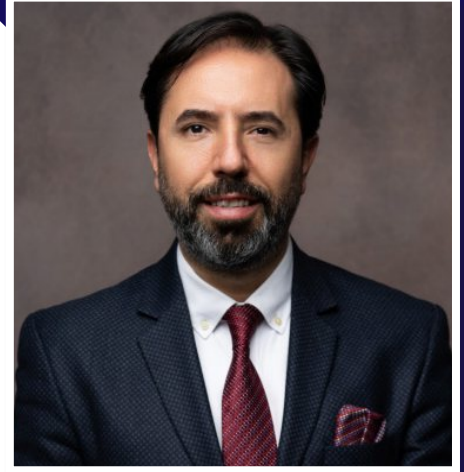




# Yapay Zekâ ile Yatırım Fonu Yönetimi

*Matematik zaten her zaman vardı. İnsanoğlu onu buldu.*

*Ord. Prof. Dr. Cahit Arf*



İskender ADA

İş Geliştirme Genel Müdür Yardımcısı  
Magnus

Makinelerin düşünme yetisine sahip olup olamayacağı sorusu, tarihsel süreçte örtük olarak dillendirilmiş olsa da açıkça ilk defa Alan M. Turing tarafından 1950 yılında ele alınmıştır. 1958 yılında halka açık bir konferansta soruyu gündeme getiren Arf, bir insanın düşündüğünün göstergesi sayılabilecek kimi özelliklere makinelerin sahip olma imkânı üzerine testlerde bulunmasının yanı sıra düşünemediğine ikna olabileceğimiz makine tasarımı örnekleri ile karşımıza çıkmaktadır. Ona göre makineler; dil kullanabilme, hesap yapabilme, benzerlik kurabilme ve elimine edebilmeye dayalı düşünme tarzları ile mantıksal ve analitik işlemleri yapar şekilde zihinsel yetilerle tasarlanabilir ve insan beyninin işleyiş tarzıyla makinelerin işleyiş tarzı arasında benzerlikler bulunur.<sup>1</sup>

Günümüzde bu soruya farklı perspektiflerden cevap vermek mümkün. Elbette ki makinelerin gerçekten düşünebileceği ile ilgili fikir ayrılıkları var. Bununla birlikte özellikle son bir yılda yapay zekâ konusunda yeni bir çağın eşiğinde olduğumuzu söyleyebiliriz. Her ne kadar konu “üretken yapay zekâ” ile içerik üretimi (yazı, fotoğraf, video, müzik vb) olarak popülerleşse de birçok sektörde bu teknolojinin kullanımının arttığını görüyoruz. Yapılan araştırmalarda özellikle şirket liderlerinin önümüzdeki dönemde yapay zekâyı çok daha fazla kullanacaklarını vurgulamaları da oldukça önemli.

Finans sektörüne baktığımızda ise chatbot, risk izleme, RPA gibi uygulamaların yanında portföy yönetimi alanında da bu teknolojinin etkisinin giderek arttığını görüyoruz. Bu konu hem bireysel portföy yönetimi hem de yatırım fonu yönetimi dikeylerinde derinleşiyor ve gelişiyor.

Ülkemizden Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) de üyesi olduğu Avrupa Fon ve Portföy Yönetimi Birliği, EFAMA (European Fund and Asset Management Association), 14 Aralık 2023'te yayınladığı raporda sektördeki büyümeleri değerlendirirken yapay zekâ konusuna da yer verdi.

EFAMA'nın Kıdemli Direktörü Bernard Delbecque'nin “*Rekabetçi kalabilmek için varlık yöneticilerinin iş modellerini yapay zekâdan faydalanacak şekilde uyarlamaları, temel sürdürülebilirlik zorluklarını fırsatlara dönüştürmeleri ve perakende yatırımcılara özel pazar ürünleri sunmaları gerekiyor.*”<sup>2</sup> sözleri yapay zekânın önümüzdeki dönem ne kadar önemli bir başlık olacağını vurgulamak açısından çok önemli.

Sektörde bulunduğum konum itibarıyla, sermaye piyasalarını şekillendiren, öncü kuruluşların çok kıymetli yöneticileriyle keyifli sohbetler yapıyor, fikir alışverişinde bulunuyoruz. Özellikle son üç aydır, banka, portföy yönetim şirketi ve aracı kurum liderleri ile konuştuğumuz iki ana başlık var: Varlık Yönetimi ve Yapay Zekâ. Sektördeki rekabetin müşteri deneyimine kaydığı günümüzde, bu yılın en önemli konusu bunlar olacak. Bu gelişme özellikle risk sermayesi şirketlerinin, girişim sermayesi yatırım fonu ve ortaklıklarının da dikkatini çekiyor. 2024 yılının özellikle yapay zekâ ile varlık yönetimi alanına odaklanmış girişimlerin başarılarını ve yatırım haberlerini duyduğumuz bir yıl olacağını rahatlıkla söyleyebiliriz.

## Türkiye'deki Yapay Zekâ ile Fon Yönetimi Çalışmaları

Ülkemizde de bu alanda kıymetli çalışmalar yapılıyor. Henüz yeni olsa da, farklı girişimler bu alanda hizmet sunuyorlar. Çoğunlukla fon sepeti fonu yönetimi örneklerini gördüğümüz sektörde, biz Magnus AI olarak yurt içi hisse senedi, yurt dışı hisse senedi, döviz, emtia, bono-tahvil gibi farklı varlık sınıfları üzerinden portföyler oluşturmaya odaklanıyoruz. Dr. Esra Ulaşan, Prof. Dr. Mehmet Caner ve Prof. Dr. Özlem Önder gibi dünyanın bu alandaki önemli akademisyenlerinden oluşan kurucu ekibimiz sürekli olarak makine öğrenmesi algoritmaları üzerinde çalışıyor, teknoloji ekibimiz de bu çalışmaları ürünlere yansıtıyor.

Türkiye'de 30 Mayıs 2022'den itibaren yapay zekâ algoritmaları ile fon yönetim süreçlerinin içinde yer alıyoruz. Global MD Portföy Yönetimi A.Ş. iş birliği ile TEFAS'ta işlem gören **GLG-Global MD Portföy Capital Hisse Senedi Serbest Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon) ve GLC-Global MD Portföy İkinci Fon Sepeti Fonu** kodlu fonlarımız ile iki farklı strateji ile fon yönetimine katkı veriyoruz. Buradaki başarılarımızın ardından Inveo Portföy Yönetimi A.Ş. ile GSM-Inveo Portföy Smart Algo Serbest Fon iş birliğimizi yaptık ve 27 Temmuz 2023'ten itibaren fonun yönetimine yapay zekâ teknolojimiz ile destek veriyoruz.

Son olarak ise NEO Portföy Yönetimi A.Ş. ile bir ilke imza atarak, Magnus AI'ın yapay zekâ gücü ile yönetilecek olan, TEFAS'a kapalı, performans komisyonu ile yatırımcılara ulaşacak bir fon kuruluşu gerçekleştirdik. **NMG-Neo Portföy Magnus Serbest Fon** olarak işlem görecektir yatırım fonunda yatırım kararları ve portföy oluşumu sürecinde büyük veri setlerinin analiz edilmesi

amacıyla derin öğrenme ve yapay zekâ tabanlı Magnus AI algoritmaları kullanılacak. Yaptığımız analizler ve değerlendirmeler sonrasında fonun stratejisinde, yurt içi/yurt dışı piyasalarda oluşan fırsatları sürekli analiz eden yapay zekâ modeliyle orta vadede döviz mevduat üzeri getiri (BIST-KYD 1 Aylık USD Mevduat End.+2) hedeflenmektedir.

Burayı biraz daha detaylandırmak gerekirse fonun içerisinde yatırım yapılacak varlıkların seçimi ve ağırlıklarının belirlenmesi sürecinde yapay zekâ tabanlı portföy optimizasyon modeli Magnus AI çıktılarını baz alınır. Varlıkların geçmiş fiyatları, rakip varlıkların geçmiş fiyatları, makro ekonomik göstergeler (büyüme, enflasyon, faiz oranları, işsizlik vb.), mikro ekonomik göstergeler (piyasa değeri, PD/DD, dönem net kar veya zarar, varlıklar toplamı vb.), piyasa verileri (endeks, döviz kurları vb.), teknik analiz indikatörleri (momentum, volatilité, hacim, trend vb.), finansal modeller (Ortalama Varyans Portföy Optimizasyonu vb.), optimizasyon amaç fonksiyonları (Sharpe vb.), optimizasyon kısıtları (varlık ağırlık kısıtları vb.) ve istatistiksel modeller (Kovaryans Matrisi vb.) kullanılarak optimal portföy oluşturulur.

Bu fona büyük yatırımcıların yanında, sektördeki diğer portföy yönetim şirketlerinin de ilgi gösterdiğini söyleyebiliriz. Bu gerçekten ülkemiz açısından önemli bir örnek. Yakın zamanda duyuracağımız yeni iş birlikleri ve yeni yatırım fonları ile sermaye piyasalarının dijital geleceğine katkı sağlamaktan gurur duyuyoruz. Büyüyen yatırımcı sayısı, sektördeki yeni oyuncular, artan dijitalleşme yarışı ve yeni deneyim rekabetinin içinde, yapay zekânın kilidi açan anahtar olacağına inanıyorum.

Güzel bir gelecek için... .

<sup>1</sup> SARI, F. (2021). Cahit Arf'in "Makine Düşünebilir mi ve Nasıl Düşünebilir?" Adlı Makalesi Üzerine Bir Çalışma. TRT Akademi, 6(13), 812-833. <https://doi.org/10.37679/trta.962940>

<sup>2</sup> <https://www.efama.org/newsroom/news/asset-managers-course-manage-eur-29-trillion-2023>

# Yurt İçi ve Yurt Dışı Piyasalarda Yatırım Kararını Yapay Zeka'ya Bırakın!



Yapay Zeka  
Tabanlı Portföy



Başarısı Kanıtlanmış  
Algoritma



Veri Bilimi  
Uzmanı Ekip



Yurtiçi & Yurtdışı  
Piyasalar



Neo Portföy  
Magnus  
Serbest Fon

Fonu almak için  
Neo Portföy ile  
iletişime geçin!

## Karşılaştırma Ölçütü

BIST-KYD 1 Aylık USD  
Mevduat End. +2

## Fon Risk Seviyesi

Çok Yüksek - 7

## Vergi (Stopaj)

Gerçek Kişi %10  
Tüzel Kişi %0

## Alım-Satım Valör

BIST Pay Piyasası'nın açık olduğu  
günlerde 13:30'a kadar verilen  
talimatlarda Alım T+1 / Satım T+4

## Yönetim Ücreti

Yıllık %2  
Performans Ücreti %20

## Alım-Satım Yeri

Alım/Satım emirleri  
Neo Portföy aracılığıyla  
gerçekleştirilir.



Bu ilan Neo Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bu bilgiler, herhangi bir sermaye piyasası aracının alım veya satımına ilişkin bir tavsiye olarak yorumlanmamalı, yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan bilgiler ve yorumlar ise genel niteliktedir. Yatırım yapılmadan önce fon izahnamesi ve yatırımcı bilgi formunun incelenmesi gereklidir.

Bizi takip edin!



getmagnus.com

NMG Fonu hakkında  
daha fazlası:



Magnus hakkında  
daha fazlası:





# RASYONET, GLOBAL FİNANS PİYASALARI İLE TEKNOLOJİYİ BULUŞTURUYOR



Vahide UNUTMAZ BARIN

Yönetici Ortak  
Rasyonet

Finans dünyasında dijitalleşmenin son hızla devam ettiği günümüzde yurtdışı sermaye piyasalarına, özellikle yabancı borsalara erişim artık bir ihtiyaçtan çok zorunluluk haline geldi. Yurtdışı piyasaları takip etmek için kullanılan Amerika kökenli terminal ve ürünlerin fiyatları ise tarihi zirvelerinde. Rasyonet olarak yıllardır, bulut tabanlı teknolojiler, büyük veri altyapısı, yabancı borsalarda işlem gören şirketler ve ülke bazlı makroekonomik göstergelerle ilgili yaptığımız yatırımlar ile bu zorlu şartlarda yine sektörün yanında olmaya ve en kaliteli ve düşük maliyetli çözümleri sunmaya devam ediyoruz.

Tamamen kendi kaynaklarımızla geliştirdiğimiz EquityRT Finansal Analiz Platformumuz ile finansal analistler, portföy yöneticileri, varlık yöneticileri, ekonomistler, yatırımcı ilişkileri profesyonelleri ve akademisyenleri kapsayan çok geniş bir yelpazeye hitap ediyoruz.

EquityRT ile yurtiçindeki kurum ve kullanıcılarımıza ithal ikamesi sağlamaktan dolayı çok mutluyuz. Yurtiçindeki yaygın kullanımın yanı sıra, EquityRT bugün 10 ülkede yüzlerce kullanıcının hayatını kolaylaştırdığı için ayrıca gururluyuz.

## Küresel Piyasalarda Bilinçli Yatırımlar için EquityRT

Global sermaye piyasalarında yatırım kararı verecek tüm profesyonellere, dünya genelinde yüzbinlerce endeks, 130 binden fazla hisse ve ETF, finansal tablo ve rasyolar üzerinden şirket analizlerine ve global analist tahminlerine, Reuters dahil birçok güvenilir ajanstan haber akışına, küresel ekonomik verilere, gösterge tahvil, emtia ve döviz piyasası verilerine tek noktadan ve kolay ulaşım olanağı sunuyoruz. Doğru bilgiye zamanında ve hızlı ulaşarak yönlerini kolay bulmalarına rehberlik ediyoruz.

Kullanıcılarımız EquityRT ile istedikleri zaman dünyanın herhangi bir yerinden global finans piyasalarını takip edebilir, makroekonomik göstergelere erişebilir, hisse ve sektör bazlı karşılaştırmalar, temel ve teknik analizler gerçekleştirebilirler ve dinamik modellemeler yapabilirler. Platformda hızla değişen veri, haber ve trendleri hızlı bir şekilde yorumlayıp karar almak ve stratejiler oluşturmak da mümkündür.

Yatırım danışmanları ve portföy yöneticileri, müşterilerine özel, temel analiz tabanlı yatırım stratejileri oluşturabiliyor, stratejilerinin geçmiş başarısını test ederek yatırım stratejilerinin performansını geliştirebiliyor ve yatırım hedeflerine uyumlu kararlar alabiliyor.

EquityRT'nin özelleştirilebilir hisse filtreleme araçları, dünya genelindeki borsalarda işlem gören şirketleri kullanıcıların ihtiyaçlarına göre detaylı bir şekilde filtreleme

olanağı sunuyor. Bu araçlar sayesinde, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki şirket ortalamalarını inceleyebilir, bölgesel ortalamaları analiz edebilirsiniz. Ayrıca, piyasadaki fırsatları değerlendirmek, rakip analizi yapmak, piyasa konumlarını belirlemek ve özelleştirilebilir model portföyler oluşturmak da mümkündür. Oluşturulan portföylerin getiri, varlık dağılımı ve volatilitelerini izleyerek yatırımcılar, etkili bir şekilde portföy stratejilerini yönetebilirler.

## EquityRT strateji oluşturma ve back-testing özelliği ile öne çıkıyor

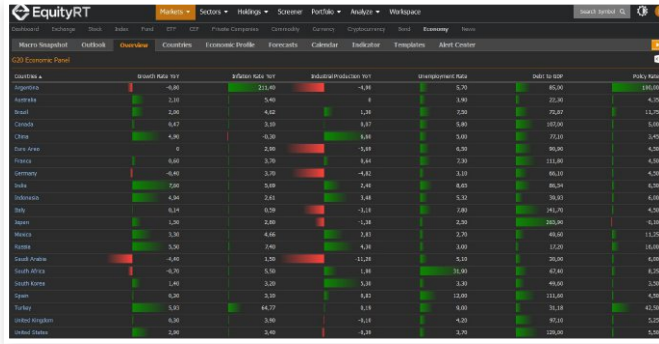
Günümüz finans piyasalarında başarılı olmak, yatırım kararlarını bilimsel bir temele dayandırmak ve bu kararları geçmiş verilerle test etmekle mümkün. Strateji oluşturma ve backtesting (geçmişe dönük test) ile, yatırım kararı alacaklara gelecekteki performanslarını daha etkili bir şekilde test etme fırsatı sunuyoruz.

Backtesting, stratejinizin önceki dönemlerdeki performansını gözlemleyerek gelecekteki başarı olasılıklarını değerlendirme olanağı sağlıyor. Bu süreç, stratejinizin ne kadar iyi çalıştığına dair kapsamlı bir bakış sağlıyor. Strateji sonucunda bulunan şirketlerin "piyasa büyüklüğüne göre" veya "eşit ağırlıklı" portföy dağılımını tanımlayıp, yatırım stratejinizin risk toleransınıza ve hedeflerinize uyumlayabilirsiniz. Portföyünüzü yeniden dengeleme veya yeniden alokasyon yapabilir, piyasa koşullarındaki değişikliklere uyum sağlayarak stratejinizi optimize edebilirsiniz.



## Finans profesyonellerinin işini kolaylaştırmak her zaman ana hedefimiz

Analistlerin günlük iş yapılarını kolaylaştırmak öncelikli hedeflerimizden biri. Global veri kaynaklarından EquityRT'ye entegre ettiğ-



miz kapsamlı hisse, endeks, finansal tablo, ekonomik göstergeler, güncel haberlere, piyasa fiyatlarına ve müşteri yatırımlarını etkileyen diğer gelişmelere tek noktadan ve kesintisiz olarak bilgiye erişim ve analiz imkanı sağlıyoruz. Güçlü teknolojik alt yapıımız sayesinde veri işleme süreçlerini kolaylıkla minimize edebildikleri gibi sektör analizi, hissedar analizi ve hisse senedi karşılaştırmalarını kolaylaştıran akıllı analiz araçları sunuyoruz.

Analiz edilen verilerin çoğu dinamik bir şekilde Microsoft Excel'den çağrılabilir. Gelişmiş EquityRT Connect Excel Add-in eklentimiz sayesinde, karmaşık ve tekrarlayan analizleri otomatikleştirmek saniyeler alıyor. Excel eklentisi, önceden oluşturduğunuz modellere veri entegrasyon olanağı da veriyor. İşleri daha da kolaylaştırmak için kullanıma hazır Excel şablonları ve model oluşturmanıza yardımcı olacak uzman ekiplerimizle kullanıcılarımıza tam destek veriyoruz.

## Bülten ve Rapor Otomasyonu için Rasyonet farkıyla "Hemen Rapor"

Veri toplama ihtiyacını en aza indiren, otomatik yorumlarla desteklenen ve hızlı rapor oluşturma için yeni adresi "Hemen Rapor" uygulamamız, sık ve yoğun rapor üreten departmanların vazgeçilmez haline geldi. Yerli ve yabancı finans piyasalarında işlem gören hisseler, endeksler, Türkiye fon piyasaları ve global makroekonomik verilerin tamamını bir arada kullanabileceğiniz bu uygulamanın öne çıkan özellikleri şöyle:

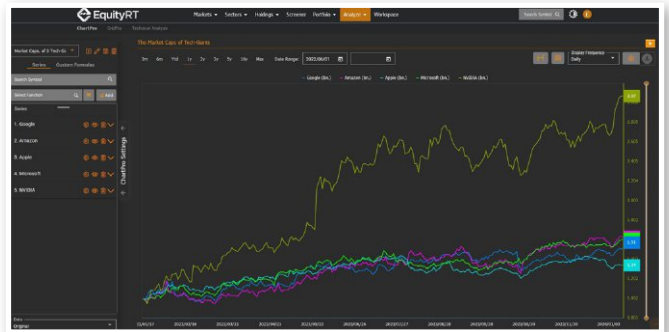
- Finansal analiz ve raporlama süreçlerinde veri toplama ihtiyacını ortadan kaldırıyor. Kurumlar, Rasyonet'in geniş ve rakipsiz veritabanını kullanarak bülten ve raporlar oluşturabiliyor.
- Hemen Rapor, akıllı kontrol mekanizmaları ile otomatik yorumlar üretebiliyor. Kurumunuza özel güncel verileri entegre etme olanağı sunuyor.
- Tanımlanan rapor şablonları, tek bir tıklama ile çalıştırılıyor. Web siteleri veya mobil uygulamalar üzerinden bir link'e tıkladığında raporlar anında oluşturulabiliyor.
- Otomatik oluşturulan raporlar kolayca kopyalanabilir ve kurum içi kullanıcılarla paylaşılabilir. E-mail gönderim uygulamaları ile entegre olarak dağıtım listelerine gönderilebilir.
- Günlük, haftalık, aylık gönderimlerin yanı sıra belirli durumlara bağlı olarak gönderim de mümkün. Örneğin, mali tabloların açıklanması gibi kritik durumlarda raporlarınız hızla paylaşılabilir.
- Satış kanallarının ihtiyaç duyacağı verilere müşterileri ile paylaşabilecekleri formatta ve güncel olarak ulaşmalarını sağlıyor.
- Kurum tarafından girilmiş verilerin tek kaynaktan tutulmasını sağlıyor.

## Mobil Uygulama ve Web Sitelerinizde Güncel Teknolojiyi Yakalayın

Günlük hayatımızın ayrılmaz bir parçası haline gelen mobil uygulamalar ve web siteleri artık Rasyonet'in finansal veritabanı çözümleri sayesinde daha güçlü!

Sermaye piyasalarına yönelik özel ürün ve hizmetlerimizle birlikte finansal portal çözümleri, mobil uygulamalar, yatırımcı ilişkileri web sayfaları, bireysel yatırımcılara ve finansal danışmanlara yönelik özel uygulamalar, API, ve web servis projelerimizle sektörde fark yaratıyoruz. Müşterilerimize sunduğumuz bu çözümlerle, mobil uygulama ve web servislerini daha etkili bir şekilde kullanmalarını sağlıyoruz.

Burada özetlemeye çalıştığım global finans piyasaları ve Borsa İstanbul hisseleri ile ilgili her tür uygulama ve proje için bizimle temasa geçebilirsiniz ([info@rasyonet.com](mailto:info@rasyonet.com)). Sizlere nasıl daha fazla katma değer yaratabileceğimizi konuşmaktan mutluluk duyarız.





## 2023

### 4.Çeyrek



**%56,5**  
Büyüme

#### Gayrimenkul Yatırım Fonları

Gayrimenkul Yatırım Fonları bir önceki çeyreğe göre %56,5 büyüyerek 75.8 milyar TL'ye ulaştı.



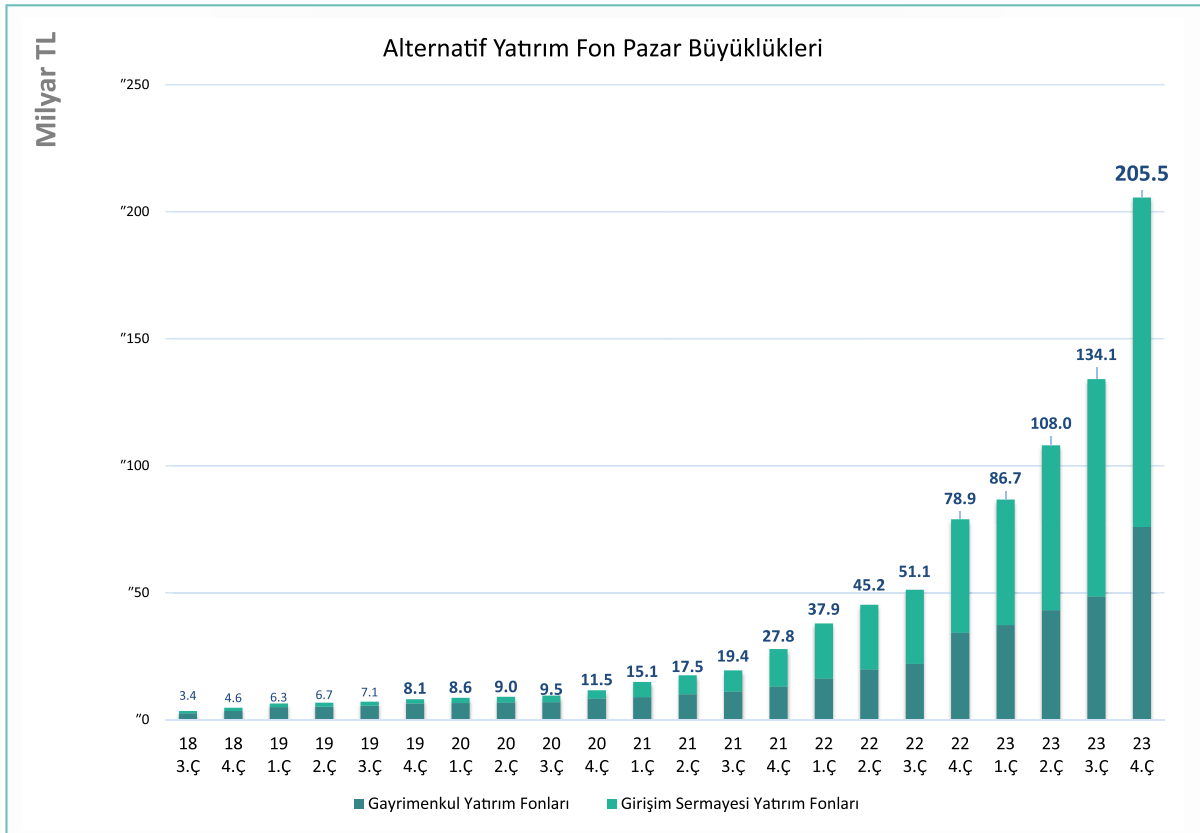
**%51,5**  
Büyüme

#### Girişim Sermayesi Yatırım Fonları

Girişim Sermayesi Yatırım Fonları bir önceki çeyreğe göre %51,5 büyüyerek 129.7 milyar TL'ye ulaştı.

29 Aralık 2023 itibarıyla Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Girişim Sermayesi Yatırım Fonu kurmak üzere SPK tarafından yetkilendirilmiş 43 Portföy yönetim şirketi bulunmaktadır. Bu şirketlerden 3 tanesi sadece Gayrimenkul Yatırım Fonu kurmak üzere, 16 tanesi sadece Girişim Sermayesi Yatırım Fonu kurmak üzere ve 24 tanesi her iki türde alternatif yatırım fonu kurmak üzere yetkilendirilmiş portföy yönetim şirketleridir.

### 2023 4. Çeyrek Büyüklüğü 205 milyar TL



Kaynak: PortfolioBase, Re-Pie Portföy

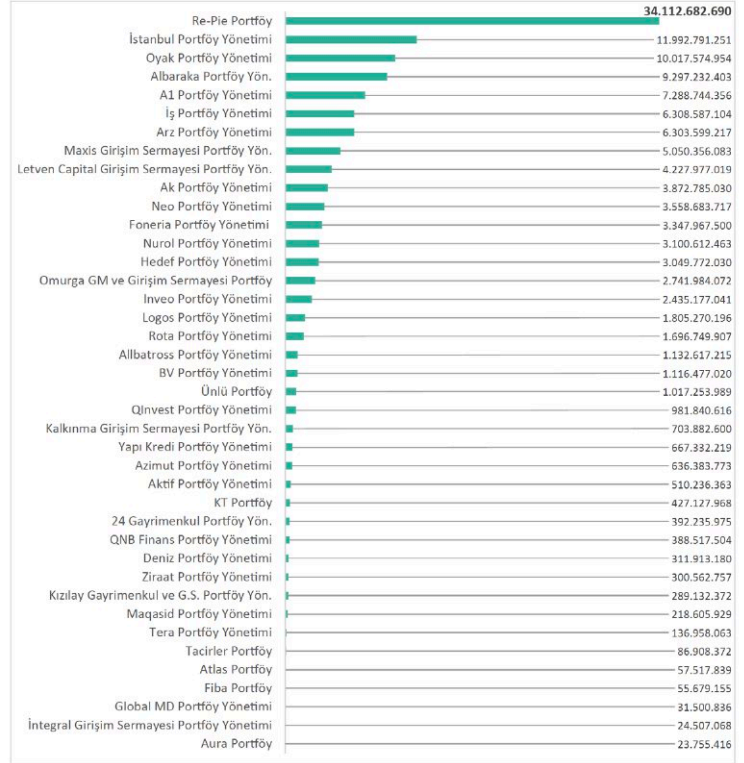
## Alternatif Yatırım Fonları Dağılımları

Re-Pie Portföy	49.141.410.348
Albaraka Portföy Yön.	19.028.565.378
İş Portföy Yönetimi	15.529.099.512
İstanbul Portföy Yönetimi	11.992.791.251
Oyak Portföy Yönetimi	10.671.993.695
Arz Portföy Yönetimi	10.636.863.405
Neo Portföy Yönetimi	9.074.139.383
Ak Portföy Yönetimi	8.545.542.395
A1 Portföy Yönetimi	7.288.744.356
Omurga GM ve Girişim Sermayesi Portföy	6.877.455.473
Aktif Portföy Yönetimi	6.118.543.565
Nurul Portföy Yönetimi	5.797.836.552
Maxis Girişim Sermayesi Portföy Yön.	5.050.356.083
Letven Capital Girişim Sermayesi Portföy Yön.	4.227.977.019
Atlas Portföy	4.165.676.439
Foneria Portföy Yönetimi	3.947.947.718
Hedef Portföy Yönetimi	3.787.237.018
Ziraat Portföy Yönetimi	2.672.214.811
Inveo Portföy Yönetimi	2.435.419.780
Akfen Gayrimenkul Portföy Yön.	2.281.458.373
Rota Portföy Yönetimi	2.166.537.021
Logos Portföy Yönetimi	1.805.270.196
24 Gayrimenkul Portföy Yön.	1.652.896.421
Kızılay Gayrimenkul ve G.S. Portföy Yön.	1.529.289.798
QInvest Portföy Yönetimi	1.506.473.764
Ünlü Portföy	1.345.836.698
Allbatross Portföy Yönetimi	1.133.637.741
BV Portföy Yönetimi	1.116.477.020
Kalkınma Girişim Sermayesi Portföy Yön.	703.882.600
Yapı Kredi Portföy Yönetimi	667.332.219
Azimut Portföy Yönetimi	636.383.773
KT Portföy	427.127.968
QNB Finans Portföy Yönetimi	388.517.504
Deniz Portföy Yönetimi	311.913.180
Aura Portföy	308.644.130
Maqasid Portföy Yönetimi	234.635.691
Tera Portföy Yönetimi	137.081.201
Tacirler Portföy	86.908.372
Fiba Portföy	55.679.155
Oragon Gayrimenkul Portföy Yönetimi	53.391.310
Global MD Portföy Yönetimi	31.500.836
İntegral Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi	24.507.068
FT Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yön.	1.258.982





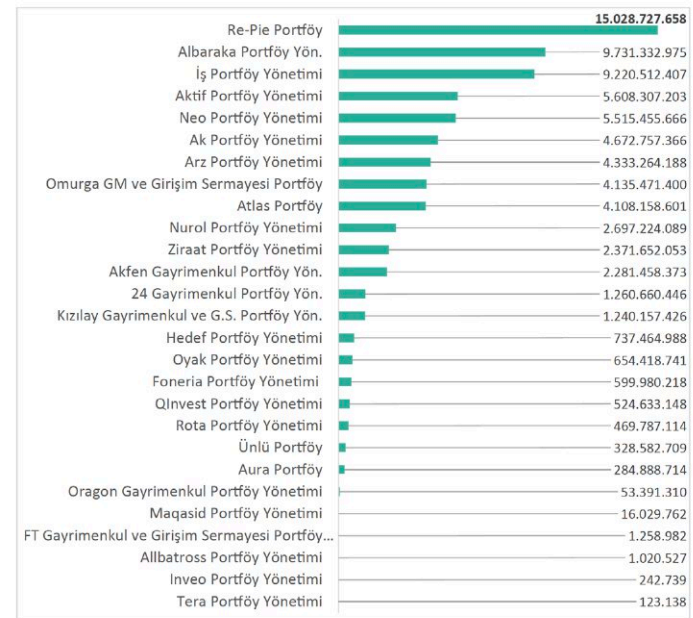
## Portföy Yönetim Şirketlerinin Yönettiği Girişim Sermayesi Yatırım Fonları Dağılımları



29 Aralık 2023 itibarıyla yatırım almış **265** girişim sermayesi yatırım fonu bulunmakta olup toplam GSYF büyüklüğü bir önceki çeyrek döneme göre **%51,5** artış göstererek **129.7** milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bu dönemde ihraca başlayan fon stratejileri arasında karma, strateji, teknoloji ve yenilenebilir enerji alanları yer almaktadır.



## Portföy Yönetim Şirketlerinin Yönettiği Gayrimenkul Yatırım Fonları Dağılımları



29 Aralık 2023 itibarıyla yatırım almış **144** gayrimenkul yatırım fonu bulunmakta olup toplam GYF büyüklüğü bir önceki çeyrek döneme göre **%56,5** artış göstererek **75.8** milyar TL seviyesine ulaşmıştır.



## Gayrimenkul Yatırım Fonları

FON KURUCUSU	SAYISI	GYF'ler
Re-Pie Portföy	28	Anadolu Stratejik, Asya Stratejik, Atar, Atış Invest Downtown Avm, Avrasya Stratejik, Avrupa Stratejik, Downtown Ofis, Firsat, İzmir Tarihi Kemeraltı, Levant, Meric, Efor, Mlenyum, Nef, Neva, Novada Urfa, Samsaş Holding Özel, Trakya, Turessif, Yıldız, Dicle, Firsat, Downtown Ofis, Emlak Katılım, İzmir Kemeraltı, Ayaz, Seyhan
Albaraka Pys	19	Albaraka, Anadolu, Anka, Arsa Kapsu, Banzehir, Bereket, Beginci Karma, Dükkan, Eksim, Goldeo, İkinci Karma, Karma, Metropol, One Tower, Rana, Tin, Üçüncü Karma, Altıncı Karma, Onuncu Karma
24 Ggspys	15	A1, Akasya, Altın Başak, Alzamil, Ayçiçeği, Erguvan, Fulya, Kardelen, Lotus, Manolya, Menekşe, Nilüfer, Portakal Çiçeği, Primo, Lale
Neo Pys	15	Altıncı, Avantaj, Bejinci, Birinci, Birinci Nef Ansa, Birinci Tekke Ansa, Comerstone, Dördüncü, Firsat, İkinci, Sekizinci, Türkaz, Üçüncü, Vartur, Yedinci
Nurol Pys	14	Aks, Birinci, Charm, D Vizyon, Egç Konut, Fortis, M Charm, Nurol Tower, Oc Hedef, Z Rezidans, Altıncı, Bejinci, İkinci, Üçüncü
İş Pys	7	Bejinci, Birinci, Dördüncü, İkinci, Quasar İstanbul Konut Katılım, Quasar İstanbul Ticari, Üçüncü
Arz Pys	6	Altıncı, Bejinci, Birinci, Dördüncü, İkinci, Üçüncü
Atlas Pys	4	AS&A, Esta, Güney, Sağlık
Ak Pys	3	Birinci, Dördüncü, İkinci
Aura Pys	3	Konut Alfa Katılım, Kusey Ege, Odak Konut
Hedef Pys	4	Birinci, Form, İkinci, Üçüncü
Maqasid Pys	3	İttihad, Meydan, İmar
Omurgas Pys	3	Çarş Katılım, İkinci, Ufuk Karma
Ziraat Pys	4	Başak Katılım Gayrimenkul, Tzhemsan Özel, Üsküdar, Bgf
Aktif Pys	2	Birinci, İkinci
Kızılay Pys	3	Birinci, İkinci, Üçüncü
Rota Pys	2	Birinci, İkinci
Ünlü Pys	2	Birinci, İkinci
Qinvest Pys	2	İkinci Re-Pie Portföy, Re-Pie Portföy
Foneria Pys	2	Birinci, İkinci
Ft Pys	2	Birinci, İkinci
Wam Ggspys	2	Birinci, İkinci
Akfen Pys	1	Birinci
Albaratross Pys	1	Birinci
Inveo Pys	1	Nefes Ege
Oragon Pys	1	Birinci
Oyak Pys	1	Birinci
Tera Pys	1	3b



## Girişim Sermayesi Yatırım Fonları

FON KURUCUSU	SAYISI	GSYF'ler
Re-Pie Portföy	40	Yıldız, Ana Games, Anadolı, Art, Simin, Birinci Karma Teknoloji, Cilvelik, Dohamontu Karma, Karma, Zeynep, Embadede, Fibabanka Yıldız, Fiba Firsat, Gier, İst Tech, İkinci Karma, Kocelik House, Modiana, Perakendi, Secondary, Sekizinci Karma, Siber Güvenlik, Smargam, Startup, Teknoloji, Üçüncü Karma, Capital, Teknolojiler, Müjazzacılık, Payporter, Webrazzi Web3, Perakendi Teknolojileri, Tarım Teknolojileri, Zincir Müjazzacılık, Bas, Artınoava
Albaraka Pys	22	Akif, Behler, Asel, Bilişim Yedisi, Bonat, Conto Sağlık Ve Teknoloji, Değer, Havat, FinTech, Fonagels, İkinci Karma, İkinci Kira Serthablan Katılım, Inovasyon, Katılım, Kira Serthablan Katılım, Matte Teknoloji, Media, Metropol, Oritin, Start-Up, Turizm, V Mail, Yazılım Teknolojileri, Yenilenebilir Enerji Ve Teknoloji
İstanbul	18	11 Mavin, Actus Gıda/İnşaat/İnşaat Sağlık Kampanyası Pys, Biosphera, Dijital Teknoloji, Greenone Yenilenebilir Enerji, İkinci Logo Ventures, Kılıçpa, L2g Ventures, Logo Ventures, Meditera, One Life Ventures, Pro İpo, Sağlık Teknolojisi, Tamam Hayırcılık Ve Teknoloji, Techbase Ventures, Tachone, Tt Ventures, Tuccose Ventures, Teknoloji
Neo Pys	17	Akdeniz, Birinci, Co Investment, Connect İa, Denge, Dördüncü, Film Endüstrisi, İktis Endüstrisi, İktis Ventures, Karbon Teknolojileri, Neo Tech Ventures, Next Prootech, Piyasa, Simya, Target, Tekstil Sanayi, Üçüncü, Yapım Teknolojileri
Oyak Pys	12	Altıncı, Bejinci, İkinci, Dokuzuncu, Dördüncü, Fiba Gelecek, İkinci, Onuncu, Sekizinci, Tarım Ve Gıda Odaklı, Üçüncü, Yedinci
Hedef Pys	11	Akademi, Birlik, Birlik, Değer, Gelir, Kıymet, Onca, Startup Burası, Varlık, Yolcu, Cofund
Inveo	10	Güvenç, İkinci FinTech, İkinci Gaming Ve E-Sports, İkinci Teknoloji, Başkent Ventures, Dördüncü FinTech, Ekisim Ventures, İkinci FinTech, Post Ventures, Üçüncü FinTech
Art Pys	11	Altıncı, Bejinci, İkinci, Dördüncü, İkinci, Teknolojiler, Teknopar İstanbul Yüksek Teknoloji, Üçüncü, Sekizinci Girişim
24 Gayrimenkul	9	Aifa, Avision, Dijital Teknoloji, E-Ticaret, Nema, Nootech, Platinum, Premium, Sigma
Ak Pys	9	Ağaca Emekli Teknoloji, Albak Venture Builder Özel, Birinci, Birinci Teknoloji, İkinci Yenilenebilir Enerji, İkinci, İac Yenilenebilir Enerji Özel, Sabancı Holding Özel
Maqasid Pys	9	Üçüncü
Marm Pys	10	Finansal Teknolojiler, Fonbuku Gelecek, Fonbulucu, Fonar
Lenan Pys	8	Trakya, Saja, Yenilikçi Teknolojiler, Gsm, Inovatif Teknoloji, Testium, Forpme
Forena	7	Ayva, Atlas Buzama Sermayesi, E-Ticaret, Founder One, Temiz Enerji, T-Fon, Yenilikçi, 300%+, Maus Ventures, Takip
İş Pys	5	Code, Genet, Miras, Puro, Netra, Tars, Sofia, Tirus
Nurol Pys	5	Akıllı, Birinci, İkinci, Jobtago, Odunluk Gastronomi, Nar, Fongogo
Omega Pys	5	Ağrı, Ahiyapı, Elipit, Yenilenebilir Enerji, Yenilenebilir Enerji Teknolojileri
Rota Pys	5	Bf Ventures, Birinci, Dördüncü, İkinci, Üçüncü
A1 Pys	5	Obc, Digital Transformation, Geometri Melek, Geo Teknoloji, Teknoloji
Aktif Pys	4	İz Zekası Yazılım, Nova, Sağlık Teknolojileri, Tlev, Teknoloji
Aura Pys	4	Pandis Teknoloji, Pandis Vizyon, Birinci, Edik, Expansion
K1 Pys	4	Akif Ventures, Buket, Mindvest, Yaprak Yenilenebilir Enerji
Azımsut Pys	4	Bıyo Birinci, Sağlık Ve Biyoteknoloji, Yenilenebilir Enerji Ve Teknolojileri, Yeşil Teknoloji
Kalkınma Pys	3	Kob, Lonca, Neova Katılım Sigorta Özel, Teknolojiler
Kızılay Pys	3	Art, Lep Birinci, Sinema Tv, Crentures
Qinvest Pys	3	Katılım, Kalkınma Çözümleri, Katılım
Ünlü Pys	3	Birinci, Biyomedikal Ve Sağlık, Bıyo
Ziraat Pys	3	Macellan İlet Teknoloji, Pragma Capital Partners Teknoloji Firsatları, Re-Pie
Yapı Kredi	2	Ar-Ge, Birinci, İdeacapital Nemeledirme
Deniz Pys	2	Birinci, Fonlabölüşün, İkinci Katılım
Logos Pys	2	Birinci Özel, İkinci
Wam Ggspys	2	Birinci, Deniz Ventures
Ter3 Pys	2	Inovatif Teknoloji, Testium
Atlas Pys	1	Birinci, İkinci
Bv Pys	1	Sinerji
Fiba Pys	1	Birinci
Investrade	1	Birinci
Integral	1	Bırsu
Qnb Finans	1	Qnbeyond
Taciker Pys	1	Gelecek
Albaratross	1	Birinci
Gri	1	Jobtango





## Ocak Ayında Nasıl Para Kaybedilir



**1790:** A.B.D.'nin kurucu babalarından ilk Hazine Bakanı Alexander Hamilton, maliye ve ekonomi politikasına ilişkin o meşhur 40 bin kelimelik Kamu Borcu raporunu Kongre'ye sundu. O zaman, bağımsızlık mücadelesi sırasında 77 milyon dolara fırlamış olan (bugünün 2,5 milyar doları eder) devlet borcunu temsil eden kurum ve bireylerin elinde bulunan devlet tahvillerinin değeri neredeyse sıfıra inmişti. Hamilton raporunda devletin bu tahvilleri tam nominal değerden satın almasını teklif etti. Bunu duyan Kongre üyeleri, tarihin enfes bir "içerde-kilerin ticareti" örneğini gerçekleştirdi ve birçoğu at arabalarına, gemilere atladığı gibi halkın elindeki bu tahvilleri ucuza kapatmak için yollara düştü.



**1973:** Ekonomik tahmin tarihinin en nadir anlarından biri yaşandı. Ülkenin önde gelen uzmanlarının hepsi bir konuda hemfikir: Boğa piyasası başladı. The New York Times'in finans editörü Thomas E. Mullaney, "Birleşik Devletler, tarihindeki hiçbir büyümenin kapsamı, gücü ve etkisiyle kıyaslanmayacak kadar rakipsiz bir ekonomik patlamanın ortasındadır," buyurdu. Başka bir ünlü tahminci (o zaman Townsend, Greenspan & Co. isimli danışmanlık şirketini yöneten Alan Greenspan) tutkulu bir şekilde iyimserdi: "Şu anki kadar eksiksiz bir boğa trendine rastlamak çok nadir olur." Bütün akıl adamlarını bu kadar eksiksiz bir şekilde yanıltmaları da çok nadir olur.

ABD'de, 1973 ve 1974, Büyük Buhran'dan bu yana ekonomik büyüme ve borsa için en kötü yıllar oldu.

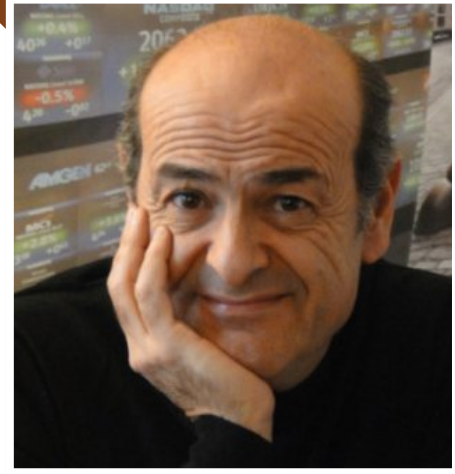
**1997:** Charles Omond, elindeki sahte belgelerle Nairobi Uluslararası Havaalanı'nın kargo bölümüne gelip Citibank'ın kurye şirketi olduğunu söyleyerek içinde 1 milyon dolar olan 11 kg.'lık çantayı alıp gitti. Paranın çalınmış olduğu ancak bankanın gerçek gümrük komisyoncuları ertesi gün havaalanına gidince anlaşıldı ama Omond çoktan Kenya'dan çıkıp gitmişti bile. Tanzanya ve Kongo'da bir buçuk yıl yaşayıp paraları yedi. Bir gün gizlice memleketi Kenya'ya gelip eşinin evine gitti. Evde kavga çıktı. Gürültüye polisler gelince yakalandı. Üç yıl içeride kaldı ve sonra cumhurbaşkanlığı affıyla serbest kaldı. Bu arada, Citibank'ın neden modern yöntemlerle, elektronik transferle, swiftle, vs. değil de ta ABD'den neden çuvala para getirdiği sorgulanmadı, örtbas edildi.

**1997:** Arnavutluk'ta yatırımcılarına ayda %10-25 arası faiz ödeme sözü veren saadet zincirlerinin tümü birbirini ardına çöktü. Ülke iç savaşın eşiğine geldi, büyük bir anarşi başladı, sokaklarda iki bin kişi öldü. Başbakan istifa etti, başbakan yardımcısı bir stadyumun tuvaletinde saklanırken bulundu. Sıkı yönetim ilan edildi. Daha beş yıl önce, ülkede ilk özgür seçimler yapılmış ve on yıllar boyu süren komuta ekonomisinden serbest piyasa ekonomisine geçiş süreci başlamıştı. Ne var ki, sistem daha pişmeden piyasaya çözü kara para aklama ve silah kaçakçılığının bir ön vitrini olan bir dizî saadet zinciri hakim olmuş, hatta bazıları hükümet yetkilileri tarafından yürütülmekteydi. Bu saadet zincirlerine kişi başı aylık ortalama geliri \$80 olan Arnavutluk nüfusunun üçte ikisi 1,5 milyar dolara yakın para yatırmıştı. Bu meblağ o zamanki ülke GSYİH'sinin neredeyse yarısıydı. Yunanistan ve İtalya gibi komşu ülkelerde çalışan gurbetçiler de evlerini, arabalarını, her şeylerini satıp bu dalaverelelere para yatırmışlardı. Herkes her şeyini kaybetti ve ülke darmadağın oldu.

**1998:** Titan Saadet Zinciri adı altında otuz bin kişiden 73,5 milyon mark toplayan Kenan Şeranoğlu ile aralarında babasının da bulunduğu yedi sanık dolandırıcılık suçuyla çeşitli para ve hapis cezalarına mahkum edildiler. O zaman zincire katılım ücreti 2.450 mark idi. 23 yaşına kadar Almanya'da kuaförlük yapan Şeranoğlu, 31. yaş gününe 405 bin dolarlık Lamborghini'nin siyle gelince dikkatleri üzerine çekmişti.



**2000:** Bank of America, küresel finans krizinin pençesindeki Merrill Lynch'i iflastan kurtarmak için satın aldı. Daha sonra, satın almadan hemen önce Merrill Lynch'in 39 bin çalışanına 3,6 milyar dolar ikramiye dağıttığı ortaya çıktı (bu rakamın içinde sadece dört en üst düzey yöneticiye ödenen 121 milyon da vardı).



**Ali PERŞEMBE**

Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı  
Saha Rating



**2000:** America Online, Time Warner'ı 156 milyar dolar değerinde bir hisse takasiyle satın almayı kabul ederek, Time Warner'ın hisse fiyatının %39 yükselmesine neden oldu. Wall Street'in bu "yeni medya" ile "eski medya" şirketleri arasındaki ilk birleşmesinde ağızdan salyan akarken NASDAQ 100 endeksi de %6 yükseldi. Time Warner CEO'su

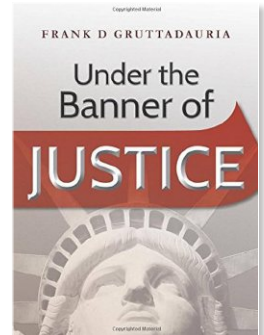
Gerald Levin, "Fırsatlar sınırsız" diye çığırdı. Daha sonra, aslında zararların sınırsız olduğu ortaya çıktı. AOL'nin o sözde görkemli geleceği kül olurken Time Warner hisselerinin fiyatı %90 düştü.

**2000:** New York Ekonomi Kulübü'ne konuşan Fed Başkanı Greenspan, "10 yıl gelecekte geriye bakan birinin şu anda deneyimlediğimiz şeyin, insanlık tarihine damgasını vuran birçok spekülasyon balonundan biri olduğunu söyleyeceğini" anlattı. Ertesi gün, NASDAQ (muhtemelen Greenspan'ın aklındaki balon) %2,7 daha fazla şişti ve 4.064,27'de kapattı. Saadet çok sürmedi. Dot.com balonu sonunda patladı ve Nasdaq tam 1 yıl sonra 2.500'e, 2 yıl sonra 1.100'e, 3 yıl sonra da 800'e göçtü.

**2000:** Zamanın en saygınlarından biri olan Kemper Funds'ın başkan yardımcısı ve baş yatırım stratejisti Robert Froelich, Wall Street Journal'daki yazısında şöyle buyurdu: "İyi bir hisse senedi asla pahalı değildir. Artık yeni bir dünya düzenindeyiz. Yatırımcılar Cisco, Motorola ve Intel'e ne pahasına olursa olsun sahip olsunlar ve değerlendirme konusunda endişelenmesinler. Yatırımcıların hep iyi şirketlerin hisse fiyatları çok yüksek olduğu için elden çıkardıklarını görüyoruz. Bu, yapılabilecek en büyük hatadır. Kenarda kalıp boğa piyasasını kaçırmıyorlar." Froelich'in zamanlaması kötü oldu ama. 2000'in dot.com balonu patladıktan sonra gelen yıkımdan yara beresiz kurtulanlar tam da o kenarda kalarlar oldu.

**2000:** IBM o güne dek ABD tarihinin en büyük yıllık şirket zararı açıkladı. 1992 yılı için açıklanan zarar 4,97 milyar dolardı. 2023'ün parasıyla 61 ülkenin GSYİH'sinden daha fazla.

**2002:** Yatırım bankası Lehman Brothers'ın Cleveland subesi müdürü Frank Gruttadauria, her gün yaptığı gibi, kent merkezindeki binanın 23. katındaki ofisinden ansansörle lobiye indi, girişteki kahveciden her gün aldığı kaşığı satın aldı ve yok oldu. Bir ay boyunca kimse ondan haber alamadı. Niye yok olduğu hemen anlaşıldı. 10 yıl boyunca, 300'e yakın müşterisinin hesaplarını zimmetine geçirmiş, aynı Madoff gibi onlara hesaplarını hep büyüdüğüünü göstermiş, milyonlarca dolar komisyon kazanmış, lüks içinde yaşamış ve sonunda müşterilerinin 200 milyon dolarını yok etmişti. FBI peşine düştü ama onlara zafer tattırmadan yaşadığı kaçak hayata dayanamayıp, kendisi gelip teslim oldu. Dört yıl yatıp çıktı, kendisi gibi amatör, beyaz yakalı, ilk kez suç işleyenlere tavsiyelerini içeren Adalet Sancağı'nın Altında isimli bir kitap yazdı. Bugün hikâyesi mesleğe girenlere vaka çalışması olarak öğretiliyor.





**SCALA Kitapçı**  
"Dünyanıza değer katar"  
30.yıl

her kitap başka bir yolculuk...

[scalakitapci.com](http://scalakitapci.com)



# YARIŞMAMIZA KATILIN, KİTAP KAZANIN!

Dergimizin 63. Sayısında (Ekim-Aralık 2023) Fon Dünyası yazıları içinde yer alan bilgilerden derlenen aşağıdaki soruların doğru cevaplarını **22 Nisan 2024** tarihine kadar [info@kyd.com.tr](mailto:info@kyd.com.tr) adresine ileten 10 okuyucumuza Scala Kitapçı'nın bu sayfada tanıtımı yer alan kitaplarından hediye ediyoruz.

Bol şanslar!

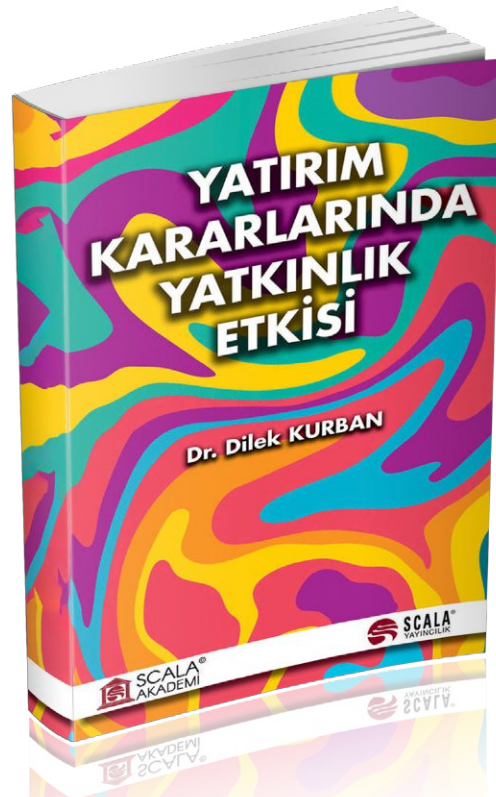
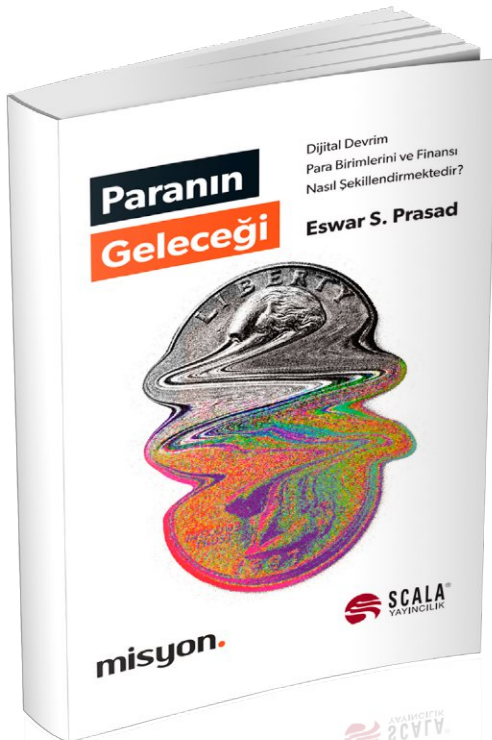
01

Point72 hedge fonunu hangi ünlü yatırımcı yönetiyor?

02

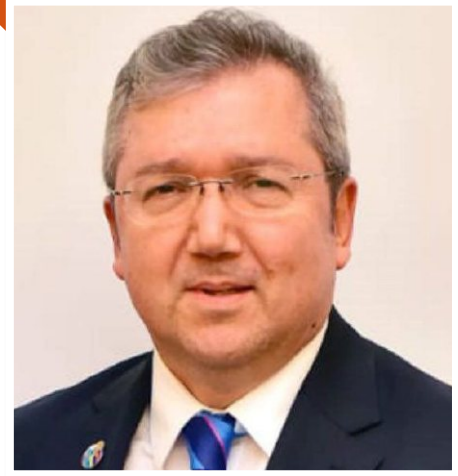
Avrupa'da ESG Liderleri olarak tanımlanan şirketlerin yıllık ortalama getirisi nedir?

**Geniş tanıtım Kitap Köşesi bölümümüzde yer almaktadır.**





# FON DÜNYASINDAN HABERLER



Halim ÇUN

Yönetim Kurulu Başkan Vekili  
Inveo Portföy

## ▲ Efsane yatırımcıya veda: Charlie Munger (1924-2023)



**B**erkshire Hathaway'in başkan yardımcısı ve Warren Buffett'in sağ kolu Charlie Munger, 28 Kasım 2023'te 99 yaşında vefat etti.

Munger başarılı bir yatırımcı olarak ve pragmatik yaşam tavsiyeleri ile biliniyordu. Forbes'a göre net serveti 2,6 milyar dolar olduğu tahmin ediliyor.

Warren Buffett, 1959'da bir akşam yemeğinde Charlie Munger ile ilk tanıştığına, Buffett daha çok şirketlere ucuz fiyatlarla yatırım yapmaya odaklanan klasik bir değer yatırımcısıydı. Munger, Buffett'ı yalnızca harika işletmelere adil bir fiyata yatırım yapmaya ikna ederek, Berkshire Hathaway'i kurumsal holdinglerin Mona Lisa'sına dönüştürmesine yardımcı oldu.

Munger, uzun süre güçlü markalara, rekabet avantajlarına ve zaman içinde fiyatları artır-

ma yeteneğine sahip yüksek kaliteli işletmelere yatırım yapmayı savundu.

Berkshire'in tüm zamanların en iyi yatırımlarından biri olan See's Candies bu kriterlere uyuyordu. Berkshire şirketi 1972'de satın aldığı, Kaliforniya merkezli köklü bir şekerleme şirketi idi. Bir Kaliforniya yerlisi olarak Munger, markaya ve onun değerli itibarına aşinaydı. Buffett'ı ucuz, değeri düşük şirketleri satın alma konusundaki geleneksel yaklaşımından sapmaya ve bunun yerine Munger'in yüksek kaliteli bir bileşik olarak kabul ettiği bir şirket için prim ödemeye ikna etti.

Munger'in haklı olduğu ortaya çıktı. Başlangıçta 25 milyon dolara satın alınan See's Candies, o zamandan beri 2 milyar doların üzerinde vergi öncesi kazanç elde etti. Bu yatırım sadece önemli getiriler sağlamakla kalmadı, aynı zamanda Buffett'a markaların ve kalitenin gücü hakkında değerli dersler verdi ve gelecekteki yatırım kararlarını şekillendirdi. Örneğin, Berkshire daha sonra benzer bir önermeye dayanarak Coca-Cola ve Apple'da büyük hisseler satın aldı.

Munger, karmaşık konuları temel gerçeklerine kadar basitleştirme konusunda benzersiz bir yeteneğe sahipti. "Uzun vadede, bir hisse senedinin kazandığı işten çok daha iyi bir getiri elde etmesi zor. İşletme 40 yıl boyunca sermayeden %6 kazanıyorsa ve bunu 40 yıl boyunca elinizde tutuyorsanız, başlangıçta büyük bir indirimle satın alsanız bile %6'lık bir getiriden çok farklı bir şey elde edemezsiniz," diyordu.

Bir şirket temelde güçlüyse ve istikrarlı bir şekilde büyüyorsa, piyasa sonunda hissedarları bu değer yaratma için ödüllendirecektir. Bu nedenle Munger, yatırım yapmaya değer bir şey bulduğunda çok uzun tutma sürelerini tercih etti.

Aslen bir avukat ve aynı zamanda hevesli bir poker oyuncusu olan Munger, başarısının çoğunu görünüşte her şeye olan ilgisi-ne borçlu idi. "Tüm büyük disiplinlerdeki tüm büyük fikirleri" öğrenmeyi savundu ve konuşmaları Konfüçyüs, Charles Darwin, Benjamin Franklin, Isaac Newton ve hatta Mozart'a referanslarla doluydu.

Munger, şirketin 2023 Mayıs ayındaki yıllık toplantısında Berkshire'a verdiği demeçte, "Modern üniversite eğitiminde öğretilen saçma şeylerden biri, adi hisse senetlerine yatırım yapmak için büyük bir çeşitlendirmenin kesinlikle zorunlu olduğudur," dedi. "Bu çılgınca bir fikir. Kolayca tanımlanabilen çok sayıda iyi fırsata sahip olmak o kadar kolay değil."

Munger, sorulduğunda gençlere kariyerleri hakkında tavsiyelerde bulundu. Üç temel kural önerdi. "Hepsini karşılamak neredeyse imkansız, ama yine de denemelisin," dedi.

Birincisi, "Kendiniz satın almayacağınız hiçbir şeyi satmayın." İkincisi, "Saygı duymadığınız ve hayran olmadığınız hiç kimse için çalışmayın." Ve son olarak, "Sadece hoşlandığınız insanlarla çalışın."

## ABD'de Bitcoin ETP hisselerinin işlem görmesine onay

**A**BD Menkul Kıymetler Komisyonu (SEC) spot Bitcoin ETP'lerin borsaya kote olup, işlem görmesine izin verdi.

SEC Başkanı Gary Gensler yaptığı açıklamada uyarılarda bulunarak, "Bugün belirli spot bitcoin ETP hisselerinin listelenmesini ve alım satımını onaylamış olsak da, bitcoin'i onaylamadık veya doğrulamadık. Yatırımcılar, bitcoin ve değeri kriptoya bağlı ürünlerle ilişkili sayısız risk konusunda dikkatli olmalıdır," dedi.

Gensler, Komisyon'un daha önce spot Bitcoin ETPler için 20'den fazla başvuruyu kabul etmediğini hatırlatarak, bunlardan

birinin de Grayscale tarafından yapılan Grayscale Bitcoin Trust'ın ETP'ye dönüşümünü içeren başvuru olduğunu belirtti. Temyiz mahkemesinin, Komisyon'un Grayscale'in ETP'ye dönüşümünün borsaya kote edilip işleme başlamasını kabul etmeme mantığını tam açıklayamadığı hükmüne vararak konuyu Komisyon'a havale ettiğini belirten Gensler, ileriye dönük en sürdürülebilir yolun, bu spot bitcoin ETP hisselerinin listelenmesini ve işlem görmesine onaylamak olduğu görüşünü ifade etti.

Kararın, hiçbir şekilde Komisyon'un kripto varlık menkul kıymetleri için listeleme standartlarını onaylamaya istekli olduğu-

na işaret etmediğinin altını çizen Gensler, "Onay, Komisyon'un federal menkul kıymetler yasaları kapsamındaki diğer kripto varlıklarının durumuna veya belirli kripto varlık piyasası katılımcılarının federal menkul kıymetler yasalarına uyumsuzluğunun mevcut durumuna ilişkin görüşleri hakkında da herhangi bir işaret vermiyor," dedi.

Yatırımcılar artık aracı kurumlar veya yatırım fonları aracılığıyla, ulusal menkul kıymetler borsalarında, benzerler arası ödeme uygulamaları aracılığıyla, uyumlu olmayan kripto işlem platformlarında bitcoin alıp satabilecekler. ([www.sec.gov](http://www.sec.gov))

## Portföy yöneticileri 2023'te 29 trilyon Euro'yu yönetme yolunda - Efama

**A**vrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA), Portföy Yönetimi Raporu'nun 15'incisini Aralık ayında yayımladı. Rapora göre, Avrupa'da yönetim altındaki varlıklar (AuM) 2022'de %13,8 azalarak 27,8 trilyon Euro'ya geriledi. Düşüş, esas olarak tahvil ve hisse senedi piyasalarındaki gerilemeden kaynaklandı.

Raporda, daha güçlü sermaye piyasaları ortamı sayesinde AUM'nin 2023'te 29 trilyon Euro'ya yükseleceği tahmini yer aldı. Yatırımcı güveninin geri dönmeye başlamasıyla birlikte, hisse senedi piyasalarının 2023'ün ilk üç çeyreğinde toparlandığı ve Eylül 2023 sonunda toplam yönetim altındaki varlık büyüklüğünün 28,6 trilyon Euro'ya yükseldiğinin tahmin edildiği belirtildi.

Raporda yer alan istatistiklere göre, 2022 yılında portföy yönetimi faaliyetinin nere-

deyse %85'i altı ülkede gerçekleşti: İngiltere, Fransa, İsviçre, Almanya, Hollanda ve İtalya.

Euro bölgesi yatırım fonları, 2022 yılı sonunda Euro bölgesinde ihraç edilen 2.626 trilyon Euro'luk borçlanma aracına ve 1.011 trilyon Euro'luk borsaya kote hisseye sahipti. Bu miktarlar, portföy yöneticilerinin Avrupa ekonomisinin finansmanına önemli ölçüde katkıda bulunduğunu ortaya koydu.

Bireysel müşteriler, 2021 ve 2022 yıllarında yatırım fonlarına olan güçlü talepleri sayesinde 2020'de %26 olan toplam AuM içindeki paylarını %30'a çıkardı. Emeklilik fonları ve sigorta şirketleri sırasıyla %24 ve %22 pay ile önem sırasına göre takip etti. Yerli müşteriler için yönetilen AuM, 2018'deki %72'ye kıyasla 2022'nin sonunda %68'i temsil ediyordu.

Efama Başkanı Sandro Pierri sunuş yazısında, raporun ilk olarak, portföy yöneticilerinin bireysel yatırımcıların tasarruflarından pozitif reel getiri elde etmelerine nasıl yardım ettiklerini, nasıl yeni yatırım projelerini finanse etmek için sermaye tahsis ettiklerini ve daha iyi yönetimi teşvik etmek ve çevresel ve sosyal performanslarını iyileştirmek için yatırım yapılan şirketlerle ilişki kurduklarını ve böylece daha sürdürülebilir bir ekonomiye geçişe katkıda bulduklarını açıkça ortaya koyduğunu ifade etti.

Pierri, sektörün ve genel olarak toplumun daha yeşil bir ekonomiye geçişi sağlamanın yanı sıra en az üç önemli zorlukla da baş etmesi gerektiğine dikkat çekerek bunları, büyük demografik değişimler, hızlı teknolojik devrim ve küreselleşmeden uzaklaşma eğilimi olarak sıraladı. Raporun tamamını [www.efama.org](http://www.efama.org) adresinde bulabilirsiniz.

## Mobius Capital'in kurucusu Mark Mobius emekli oluyor



Gelişmekte olan piyasalar öncüsü Mark Mobius nihayet 87 yaşında emekli oluyor ve Mobius Yatırım Ortaklığı'nı (Mobius Investment Trust PLC-MMIT) resmi olarak ortağı Carlos Hardenberg'in ellerine bırakıyor.

Şirketin beşinci yıldönümünde borsaya

yapılan bildirimde, Mobius'un 2018'de Hardenberg ile birlikte kurduğu Mobius Capital Partners'tan (MCP) çekileceğinin bildirildiğini açıkladı. En iyi uygulama ilkeleri doğrultusunda, Hardenberg ve dört kişilik yatırım ekibinin diğer üyeleri, Mobius'un MCP'deki %25 ile %50 arasındaki hissesini satın alacaklar.

Hardenberg, her zaman uzun vadeli, sürdürülebilir bir iş modeli sağlama politikasına sahip olduklarını belirterek, bunun da bu işe kendini adanmış çalışanların LLP'ye üye olma yolunda ilerleyebileceği anlamına geldiğini kaydetti.

O ve Mobius, 2018'de Greg Konieczny ile birlikte söz konusu firmayı kurmak için,

Templeton Emerging Markets'ı (TEM) yönettikleri Franklin Templeton'dan ayrılmışlardı. Konieczny 2020'de emekli oldu ve hissesi de satın alındı.

Mobius, ekibinin 'yüksek kaliteli hisse senetlerinden oluşan konsantre ve çeşitlendirilmiş bir portföyün olağanüstü getiriler sağlayabileceğini kanıtlayan' 'güçlü performansından' 'gurur duyduğunu' söyledi. Mobius, MMIT'in bir hissedarı olarak, şirketin ilerlemesini yakından takip edeceğini ve ekip ve yönetim kurulu için hazır bulunmaya devam edeceğini de kaydetti. MMIT'de Mobius'un %12,1 hissesi bulunuyor. ([www.citywire.com](http://www.citywire.com))



## ▲ Pasif ve Aktif Savaşı Yeni Bir Dönüm Noktasına Ulaştı



Cerulli'nin tahminleri, "ABD Ürün Geliştirme 2023: Ürün Rasyonalizasyonu Yoluyla Kaynak Yeniden Tahsisi"ne göre, toplam pasif yatırım fonu ve borsa yatırım fonu (ETF) varlıklarının 2024'ün başlarında toplam aktif yatırım fonu ve ETF varlıklarını geçeceğini gösteriyor.

Bununla birlikte, aktif yönetim yatırım fonu dışındaki araçlarda zemin aradığı için pasife doğru geçiş yavaşlıyor olabilir.

Yaklaşık 10 yıl önce, pasif yatırım fonları ve

ETF'ler, toplam yatırım fonu ve ETF varlıklarının pazar payının dörtte birini toplu olarak ellerinde tutarken, birbirlerine karşı varlık yarışında başa baş gidiyorlardı. Morningstar'a göre, o zamandan beri iki araçtaki pasif varlıklar, her yıl aktif olarak yönetilen varlıklardan pazar payının yüzde bir ila üç puanını çaldı ve 2023'ün 2. çeyreğinin sonu itibarıyla %49 pazar payına ulaştı.

Ancak, pasif pazar payındaki kazançlar hikayenin tamamını temsil etmeyebilir. Pasif yönetim öncelikle yalnızca yatırım fonları, ETF'ler ve kolektif yatırım ortaklıkları (CIT'ler) içinde bulunur. Araştırmaya göre, yatırım fonları, ETF'ler, CIT'ler, para piyasaları, ayrı yönetilen bireysel hesaplar ve alternatif yapılara bakıldığında, aktif yönetim 2022 sonu itibarıyla hala pazar payının %70'ini elinde tutuyor ve çıkışların hızı son yıllarda yavaşladı.

Sektör geleceğe bakarken, pasif olarak yönetilen varlıkların sonuç olarak ne kadar pazar payını kontrol edeceği ve pasif olarak yönetilen varlıklara yönelik eğilimin değişen ekonomik koşullara ve yatırımcı tercihlerine bağlı olarak yavaşlayıp yavaşlamayacağına ilişkin sorular devam ediyor. Cerulli'nin ara-

tırma direktör yardımcısı Matt Apkarian, "Pasif yatırımın bir risk haline geldiği kritik noktanın nerede olduğunu, nakit akışlarından ziyade fiyatlarına göre körü körüne menkul kıymet satın alma mekanizmasının nerede geri tepebileceğini zaman gösterecek," diyor.

Performans bir yana, aktif ve pasif talebin itici güçleri, yönetim tarzlarına yönelik tutumlara ve aktif yöneticilerin çeşitli piyasa ortamlarında veya tüm piyasa döngülerinde daha iyi performans gösterebileceğine dair inanç veya inanç eksikliğine dayanıyor. Jeopolitik şok (%73) ve durgunluk (%69) aktif yönetim talebini artırdığına en çok inanılan senaryolar iken, sürekli bir hisse senedi boğa piyasası (%50) aktif yönetim talebini azalttığına en çok inanılan senaryo olarak ortaya konuldu.

Apkarian, "Stratejilerin ve tahsislerin en büyük ABD merkezli varlık sınıflarının dışına genişlemesi, aktif yönetime destek vermeye devam edebilir, çünkü varlıklar, ABD hisse senedi ve sabit gelirin portföy çekirdeği içinde pasif olarak yönetilen ürünlere geçmeye devam etme yolunda görünüyor," diye ekledi. ([www.fundsociety.com](http://www.fundsociety.com))

## ▲ Gelişmekte olan pazarlarda, teknoloji ve ilaç yatırımları için 2024 görünümü umut verici



Universal Investment'ın yıllık anketine göre, portföy yöneticileri 2024'te gelişmekte olan piyasalar ve teknoloji ve ilaç hisselerine yapılan tematik yatırımlar için iyimser bir görünüme sahip.

Ankete katılan portföy yöneticileri, hisse senedi kotalarının artırılmasını ve ABD menkul kıymetlerine daha fazla yatırım yapılmasını önerdi. Teknoloji ve ilaç sektörleri, 2024 için hem ulusal hem de uluslararası alanda en önemli yatırım temaları olarak öne çıktı ve ankette her biri %72,5 oranında tercih ile Apple ve Microsoft gibi şirketlerin devam eden başarısı vurgulanıyordu.

Altyapı hisseleri ve siber güvenlik odaklı şirketler de umut verici olarak görülüyor ve uzmanların %47,5'i ve %45'i bunları

tavsiye etti. Katılımcıların sadece %16'sı iklim değişikliğini 2024 için önemli bir tehdit olarak görüyor.

Uzmanların çoğunluğu Alman ekonomisinin gerileyeceğini tahmin ederken, %10,3'ü durgunluk ve %43,6'sı resesyon öngördü. Euro Bölgesi'nin tamamı için, ankete katılanların yarısından fazlası durgunluk bekliyor. ABD'de ise beklentiler toparlanma ve durgunluk arasında değişiyor.

İhtiyatlı iyimserlik Asya'yı, özellikle de Çin'i çevreliyor ve katılımcıların %40'tan fazlası %2'den fazla büyüme bekliyor. Dolar-Euro döviz çifti ile ilgili olarak, %42'si Euro'nun ABD Doları karşısında daha fazla düşmesini beklerken, %24'ü güçlenmesini bekliyor.

Uzmanların %74,4'üne göre, çözüme kavuşmamış olan çatışmalar 2024'te sermaye piyasaları ve ekonomiler için birincil tehdit olarak tanımlandı.

2024'te özel yatırımcılara uygun yatırım önerileri için katılımcılar, hisse senetlerine yaklaşık %55 (sanayi ülkelerinin hisse se-

netlerinde %46 ve gelişmekte olan piyasa hisse senetlerinde %9) tahsis edilmesini önerdiler.

Tahvil tarafında, %27'lik sabit bir tahvil kotası önerdiler (sanayi ülkelerinden tahvillerde %23 ve gelişmekte olan piyasalardan tahvillerde %6). Gayrimenkul, altın ve değerli metaller ve endüstriyel metaller ve kripto para birimleri de dahil olmak üzere diğer varlıkların sırasıyla yaklaşık %4, %7 ve %2'yi oluşturması gerektiği ortaya konuldu.

Bu bulgu, faiz oranlarındaki geri dönüş nedeniyle hisse senedi kotasında bir önceki yıla göre yaklaşık %12 puanlık bir düşüşü temsil etti.

2024 yılı için yatırım tavsiyelerinde ABD öne çıkarken, onu Avrupa, Japonya ve Çin hariç gelişmekte olan ülkeler takip etti.

2024 yılında özel yatırımcıların sürdürülebilir yatırımlara ilişkin görüşlerine ilişkin tahminler farklılık gösterdi. %50'si talebin sabit kalacağını beklerken, %20'si artış, %17,5'i düşüş ve %10'u tam bir çöküş öngördü. ([www.funds-europe.com](http://www.funds-europe.com))

## ▲ Küresel ETF endüstrisi 10,99 trilyon dolar ile rekora ulaştı

**K**üresel ETF'ler, 2023 Kasım ayı sonunda 10,99 trilyon ABD dolarlık rekor varlık büyüklüğüyle bir dönüm noktasına ulaştı.

ETF piyasa veri sağlayıcısı olan ETFGI'nin Kasım 2023 küresel ETF sektörü raporuna göre, varlık büyüklüğü 2022'nin sonundaki 9,26 trilyon dolardan Kasım sonuna kadar %18,7 arttı. ETFGI, küresel olarak ETF endüstrisine yatırılan varlıkların 2023'ün sonunda 11,5 trilyon ABD dolarının üzerine çıkarak yeni bir dönüm noktasına ulaşacağı tahminini yaptı.

Yalnızca Kasım ayında, küresel ETF endüstrisi 140,46 milyar dolarlık net para girişi çekti ve yılbaşından bu yana 803,11 milyar dolarlık net girişe ulaştı. Kayıtlardaki en yüksek ikinci seviye olmasına rağmen, 2021'de görülen yıllık net 1,14 trilyon doların gerisinde kaldı.

Kasım ayında kayda değer eğilimler arasında 74,49 milyar dolarlık net giriş alan hisse senedi ETF'leri ve 32,44 milyar dolarlık sabit getirili ETF'ler yer alırken, emtia ETF'leri/ETP'leri 1,85 milyar dolarlık net çıkış yaşadı.

6,54 milyar dolar büyüklüğündeki Vanguard S&P 500 ETF'nin liderliğindeki net yeni varlıklara göre ilk 20 ETF, Kasım

ayında toplu olarak 62,70 milyar dolarlık net giriş sağladı. SPDR Gold Shares, 1,09 milyar dolar çekerek ilk 10 ETP arasında en büyük bireysel net girişi sağladı.

Sektör verilerine göre, aktif olarak yönetilen ETF varlıkları da 2023 yılında "yeni bir dönüm noktasına" ulaştı.

ETFGI'ye göre, ürünler küresel olarak 700,4 milyar ABD doları tutarında yönetim altındaki varlık büyüklüğüne (AUM) ulaştı. Bu, 2023 yılında yılbaşına göre varlıklarda yaklaşık %44'lük bir artışa denk geliyor.

Net girişler Kasım ayında 34,8 milyar dolara ulaşarak, yılbaşından beri toplam girişi 166,9 milyar dolar ile rekor düzeye taşıdı. Genel olarak, aktif ETF'ler 44 ay boyunca art arda net girişlere sahne oldu.

Hisse senedi odaklı aktif ETF'ler, Kasım ayında 26,03 milyar dolarlık net giriş toplayarak, 2023 yıl başından beri net girişleri 111,96 milyar dolara çıkardı - 2022'deki aynı dönemde 77,31 milyar dolarlık net girişten önemli ölçüde daha yüksek bir düzeyi gösteriyor.

Sabit Gelir odaklı aktif ETF'ler Kasım ayında 8,83 milyar dolarlık net giriş gördü ki bu da 2022'nin aynı dönemindeki

21,08 milyar dolarlık net girişten çok daha yüksekti. Böylece 2023 yılı net girişleri 54,34 milyar dolara çıktı.

ETFGI ayrıca, Kasım ayı sonunda küresel olarak listelenen, 415 sağlayıcı tarafından sunulan ve 27 ülkede 36 borsada kote olan 2.383 aktif olarak yönetilen ETF olduğunu bildirdi.

Küresel olarak ESG ETF'lerine yatırılan varlıklar ise, 2022'nin sonundaki 393,11 milyar ABD dolarından Kasım 2023 sonuna kadar %22,3 artarak 480,96 milyar dolara yükseldi.

Raporda ayrıca Kasım ayında 29 yeni ESG ETF'sinin piyasaya sürüldüğü kaydedilerek, 2002'de ilk ESG ETF'nin başlangıcından bu yana sektördeki ürünlerin sürekli genişlemesi ve çeşitlendirilmesinin altı çizildi. Kasım 2023'ün sonunda, küresel ESG ETF endüstrisi 1.457 ETF'den oluşuyordu.

Rapor ayrıca, ESG tanımlarında netlik eksikliğine ve PRI raporunu benimseyenlerin %56'sının ESG tanımlarında netlik eksikliği algıladığına atıfta bulunarak, ESG fon sınıflandırmalarını çevreleyen devam eden kafa karışıklığına da değindi. ([www.etfgi.com](http://www.etfgi.com))

## ▲ Saxo İngiltere'de fon platformu kurdu



**D**animarkalı dijital işlem ve yatırım uzmanı Saxo, İngiltere'de fon platformunu başlattı ve yatırımcılara 'son derece rekabetçi' bir ücretlendirme yapısı olarak tanımladığı sistemi kullanan binlerce fona erişim sağladı.

Şirketin açıklamasına göre, platform Baillie Gifford, BlackRock, Fidelity, Fund-

smith, JP Morgan ve Vanguard gibi çok çeşitli sağlayıcılardan yaklaşık 6.000 fona erişim sunacak.

Platform, çeşitli sektörlerde 500'den fazla hisse senedi, 2.000 sabit getirili, 730 çoklu varlık ve 160 alternatif fon içeriyor.

Platform ayrıca yatırımcıların opsiyonlar gibi kısa vadeli enstrümanlarla işlem yapmalarına da olanak tanıyor. Yatırımcılardan komisyon veya platform ücreti alınmayacak. Saxo'nun web sitesinde yer alana açıklamasına göre, yatırımcılardan bir saklama ücreti alınırsa platform ücretine maruz kalmayacaklar.

Lansmanın zamanlaması hakkında konuşan Saxo İngiltere CEO'su Charlie White-Thomson, bunun önemli piyasa oynaklığı ve jeopolitik gerilimin ortasına geldiğine işaret ederek, "İyi çeşitlen-

dirilmiş herhangi bir portföyün önemli bir parçası olarak yatırım fonları da dahil olmak üzere aktif yönetimi sürekli olarak destekledim. Dipteki faiz oranlarının ağır dürtüsü ve bunun sonucunda artan fiyat performansının ardından piyasalar için yeni bir paradigma içindeyiz," dedi.

White-Thomson yaptığı açıklamada şöyle devam etti: "Bu endüstriyel ölçekli merkez bankası dürtülemesine güvenemeyeceğimiz bir dünyada, performansı desteklemek ve artırmak ve bu değişken finansal piyasalarda yolunuzu bulmamıza yardımcı olmak için fonlar aracılığıyla portföy yönetimi dünyasındaki en iyi beyinlerden bazılarını dokunmalıyız." (<https://www.home.saxo/en-gb/>)

## Fon yöneticileri, 2024'te satın alma ve büyüme sermayesi stratejilerine daha fazla pay ayıracak

Crestbridge endeksi'ne göre, fon yöneticileri önümüzdeki yıl boyunca satın alma stratejilerine ve büyüme sermayesine tahsislerini artırmaya hazırlanıyor.



Küresel bir özel sermaye ve gayrimenkul yönetimi çözümleri sağlayıcısı olan Crestbridge, Crestbridge Alternative Managers' Mood Index (Cammi) ikinci yıllık baskısından en son bulgularını Aralık ayında açıkladı. Alternatif portföy yöneticilerinin duyarlılığını ölçmek için tasarlanan bu endeks, fon yöneticilerinin kendileri tarafından algılandığı şekilde 2024'te beklenen tahsis eğilimlerini ve piyasa stratejilerini gösteriyor.

Endeks gösterge puanı 0 ile 100 arasında değişiyor, 50'nin üzerindeki bir puan, fon yöneticileri tarafından bir önceki aya göre algılanan tahsisatta bir artışı, 50'nin altın-

daki bir puan bir düşüşü ve 50 puan ise hiçbir değişikliği yansıtmadığını gösteriyor.

Satın alma stratejileri, son rapordan bu yana fon yöneticilerinin en çok dikkatini çekerek öne çıkan performans olarak ortaya çıktı. Crestbridge, portföy yöneticilerinin satın alma stratejilerine olan güvenlerinde kayda değer bir artış sergilediğini ve endeks puanında %42,83'lük kayda değer bir artışla Mart 2023'ten bu yana 57,14'e yükseldiğini belirtti. Raporda, bu artışın hem portföy yöneticilerinin hem de yatırımcıların ilgisini çekerek piyasadaki düşük değerlemeli fırsatların algılanmasına atfedilebileceği belirtildi.

Buna karşılık, büyüme sermayesi değişmeden kalan %66,66'lık bir Cammi endeksi puanına sahip oldu. Portföy yöneticileri, faiz oranı artışları ve kalıcı enflasyonist baskılardan daha az rahatsız görünen büyüme aşamasındaki şirketlerde değer görmeye devam ediyor.

Fon yöneticilerinin çoğunluğu (%89) önceki 12 ay için olumlu portföy performansı bildirdi. Bunların %33'ü portföylerinin beklentilerini karşıladığını, %17'si portföylerinin beklentileri aştığını ve %39'u portföylerinin beklentilerini kısmen karşıladığını belirtti. Fon yöneticilerinin azınlığı (%11) memnuniyetsizliğini dile getirerek, portföylerinin aynı dönemde performans beklentilerinin altında kaldığını belirtti.

Crestbridge'in küresel özel sermaye başkanı Alex Di Santo, bulgular hakkında bilgi verdi ve şunları söyledi: "En son Cammi puanlarımız, fon yönetimi ortamında bir değişiklik olduğunu ortaya koyuyor. Kaynak yaratma, anlaşma yapma ve çıkışlarla ilgili genel bir yavaşlamaya rağmen, alt-orta pazar, orta pazar ve büyük ölçekli şirketlerin her birinde hala güçlü bir faaliyet görüyoruz. Mevcut makro-ekonomik ortam göz önüne alındığında yeni zorluklar ortaya çıkmış olsa da, genel algı orta-uzun vadede pozitiflik... ve özel sermaye uzun vadeli." ([www.delano.lu](http://www.delano.lu))

## EFAMA, daha fazla şeffaflık için SFDR revizyonu önerdi

Avrupa Fon ve Portföy Yönetimi Birliği'ne (EFAMA) göre, AB Sürdürülebilir Finans Açıklama Yönetmeliği (SFDR) sürdürülebilir finans şeffaflığını artırıyor, ancak piyasa katılımcıları tarafından fiili bir ESG etiketleme mevzuatı olarak benimsemesi ile asıl amacından saparak, zorluklar yarattı.

Çözümler öneren Efama, Avrupa Komisyonu'nun mevcut incelemesinin SFDR'nin bireysel yatırımcılar için daha net ve daha anlamlı bilgiler sağlamasına, geçiş finansmanını teşvik etmeye ve diğer ilgili mevzuatla uyumlu hale getirmeye odaklanması gerektiğini belirtti.

Efama, kurumsal düzeydeki acil sürdürülebilir değişikliklerin, sürdürülebilir yatırımcıların ekonomik ve teknolojik geçişlere daha verimli bir şekilde katkıda bulunmalarını sağlayan iyi işleyen bir düzenleyici çerçeve gerektirdiğini kaydetti.

Birlik, finansal ürünler için sürdürülebilirlik amaçlarına dayalı, objektif kriterler, net ürün açıklamaları, ana hatlarıyla belirtilen ESG stratejileri ve belirli güvenilir anahtar performans göstergelerini içeren bir sınıflandırma sisteminin uygulanmasını tavsiye etti.

Efama şunları söyledi: "Herhangi bir ürün kategorisinin pratikte etkili olabilmesi için bireysel yatırımcılar tarafından anlaşılabilir olması gerekir. Bu nedenle, SFDR'deki herhangi bir değişikliği MiFID ve IDD kapsamındaki yatırımcı sürdürülebilirlik tercihleriyle uyumlu hale getirmek çok önemlidir."

Son olarak, teklif, gereksiz tekrarları azaltmak, maliyetleri düşürmek ve karar vermeye gerçekten yardımcı olan bilgileri sağlamaya odaklanmak için SFDR içindeki tüzel kişi düzeyinde sürdürülebilirlik raporlamasını Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Direktifi ile uyumlu hale getirme çağrısında bulundu. ([www.efama.org](http://www.efama.org))

## SWF'ler artık küresel varlık sahiplerinin üçte birinden fazlasını oluşturuyor

Thinking Ahead Institute tarafından yapılan bir araştırmaya göre, egemen servet fonları (SWF'ler) şu anda dünyanın en büyük 100 varlık sahibinin %38,9'unu oluşturuyor.

En büyük 20 küresel varlık sahibinin portföy büyüklüğü şu anda 12,9 trilyon dolar düzeyinde bulunuyor. Yoğunlaşma arttıkça ve mutlak anlamda, raporda AO100 olarak bilinen dünyanın en büyük 100 varlık sahibi içindeki egemen varlık fonları şu anda 9,1 trilyon doları temsil ediyor.

En büyük 100 şirket arasında yönetim altındaki varlıkların (AUM) çoğunluk payını elinde tutan emeklilik fonlarının birleşik varlıkları %52,8'i oluşturuyor. Emeklilik fonları sadece beş yıl önce The Asset Owner 100 (AO100) listesinin %60'ından fazlasını oluşturuyordu, SWF'ler ise %32'sini veya üçte birinden azını temsil ediyordu. Bu, ara-

dan geçen süre boyunca istikrarlı bir büyümeye işaret ediyor.

Japonya'nın devlet emeklilik yatırım fonu, tek başına 1,4 trilyon dolarlık AUM ile dünyanın en büyük varlık sahibi olmaya devam ediyor. İlk üç aynı zamanda en büyük iki egemen servet fonunu da içeriyor. Norveçli Norges Bank Investment Management, 1,3 trilyon dolarlık AUM ile ikinci sırada yer alırken, China Investment Corporation 1,1 trilyon dolar ile küresel olarak üçüncü sırada yer alıyor.

Kuzey Amerika, AO100 çalışmasında toplam AUM'nin %33,9'unu oluşturuyor ve bu da onu varlık değerine göre en büyük bölge haline getiriyor ve onu toplam AUM'nin %33,7'si ile Asya-Pasifik yakından takip ediyor. EMEA, toplam AUM'nin %32,4'ünü temsil ediyor.

Rapor ayrıca, en büyük varlık sahiplerinin, yatırım ve karar verme süreci için yapay zekanın önemi konusunda artan farkındalığa ve anlayışa sahip olduğunu ortaya koydu. En büyük 20 küresel varlık sahibinden dokuzu proaktif olarak yapay zekanın bu alanına odaklandığını bildirirken, 11'i inovasyonu desteklemek için daha geniş bir şekilde teknolojiye yapılan yatırımın arttığını bahsetti.

Thinking Ahead Institute direktörü Jessica Gao, "Küresel ekonomideki oynaklık ve belirsizlik, genellikle farklı sonuçlarla bir neslin en yüksek seviyesindeydi," dedi. Gao, "stratejik varlık tahsisine ilişkin eski görüşten, Toplam Portföy Yaklaşımını benimseyen önde gelen fonlara doğru yeni risk metodolojileri ortaya çıkıyor," diye ekledi. Bunun, bazı büyük varlık sahiplerinin daha iyi kısa ve orta vadeli sonuçlarla artan piyasa dalgalanlarını geçmesine izin verdiğini de sözlerine ekledi. ([www.thinkingaheadinstitute.org](http://www.thinkingaheadinstitute.org))



Stewardship for sustainability: designing mandates and evaluating managers, ICGN/SPRI Webinar  
<https://www.icgn.org/stewardship-sustainability-designing-mandates-and-evaluating-managers>

**06  
Şubat  
2024**

**06-07  
Şubat  
2024**

Pension Bridge Hedge Europe 2024, Zürich  
<https://events.withintelligence.com/pensionbridgehedge>

Global FinReg Outlook webinar  
<https://www.alfi.lu/events/global-finreg-outlook-2024>

**14  
Şubat  
2024**

**20-21  
Şubat  
2024**

PEI Responsible Investment Forum, New York  
<https://www.peievents.com/en/event/responsible-investment-forum-new-york/>

PERE Network, Singapur  
<https://www.peievents.com/en/event/pere-asia/>

**27-29  
Şubat  
2024**

**04  
Mart  
2024**

Economist Impact - Energy Transition Summit, Londra  
<https://events.economist.com/energy-transition-summit/?RefID=e.com-home>

NEXUS 2024, Orlando  
<https://www.peievents.com/en/event/pei-nexus/>

**06-08  
Mart  
2024**

**07-08  
Mart  
2024**

ICGN Washington D.C. Conference hosted by the IFC  
<https://www.icgn.org/icgn-washington-dc-conference-hosted-ifc>

ALFI Global Asset Management Conference, Lüksemburg  
<https://www.alfi.lu/events/alfi-global-asset-management-conference-2024>

**19-20  
Mart  
2024**

**07  
Mayıs  
2024**

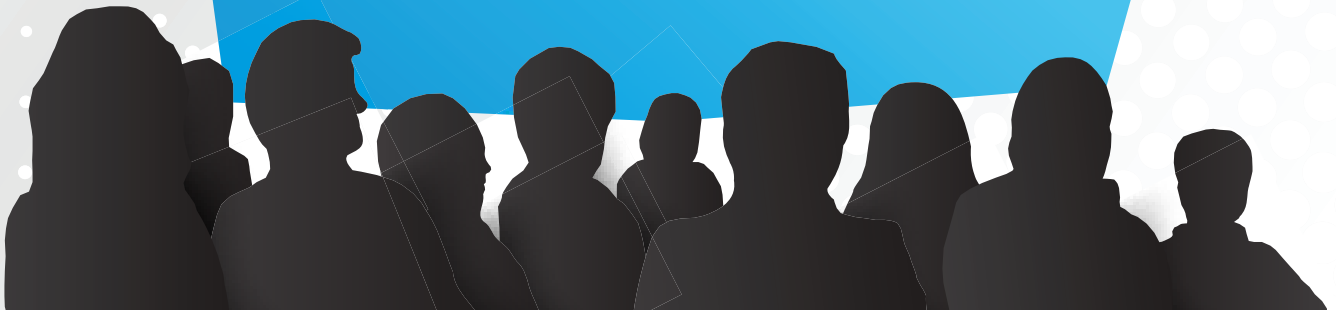
ALFI European Risk Management Conference, Lüksemburg  
<https://www.alfi.lu/events/alfi-european-risk-management-conference-2024>

**13-14  
Haziran  
2024**

IMF Conference: Embedding Sustainability in Credit Risk Assessment, San Marco  
<https://www.imf.org/en/News/Seminars/Conferences/2024/06/13/embedding-sustainability-in-credit-risk-assessment>

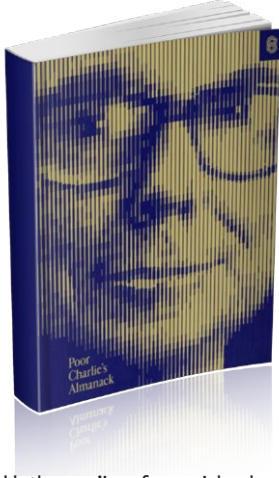


# KONFERANS AJANDASI



Hazırlayan: Levent Gürses

## ▲ Efsane yatırımcıdan rasyonel ve etik bir yaşam için bilgelik dolu dersler



Berkshire Hathaway'in efsanevi başkan yatırımcısından yatırım stratejisi, yardımseverlik ile rasyonel ve etik bir yaşam konusunda çok önemli dersler ile karşı karşıyayız.

28 Kasım'da 99 yaşında hayata veda eden Charlie T. Munger'in Yoksul Charlie'nin Almanağı: Charles T. Munger'in Temel Zekası ve

Bilgeligi (Poor Charlie's Almanack: The Essential Wit and Wisdom of Charles T. Munger) adlı kitabı, efsanevi yatırımcının 1986 ile 2007 yılları arasında gerçekleştirdiği 11 konuşmadan oluşuyor. Bu konuşmalar, 20. ve 21. yüzyılın en büyük beyinlerinden birinin kalıcı zekasını ve bilgelisini özümsemeye çalışan bir nesil yatırımcı ve girişimci için bir mihenk taşı sayılıyor.

Charles T. Munger, Zavallı Charlie'nin Almanağı'nda her gününüzü uyandırdığınıza oranla daha bilgili, daha donanımlı olmak için harçayın" tavsiyesinde bulunuyor. İlk olarak 2005 yılında basılan bu kitabın editörlüğünü Munger'in uzun zamandır arkadaşı olan ve Glenair'in CEO'su ve başkanı Peter D. Kaufmann yaptı.

Berkshire Hathaway'in CEO'su Warren Buffett, "Bu kitap adeta bir yayıncılık mucizesidir; asla reklamı yapılmamış, ancak her yıl internet sitesinden binlerce kopya satılmıştır," diyor.

Syrus Partners and Farnam Street'in kurucusu Shane Parrish ise, "Bu edebi klasik, yaşama yaklaşımınızı değiştirecektir. Bu kitapta milyar dolarlık bir eğitim var," yorumunu yapıyor.

CFA Enstitüsü'nden Ian Robertson, kitabın hem yatırım profesyonellerine hem de bireysel yatırımcılara fayda sağlayacak, vazgeçilmez bir okuma olduğunu belirterek şöyle diyor: "Munger'in cömert zekası ve bilgeliliğinin ve neredeyse bir asırlık başarısının kutlanmasıdır ve okuma listelerimizin başında yer almayı hak ediyor."

Yoksul Charlie'nin Almanağı, Munger'in iş dünyası, finans, tarih, felsefe, fizik ve etik konusundaki ansiklopedik bilgisini sergilerken, diğer yandan hayata, öğrenmeye ve karar vermeye dair rasyonel ve titiz yaklaşımının temelini oluşturan zihinsel modellerin örgüsünü tanıtıyor. Munger'in karakteristik keskin zekası ve retorik yeteneğiyle hazırlanan bu kitap, yatağa uyandırdıklarında olduğundan biraz daha akıllı girmek isteyen her okuyucu için önemli bir kitap.

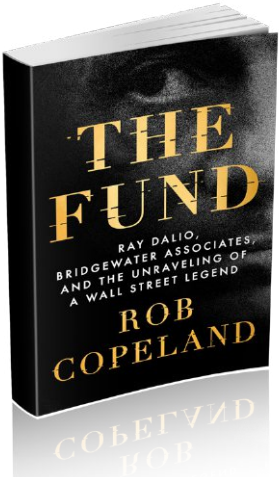
**Poor Charlie's Almanack: The Essential Wit and Wisdom of Charles T. Munger**

**Charles T. Munger ve Peter D. Kaufmann**

**Stripe Press**

**Aralık 2023, 384 sayfa**

## ▲ Dizginsiz zenginliğin akıl almaz çılgınlıkla çarpışmasının eğlenceli bir tasviri



Ünlü Wall Street hedge fonu yöneticisi Ray Dalio'nun samimi ve yalın öyküsünü bulacaksınız bu kitapta; Fon: Ray Dalio, Bridgewater Associates ve Bir Wall Street Efsanesinin Gizeminin Çözülmesi (The Fund: Ray Dalio, Bridgewater Associates, and the Unraveling of a Wall Street Legend)...

Geçen yılın sonlarında, gezegendeki en büyük hedge fonu olan Bridgewater Associates'in milyarlar dolarlık kurucusu, yaklaşık 50 yıl önce evinde kurduğu şirketten ayrıldığını duyduğunda, bu haber dünya çapında medyada manşetlere taşındı.

Dalio, şirketinin göz kamaştırıcı başarısının yanı sıra medyada sık sık yer alması, ünlülerle haşır neşir olması ve çok satan kitabı İlkeler (Principles) ile uluslararası bir hayranlık ve şöhrat havası yaratmıştı.

Fon, zenginlik ve gücün nadir dünyasını akıcı bir biçimde anlatırken, okuyucuyu romandan daha tuhaf bir yolculuğa çıkarıyor. New York Times'in ödüllü gazetecisi Rob Copeland, iş dünyasının bu hayırsever dev adamının dikkatlice oluşturulmuş anlatısını çoğu yerde bozuyor. Dalio'nun iş hayatındaki başarısı ve anlamlı bir yaşam reçetesinin temel ilkesi olarak tanımladığı "radikal şeffaflığın" sıklıkla neden olduğu acıya korkusuz bir bakış sunuyor.

Şirketin içindeki ve çevresindeki kişilerle yapılan yüzlerce röportajdan yararlanan Copeland, okuyucuları eski FBI direktörü Jim Comey'nin Dalio'nun yüzüğünü öptüğü, Pensilvanya Senatosu adayı David McCormick'in Kool-Aid (toz içecek) içtiği ve unutulmaz karakterlerden oluşan bir kadronun boğuştuğu odaya götürüyor.

New York Times'da yer alan eleştiri yazısında, Fon'un Wall Street hakkında şimdiye kadar yazılmış en iyi kitaplardan biri olduğu vurgulanarak, "Coşkuyla okunacak mükemmel bir eser" deniliyor.

Barbarlar Kapıda kitabının yazarı Bryan Burrough, "Sonunda milyarlar dolarlık filozof-kral çağının tanımlayıcı bir kitabı var. Fon adeta bir gerilim filmi" diyor.

Financial Times'in yorumu şöyle: "Ağızları açık bırakan bir anlatım... Finans muhabiri Rob Copeland, Bridgewater'nin ve merkezindeki adamın gizimini açığa çıkaran bir kitap yazdı. Fon, bir Wall Street efsanesini 'çözmek' gibi beklenmedik bir görevi yerine getiriyor."

Publishers Weekly ise, "Komik bir özgüvenle yazan Copeland, Dalio'nun bir Wall Street bilgini olarak ününü alevlendiriyor. Sonuç ise dizginsiz zenginliğin akıl almaz çılgınlıkla çarpışmasının son derece eğlenceli bir tasviri" yorumunu yapıyor.

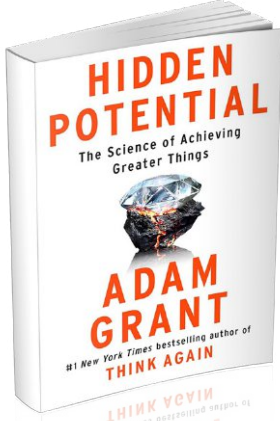
**The Fund: Ray Dalio, Bridgewater Associates, and the Unraveling of a Wall Street Legend**

**Rob Copeland**

**St. Martin's Press**

**Kasım 2023, 352 sayfa**

## ▲ Kendini geliştirmek ve başarı için keyifli bir yol bulmanın anahtarı...



Adam Grant, Gizli Potansiyel: Daha Büyük Şeyler Başarmanın Bilimi (Hidden Potential: The Science of Achieving Greater Things) adlı kitabında, kendimizi ve başkalarını beklenmedik boyutlara nasıl yükseltebileceğimizin yolunu aydınlatıyor.

Yeteneğe takıntılı bir dünya yaşıyoruz. Okulda üstün yetenekli öğrencileri, sporda doğal

sporcuları ve müzikte dahi çocukları alkışlıyor. Ancak doğuştan gelen avantajlarla yola çıkan insanlara hayranlık duymak, kat edebileceğimiz mesafeyi gözden kaçırmamıza neden oluyor. Öğrenebileceğimiz becerilerin çeşitliliğini ve ne kadar iyi olabileceğimizi hafife alıyoruz. Hepimiz gelişmek konusunda kendimizi ilerletebiliriz. Ve fırsat kapıyı çalmadığında, bir kapı inşa etmenin de yolları var.

Gizli Potansiyel, arzuları yükseltmek ve beklentileri aşmak için yeni bir çerçeve sunuyor. Adam Grant, başarılı kişileri sınıftan toplantı odasına, oyun alanından olimpiyatlara ve yeraltından uzaya götüren çığır açan kanıtları, şaşırtıcı iç görüleri; bizler için canlı hikaye anlatımıyla bir araya getiriyor.

İlerlemenin ne kadar çok çalıştığınızdan ziyade ne kadar iyi öğrendiğinize bağlı olduğunu gösteriyor. İlerleme, sahip olduğunuz dehayla değil, geliştirdiğiniz karakterle ilgili... Grant, kendi potansiyelimizi gerçekleştirmek için karakter becerilerini ve motivasyon yapılarını nasıl oluşturduğumuzu ve küçümsenen ve gözden kaçırılanlar için fırsatlar yaratan sistemlerin nasıl tasarlanacağını araştırıyor.

23 kez Grand Slam tekler tenis şampiyonu Serena Williams, "Bu harika kitap, gelişmek ve ba-

şarılı olmak için nelerin gerekli olduğu konusundaki varsayımlarınızı paramparça edecek. Keşke zamanda geriye gidip bunu gençliğime hediye edebilseydim. İlerlemeye giden daha keyifli bir yol bulmama yardımcı olurdu," diyor.

Çizginin Dışındakiler'in (Outliers) yazarı Malcolm Gladwell, şöyle diyor: "Gizli Potansiyel'i bir oturuşta okudum, çok sevdim ve o zamandan beri üzerinde düşünüyorum. Bu bir kitaba verebileceğim en büyük övgüdür. Bu, Adam Grant'ın en iyi eseri; size daha büyük hayaller kurmanız için ilham verecek."

Wharton Üniversitesi'nde örgütsel psikolog olan Adam Grant, burada yedi yıldır üst üste en çok puan alan profesördür. Kitapları milyonlarca adet sattı ve TED konuşmaları 30 milyondan fazla izlendi. Dünyanın en etkili 10 yönetim düşünüründen biri ve Amerikan Psikoloji Derneği ve Ulusal Bilim Vakfı'ndan seçkin bilimsel başarı ödülleri aldı.

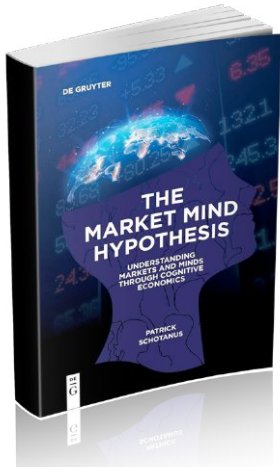
**Hidden Potential: The Science of Achieving Greater Things**

**Adam Grant**

**Viking**

**Ekim 2023, 304 sayfa**

## ▲ Bilişsel ekonomi ve klasik karar verme teorisinin açmazları...



Piyasa Aklı Hipotezi: Bilişsel Ekonomi Yoluyla Piyasaları ve Akıllı Anlamak (The Market Mind Hypothesis: Understanding Markets and Minds Through Cognitive Economics), mutlaka okunması gereken bir kitap ve ekonomilerin ve piyasaların nasıl çalıştığını anlamanın büyüleyici yeni bir yolu...

Son dönemde yaşanan ekonomik krizler toplum üzerinde yıkıcı etkiler yarattı ve aynı zamanda ekonominin kör noktalarını da acı bir şekilde ortaya çıkardı. En önemlisi, ekonomi masum bir seyirci değil, sorunun merkezinde yer alıyor.

Bu öncü kitapta Patrick Schotanus, ekonominin mekanik dünya görüşünün hatalı düşünceye ve uygulamalara yol açan ontolojik hata olduğunu açıklıyor.

Piyasa Aklı Hipotezi (The Market Mind Hypothesis - MMH) bunu "mekanik ekonomi" olarak adlandırıyor. Bu bakış açısı; ekonomiyi yalnızca hatalı bir şekilde görmekle kalmaz, aynı zamanda ekonomiyi bir makine, piyasayı bir otomat ve araçlarını da robot olarak görür.

Heterodoks ekonomik ve önde gelen bilişsel düşünürlerden ilham alan bu kitap, alternatif bir paradigma sunuyor. Piyasa Aklı Hipotezi dünya görüşünün merkezinde tüketicilerin, yatırımcıların ve diğer katılımcıların bilinçli varlıklar olduğu ve zihinlerinin uzantısının piyasalarda bilinci gerçeğe dönüştürdüğü gerçeği yer alır. Buna piyasanın ruh hali örnek olarak verilebilir.

Kitap, mekanik ekonomi ise yanlış soruları sorduğumuzu savunuyor. Üstelik ekonomik çıkmazlarımızı rasyonellik varsayımını iki katına çıkararak ya da başka bir davranışsal önyargı belirleyerek çözemeyeceğiz. Bunun yerine, ekonomi ve finans alanındaki akademisyenler ve öğrencilerin yanı sıra finans uygulayıcılarının da, her ikisini de daha iyi anlamak için piyasa ve akıl arasındaki derin bağlantıları bilişsel ekonomi aracılığıyla, bilişsel uzmanlarla işbirliği içinde araştırmaları gerekiyor.

İngiltere Merkez Bankası Eski Başkanı Mervyn King, kitabın geleneksel ekonomide göz ardı

edilen bir alanın etkileyici bir analizi olduğunu piyasa ile insanların kolektif olarak nasıl öğrenip fikirlerini değiştirdikleri arasındaki etkileşimi ortaya koyduğunu vurguluyor.

13D Araştırma ve Strateji Kurucusu ve CEO'su Kiril Sokoloff, "Patrick Schotanus derin bir düşünürdür ve dinlenmesi gerekir," görüşünde...

Eski UBS Baş Ekonomisti Larry Hatheway, şöyle diyor;

"Patrick yenilikçi ve cesur bir düşünür... Aynı zamanda iyi araştırılmış ve alışılmışın dışında olan bu kitapta, klasik karar verme teorisinin fay hatlarını açığa çıkarıyor. Mesleğin davranışsal ekonominin bile ötesine geçmesi ve bilişsel bilimlerin ekonomik karar alma anlayışımızı nasıl geliştirebileceğini düşünmemiz için yalvarıyor."

Sussex Üniversitesi Bilişsel Felsefe Profesörü Andy Clark, "Bu eşsiz ve merak uyandırıcı incelemede Patrick Schotanus, teorik ekonomi ile genişletilmiş bilişsel sistemlerin bilim ve felsefesini bir araya getiriyor. Piyasalarla veya zihinlerle ilgilenen herkes için temel okuma" diyor.

**The Market Mind Hypothesis: Understanding Markets and Minds Through Cognitive Economics**

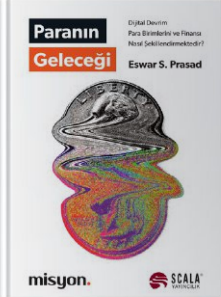
**Patrick Schotanus**

**De Gruyter**

**Ekim 2023, 493 sayfa**



Kitap:  
Paranın Geleceği -  
Dijital Devrim  
Para Birimlerini  
ve Finansı Nasıl  
Şekillendirmektedir?  
İsbn: 9786256478213  
Yazar: Eswar S. Prasad  
Yayın Koordinatörü:  
Tuğba Atamtürk



### **Dijital Devrim Para Birimlerini ve Finansı Nasıl Şekillendirmektedir?**

“Paranın Geleceği”nde Eswar Prasad teknolojinin; paranın nasıl dönüşeceğiinden eşler arası borç vermeye, merkez bankacılığın sınır ötesi sermaye akışlarına kadar finansal her şeyi nasıl etkileyeceğini açıklıyor. Ayrıca Prasad, hiç bilmeyenlerin de anlayabileceği şekilde Bitcoin’in tam olarak nasıl çalıştığına ve dijital bir para biriminin ABD dolarına nasıl meydan okuyabileceğine açıklık getiriyor. Parasal finansın nasıl değişebileceğine dair anlayışlı ve kapsamlı bir rehber arıyorsanız, başka yere bakmanıza gerek yok.”

**-Raghuram G. Rajan, Professor of Finance at the University of Chicago Booth School of Business, former Chief Economist of the International Monetary Fund, and former Governor of the Reserve Bank of India**

“Para ekonomileri, ekonomiler ulusları, uluslar tarihi şekillendirir. Tam da buradan, “Paranın Geleceği”nin son derece önemli olduğu sonucu çıkıyor. İşte nerede olduğumuz ve nereye gittiğimiz hakkında eksiksiz ve kusursuz bir rapor.”

**-Lawrence H. Summers, Charles W. Eliot Professor and President Emeritus, Harvard University**

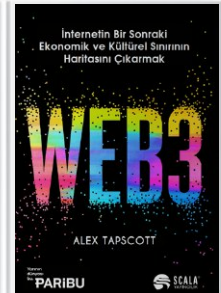
“Önde gelen makro iktisatçılardan biri olarak kapsamlı politika oluşturma deneyiminden ve içgörülerinden yararlanan Eswar Prasad, Paranın Geleceği’nde gelecekte nasıl tasarruf edeceğimizi, yatırım yapacağımızı, alıp satacağımızı belirleyecek ekonomik, sosyal ve teknolojik konuların kapsamlı bir açıklamasını sunuyor.”

**-Mark Carney, former Governor of the Bank of England**

“Paranın Geleceği”nde Eswar Prasad, para politikasında yaklaşmakta olan inanılmaz bir dönüm noktası hakkında bilinmesi gereken her şeyi içeren tek ciltlik bir şaheser üretti. Merkez Bankası Dijital Para Biriminin dijital bir değer deposu, hesap birimi ve değişim aracı gibi görünebileceğini gösteriyor, ancak onun mantıklı tavsiyelerine uyar ve aşırı düzenleme ve korku uyarılarına kulak verirse, çok daha fazlası olacak. Yoksullara gerçek bir yardım ve tarih boyunca tahribat yaratmış olan zarar verici parasal felaketler olmadan küresel istikrara açılan bir kapı. Ansiklopedik ve özenle araştırılmış kitap, birçok değerli, anlaşılması kolay örnekle doludur.”

**-John B. Taylor, Stanford University**

Kitap:  
WEB 3 -  
İnternetin Bir Sonraki  
Ekonomik ve Kültürel  
Sınırını Haritasını  
Çıkarmak  
İsbn: 9786256478435  
Yazar: Alex Tapscott  
Editör: Tuğba Atamtürk



### **İnternetin Bir Sonraki Ekonomik ve Kültürel Sınırının Haritasını Çıkarmak**

“Web3, internetin bir sonraki neslinin, daha iyi bir şehir ve gelecek inşa etmemize Haritasını Çıkarmak nasıl yardımcı olabileceğini anlamak isteyen herkes adına okunması gereken harika ve güncel bir kitap.”

**-Francis Suarez, Miami Belediye Başkanı**

“Tapscott’un yeni kitabı, kripto ağlarının, para ve finansal hizmetler ötesindeki şeyleri nasıl değiştireceğini net ve öngörülü bir şekilde anlatıyor. Çok sayıda sektörü sıfırdan inşa edecekler. Liderler bu yeniliği anlamalı, yoksa geride kalırlar.”

**-Kristin Smith, Blockchain Association (Blokzincir Derneği) CEO’su**

“Üretici yapay zekâ, metaverse ve blokzincirin bir sonraki neslinin yükselişiyle birlikte, Web3, yeni bir refah çağına girmek için yenilikçilerin iş dünyasını ve küresel ekonomiyi inşa edebilecekleri çığır açan bir platform hâline geldi. Bu fevkalâde kitap da bunu nasıl yapacağını anlatıyor.”

**-Klaus Schwab, Dünya Ekonomik Forumu Genel Başkanı**

“Tapscott, Web3’ün etkisini ayrıntılarıyla anlatma konusunda harika bir iş çıkarıyor. Blokzincir teknolojisinin önde gelen sesleri ve düşünürlerinden birinin yazdığı bu kitap hem dijital hem fiziksel kütüphanelerin olmazsa olmazı.”

**-Angie Lau, Forkast Labs Baş Editörü ve Eş CEO’su**

“Alex Tapscott, beklediğimiz kitabı yazdı. Web3; iş dünyası liderleri, politika yapımcılar, vatandaşlar ve ekonomik özgürlük ile ticaretin geleceğini önemseyen herkes için internetin bir sonraki çağına dair önemli bir rehber.”

**-J. Christopher Giancarlo, ABD Vadeli Emtia İşlemleri Komisyonu Eski Başkanı**



## 100. Yılında En Değerli Yıldızımız Cumhuriyetimize Armağan

Tarım Devrimi olmadan, avcı-toplayıcı bir toplum olarak bu günlere gelebilir miydik?

En eski tarım faaliyetleri M.Ö. 9500-8500 yıllarında Güneydoğu Anadolu'nun içinde yer aldığı "Bereketli Hilal" adı verilen bölgede yapıldı. Buğday yaklaşık M.Ö.9000 yılında evcilleştirildi. İnsanlar buğdayı, buğday insanları evcilleştirdi. Sadece avlanmak ve toplamak şehirler ve hatta imparatorluklar kurmak için gerekenleri sunmaz bizlere. Bugün sahip olduğumuz yaşam şartlarının tümüne tarım devrimi sayesinde kavuştuk.

Tarımın doğduğu, medeniyetin beşiği Anadolu topraklarında, insanlık tarihini değiştiren buğdayı bilimsel olarak araştırmış ve bu çalışmalara ömrünü adanmış Sevgili Dedem Mirza

Gökçöl'ün cumhuriyet tarihinin ilk yıllarına da ışık tutan bu önemli eserinin Türkiye Cumhuriyeti'nin 100. yılında tekrar okurla buluşmasında emeği geçen herkese teşekkürler...

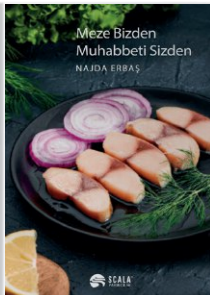
### -Tuluğ Ceyran Pinçe

Türkiye Buğdayları kitabı Mirza Gökçöl'ün bizlere sunduğu en kıymetli çalışmalardan biri. Bu kapsamlı çalışma yalnızca ülkemizde yetişen buğdayların detaylı ve bilimsel anlatımını içermekle kalmıyor; yaklaşık bir yüzyıl öncesine uzanarak çiftçilerin gündelik yaşantılarını, zorluklarını, yeterli tarımsal donanıma sahip olamamaktan ileri gelen sıkışmışlıklarını anlatıyor. Yüzyıl başında yaşanan ardı arkası kesilmeyen savaşların Türk çiftçisinde açtığı yaraları ve bu yaraları sarmak için gereken adımları anlatarak öneriler sunuyor.

Yüz yıl öncesinden bizlere seslenen bu kaynak kitabı hem referans olması hem de cesaret vermesi için en başta Türk çiftçisiyle ama onun da ötesinde yeni yetişecek ziraatçılarla ve bu alanda çalışan bilim insanlarıyla buluşturmayı görev biliyoruz. Bu eser, en değerli yıldızımız olan cumhuriyetimizin 100. yılına mütevazı bir armağandır. Başta Mustafa Kemal Atatürk'e, sonra da cumhuriyetimizin yükselmesinde muazzam emeği olan, Millî Mücadele'mizde ayağında çarığı, elinde tırpanı ve orağıyla canını veren Türk çiftçisine de minnetimizin ifadesidir.

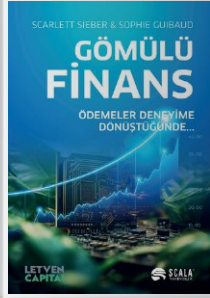
### -İlkay Ünal

İGSAŞ Genel Müdürü



Mutfağı hep çok sevdim. Uzun yıllar bankacılık sektöründe çalışan bir anne olarak kurumsal hayatın stresini hep mutfakta yendim. Kıymetli bir armağan olacağını düşünerek çocuklarıma birer tarif defteri hazırlamayı planlarken, ailemin sofralarında tadıp sevdiğim, kendi evimde de sıkça hazırladığım, bazıları unutulmaya yüz tutan lezzetlerin tariflerini sizlerle paylaşmaya karar verdim. Bizlerin muhabbet dolu sofralarında her zaman yeri olan tarifleri, umarım sizler de aynı muhabbetle sofralarınıza taşır, benim de sık sık kulaklarımı çınlatırsınız.

NAJDA ERBAŞ @najdaerbas



### Ödemeler Deneyime Dönüştüğünde...

Fintech'in Şimdiye Kadarki En Etkili ve Heyecan Verici Trendi Olan Gömülü Finans Hakkında Düşündürücü ve Sürükleyici Bir Tartışma...

Bu kitapta Gömülü Finans'ın, Google ve Amazon gibi sektörün ağır topları tarafından müşterilerinin deneyimlerini güçlendirmek için nasıl kullanıldığından, müşterilerin karşılanmamış ihtiyaçlarına cevap verdikçe pazarın kendi alanlarına hâkim olmaya hazır olan daha küçük, niş oyuncuların tekliflerine kadar fintek'in geçmişini, bugünü ve geleceğini keşfedeceksiniz.

Deneyimli birer büyüme stratejisti, girişimci ve fintek öncüsü olan yazarlar Scarlett Sieber ve Sophie Guibaud bu kitapta:

- Gömülü Finans'ın bugün teknoloji şirketleri ve markalar tarafından bildiğimiz çevrimiçi ve çevrimdışı perakende deneyimlerimizi yeniden tanımlamak için nasıl kullanıldığına dair dünya çapında pratik örnekleri
- Gömülü Finans'ın hayatımızda baskın bir konuma gelmesinin önünü açan temel trendleri, oyuncuları ve teknolojileri
- Bankalar, teknoloji şirketleri ve markalar için, rolleri, fırsatları ve stratejileri; onların kendi gömülü finans stratejilerini tanımlamak için gerek duydukları tüm araçları nasıl sağlayacaklarını
- Gömülü finansın toplum, tüketiciler, şirketler ve bir bütün olarak ekonomi üzerindeki etkisini, geleceğimiz için gömülü finansın baskın bir güç olduğunu
- 2030'da günlük hayatımızın nasıl olacağına dair heyecan verici bir bakış açısını, Gömülü Finans ile destekleyerek anlatıyorlar.

Günümüzde geliştirilmekte olan en heyecan verici ve etkili teknolojilerden birinin vazgeçilmez ve ufuk açıcı bir incelemesi olan Gömülü Finans, finansal hizmetler, bankacılık ve teknolojiye çoktan başlamış olan bir devrimi detaylandırıyor.

Hazır mısınız?



### İtaatsiz Bir Kalenderi

Cimri, hem Moğol istilacılarına hem de Selçuklulara karşı savaştı. Başkent Konya'yı bile aldı. Bunun üzerine Moğollar ve Selçuklular tüm askeri güçlerini birleştirip Cimri'ye saldırdılar.

Ancak güneydoğuya çekilen Cimri'yi takip etmeye cesaret edemediler. Konya'yı tekrar ele geçirmekte Moğol istilacılarına karşı direnmenin sona ereceğini düşünüyorlardı. Fakat ne Moğollar ne de onlara boyun eğen Selçuklular rahat yüzü göremediler. Cimri her yana haber saldı. Taraftarlarını topladı. Uç beylerini kazandı. Nihayet Karahisar yakınlarında Moğol-Selçuklu ordularıyla bir savaşa tutuştu. Bu savaş, her iki taraf için ağır kayıplara yol açtı. Cimri yenildi. Selçuklu Sultanı da Moğol istilacılarına karşı savaşan bu kahramanın

derisini ayağından başına kadar yüzdürdü. İçine saman doldurup şehir şehir gezdirdi. Böylece Moğollara ve kendisine karşı ayaklanmalara gözdağı vermek istiyordu.

Cimri'nin hareketi, Moğol istilacılarına karşı gerçek anlamda bir halk hareketiydi.

**Prof. Dr. Ernst Werner**

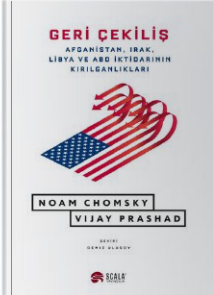




### **Risk ve Belirsizlik Altında Verilen Yatırım Kararlarında Yatınlık Etkisi: Borsa İstanbul'da Yapılan İlk Halka Arzlarda Yatınlık Etkisi İle İlgili Ampirik Çalışma 1**

Yatınlık etkisi yatırımcının kazanırken doğru kararlarıyla gurur duyma adına portföylerinde bulunan menkul kıymetleri bir an önce satarak kârlarını gerçekleştirme, kaybederken ise zarardan kurtulmak yerine pişmanlık duygusundan kaçınarak bu menkul kıymetleri uzun süre portföylerinde tutma eğiliminde olmasını ifade etmektedir. Bu çalışmada pay piyasasında ilk halka arzlarda Borsa İstanbul yatırımcısının yatınlık etkisi gösterip göstermediği incelenmiştir.

Bu amaçla öncelikle ilk işlem günü ikincil piyasada oluşan fiyatın halka arz fiyatının üzerinde ve altındaki fiyat oluşumlarında kazanan ve kaybedenler açısından işlem hacimleri gözlemlenerek dağılımları ele alınmıştır. Kazandıranlar için işlem hacminin yatınlık etkisini doğrular şekilde kaybettirenlere göre daha yüksek çıkıp çıkmadığı incelenmiştir. Sonrasında ise iki nitel bağımlı değişkeni etkileyen ortak bağımsız değişkenleri aynı anda tahmin edebilmek için lojistik regresyon modeli kullanılmıştır. Model yardımıyla ilk işlem günü fiyatına göre kazandırma ihtimali ve ele alınan bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin yönü ve şiddetinin analiz edilmesi hedeflenmiştir.



### **Afganistan, Irak, Libya ve ABD İktidarının Kırılganlıkları**

Vijay Prashad'la birlikte gerçekleştirilen bu son çalışma ABD'nin yürüttüğü çirkin savaşlar konusunu işlemeye devam ediyor. Vijay'ın ilerici çevreleri küresel mücadeleler içindeki konularımız hakkında daha keskin bir anlayış geliştirmesi gerektiğine dair ısrarını uzun zamandır takdir ediyorum. En önemli iki çağdaş entelektüelimiz arasında geçen bu son derece ilgi çekici diyalog bizi ABD'nin Afganistan'da geri çekilişinin ertesinde yaşam, toprak ve kaynaklar üzerinde yaratılan yıkıcı hasar ve Irak ile Libya'da aynı ölçüde engellenbilir ve gereksiz savaşlarla bağlantılara ilişkin medyanın ilgisizliği karşısında meydan okumaya teşvik ediyor. Bu askeri istilaları üreten ve yeniden üreten resmi politikalar ve pratiklerin zamanı ve politik partileri kesen sürekliliklerini vurgulayan ve bize dünyanın geleceği için elimizdeki en iyi fırsat olarak enternasyonalist bir perspektif sunan bu aydınlatıcı kitap için Noam ve Vijay, size teşekkür ederim.

Angela Y. Davis



## ÇOK SATANLAR LİSTESİ

Kitap	Yazar	Yayınevi
Paranın Geleceği	Eswar S. Prasad	Scala Yayıncılık
Asya Nasıl Başardı	Joe Studwell	Scala Yayıncılık
Mükemmel Portföy Peşinde	Andrew W. Lo, Stephen R. Foerster	Scala Yayıncılık
Türkiye Bütçelerini İncile	Mirza Gökçöl	Scala Yayıncılık
Kurumsal Olgunluk Eğrisi	Oktay Bora Yağız	Scala Yayıncılık
Yatırım Trendleri 2050	Rachid Serraj, Prabhupingali	Scala Yayıncılık
Halka Arz 101	Recep Ali & Necla İter Küçükçolak, Sami Küçükçölü	Scala Yayıncılık
Birak	Mert Başaran	Butik Yayıncılık
Tadında Ekonomi	HaJoon Chang	Domingo Yayınevi
Bitcoin Standardı	Saifedean Ammous	Liberus Yayınları



İlayda Arı  
ilayda@scalakitapci.com



# AKBANK SANAT

Değişimin Hiç Bitmediği Yer  
Mottosuyla

30  
Yaşında!

“2023, Akbank Sanat için çok özel bir yıl oldu. Türkiye’de çağdaş sanatın gelişimini desteklerken, her yaşta sanatseverle kurduğu güçlü bağ ile çalışmalarına devam eden Akbank Sanat, yerel ve evrensel mirasın korunarak kuşaklara aktarılması hedefiyle 30. yılını kutladı. Akbank Sanat’ın uzun soluklu kültür ve sanat yolculuğu üzerine **Akbank Sanat Müdürü Derya Bigalı** ile sohbet etme fırsatı bulduk. Dergi röportajımıza ayırdığı zaman için kendisine tekrardan teşekkür ederim.

Bundan tam 30 yıl önce, Beyoğlu’nda sanatseverlere kapısını aralayan Akbank Sanat bugüne kadar binlerce sanatçıyı ve sanatseveri ağırladı. Akbank Caz Festivali, Akbank Kısa Film Festivali, Akbank Çocuk Tiyatrosu, çağdaş sanat sergileri ve oyunculuk atölyeleri yanı sıra çağdaş dans programları gibi zengin içerikli etkinlikleriyle zamanın ruhunu yakalarken kalplerde de yer edindi.

Hasan Bülent Kahraman küratöryal metninde, “Akbank Sanat son otuz yılda bir bellek oluşturdu ve ciddi bir tarihe tekabül ediyor. Genel hatlarıyla, sorunları ve birikimiyle içinde yaşadığımız ve içimizde yaşayan o otuz yıl, şimdi geriye doğru tarandığında, anımsamayız zorlayacak kadar uzun bir süre. Toplumun, kültürün, politikanın derin dönüşümlerini hazırlayan, onları biçimlendiren ve bugüne ulayan bir zaman dilimi.” şeklinde duygu ve düşüncelerini paylaşmıştır ■





**Deha ÇUN: Türkiye’de çağdaş sanatın gelişimini destekleyen ve sanatın farklı disiplinlerinde uluslararası projelere yer veren Akbank Sanat’ın, geçirdiği 30 yıldan tanık olduğunuz en özel anlar nelerdir? Bu özel yılda hangi alanlarda nasıl etkinliklerle sanatseverleri kültüre ve sanata doydurdunuz?**

**Derya BİGALİ:** 1993 yılında kurulan Akbank Sanat ailesi olarak farklı disiplinlerden sanatın bin bir rengini geniş kitlelerle buluşturuyoruz, yaptığımız her çalışmayla sürdürülebilir bir değer oluşturmaya odaklanıyoruz. Disiplinler arası etkileşim bizim için çok önemli ve Türkiye’de en fazla etkinlik yapan sanat kurumlarından birisiyiz. Akbank Sanat’ın gücü tüm etkinliklerinin sürdürülebilir olmasından ve günümüzün ihtiyaçları doğrultusunda yeni etkinliklere alan açmasından geliyor. Sergiler, konserler, konferans ve söyleşiler, tiyatro gösterimleri, film gösterimleri, dans gösterimleri, atölye programları, çocuk etkinlikleri ve genç yetenekleri destekleyen programlarla herkese dokunuyoruz. Bu sene Akbank Caz Festivali’nin 34., Akbank Kısa Film Festivali’nin 20. ve Akbank Çocuk Tiyatrosu’nun 52. yılını kutluyoruz. Bizim için her an çok özel, bu 30 yılda çok önemli isimlere ev sahipliği yaptık. Sergilerde Sarkis, Abbas Kiarostami, Wang Du, Magdalene Abakanowicz, Alan Sekula, Michael Snow, Johan Tahon, Louise Bourgeois ve Marina Abramovic gibi çok büyük isimlere ev sahipliği yaptık. Adalet Ağaoğlu, Ara Güler, Murathan Mungan, Atilla Dorsay, Ahmet Ümit, Küçük İskender ve nice isim söyleşileriyle konuk oldular. Şimdiye kadar Cecil Taylor, Archie Shepp, Roberto Fonseca, Terje Rypdal, Miroslav Vitous, Nils Peter Molvear, Anouar Brahem Trio, Abdullah Ibrahim, Aydın Esen, Betty Carter Trio, Dave Holland, John Zorn, Cassandra Wilson, Joachim Kühn, Joe Zawinul, Anthony Braxton, McCoy Tyner, Joe Lovano, Egberto Gismonti Trio, Courtney Pine, Pharoah Sanders, Muhal Richard Abrams, Roscoe Mitchell, Arto Lindsay, Richard Bona, Max Roach, Nguyen Le, Dino Saluzzi, Jimmy Smith, Ayşe Tütüncü, Art Ensemble of Chicago, Trio 3, Aki Takase, Sam Rivers, Don Cherry, Richard Galliano, Paul Motian, The Ray Gelato Giants, Azam Ali & Niyaz, ZAZ, Christian McBride Trio, Jamie Cullum, Kenny Barron & Dave Holland, Leszek Możdżer, China Moses, Ambrose Akinmusire, Chet Faker, Enrico Rava, Nicholas Pay-

ton, Fazıl Say gibi farklı kuşaklardan, caz ve farklı müzik türlerinden önemli isimler sahneimizde oldular. Tüm bu anlar ve deneyimler benim için unutulmazdı.

**DÇ: Akbank Sanat’ın odağında gençlerin yer aldığı bilinmekte. Bunun arındaki vizyonu ve ülkemiz gençlerine açtığınız kapıları paylaşabilir misiniz?**

**DB:** 30 yıldır her bir etkinliğimizde, toplumu sanatın taşıdığı güzellikleri keşfetmeye davet ediyoruz. Her yıl imza attığımız 700’ü aşkın etkinlikle, genç yeteneklere destek vermek ve sanatın birleştirici gücünü kullanarak toplumda pozitif değişimlere öncülük etmek için çalışıyoruz. Bugün olduğu gibi gelecekte de sanatın ışığını geniş kitlelere taşıyarak, ulusal ve evrensel gelişime katkı sağlamayı amaçlıyoruz. Bugüne kadar 150 sergiye ev sahipliği yapan Akbank Sanat Çağdaş Sanat Galerisi’nde yıl boyunca farklı projelere yer veriyor. Galeri bünyesinde, dünyaca tanınmış yerli ve yabancı sanatçıların çalışmalarının yanı sıra genç sanatçı ve küratörlere olanaklar sağlayan projeler de gerçekleştiriliyor. Akbank Günümüz Sanatçıları Ödülü projesi ile de gençlere sergi açma imkânı sunuyoruz. Aynı zamanda gençleri ve genç sanatçıları önceliklendirerek, onlara farklı sanat disiplinlerinden ilham alabilecekleri içerikleri hazırlıyoruz. Cazdan kısa filme, sergilerden çağdaş dansa kadar geniş bir yelpazede etkinlikler düzenleyerek gençlerin sanata erişimini sağlıyoruz. Genç sanatçıların kendi yeteneklerini keşfetmelerine ve uluslararası arenada kendilerini geliştirmelerine destek oluyoruz. Açık Diyalog İstanbul iş birliği içinde düzenlenen ve 7 ay süren Çağdaş Sanat ve Küratörlük programı ile küratörlük konusunda kapsamlı bir program yürütüyoruz. 2024 Şubat ayında bu programa katılan genç küratör adaylarının bitirme projeleri Akbank Sanat’ta Niyetler 2 başlıklı bir sergi ile sanatseverlerle paylaşılacak. Bu bağlamda kampüs etkinliklerimiz öne çıkıyor. Kampüste Caz ile 2010 yılından beri Anadolu’nun dört biryanında üniversitelere gidiyor ve öğrencilerle cazı buluşturuyoruz. Üniversitelerde kısa film festivalinin ardından tüm Türkiye’de 40’ün üzerinde kampüste öğrencilerle buluşuyor, Kampüste Dijital Sanat projesi ile özel bir dijital sanat sergisi ve yan etkinliklerini de yine kampüslere taşıyoruz.

**DÇ: Akbank Sanat, “Sergilerden çağdaş dans gösterilerine, caz konserlerinden seminerlere, söyleşilerden çocuk atölyelerine, film gösterimlerinden çocuk tiyatro gösterilerine yılda 700’ün üzerinde birçok farklı etkinliğe ev sahipliği yapıyoruz.” paylaşımıyla faaliyetlerini ifade ediyor. İnanılmaz bir sayı bu. Şehrin sanata karşı ilgisini nasıl**

**yorumlarsınız; gözlem ve deneyiminize dayanarak, İstanbul’un böyle bir talebi var mı?**

**DB:** İstanbul’da böylesine geniş bir etkinlik yapmasına ev sahipliği yapabilen bir mekânın bulunması yani bizim var olmamız bile şehirdeki sanat ve kültür ilgisinin oldukça zengin ve yüksek olduğunu gösteriyor. Akbank Sanat olarak yılda 700’den fazla farklı etkinliğe ev sahipliği yapmamız, sadece sanatseverlerin değil, halkın da bu tür etkinliklere ilgi gösterdiğini simgeliyor. Sanatın, kültürün ve eğitimin bu kadar çeşitli alanlarda sunulması ve İstanbul’un kültürel zenginliği ve tarihsel birikimi, sanata olan bu yoğun ilgiyi destekliyor. Sunduğumuz çeşitlilik, şehirdeki sanat talebinin oldukça çeşitli olduğunu ve sanatın farklı yönlerine duyulan ilginin sürdüğünü gösteriyor.

**DÇ: Son olarak da sergiyi konuşalım arzu ederim: “Bir İlgörü Mekânı: Akbank Sanat ve 30 Yıl” adlı kutlama sergisinin konsept kurgusunu, tarihsel önemini ve kurumun bu süre zarfındaki öncülüğüne atıfta bulunulmasını bize anlatabilir misiniz?**

**DB:** Akbank Sanat, 30. yaşını özel bir sergi ile kutladı. 6 Aralık’ta kapılarını açan “Bir İlgörü Mekânı: Akbank Sanat ve 30 Yıl” adlı sergi, **BİR İLGÖRÜ MEKÂNI: AKBANK SANAT VE 30 YIL** adıyla düzenlenmiş 31 farklı sergiyi ve arındaki hikayeleri yeniden günümüze taşıdı. Serginin küratörlüğünü Hasan Bülent Kahraman, konsept ve tasarımını ise Bülent Erkmen gerçekleştiriyor.

Sadece Akbank Sanat’ın değil, Türkiye’deki görsel sanatların gelişimini de izlemeyi mümkün kılan sergi 20 Ocak 2024’e kadar devam edecek. “Bir İlgörü Mekânı: Akbank Sanat ve 30 Yıl” adlı sergimiz, Akbank Sanat’ın 30 yıl süresince gerçekleştirdiğimiz etkinliklere ve sanatın evrimine odaklanan bir kutlama sergisi niteliğini taşıyor. Serginin konsept kurgusu, sanatın bu süre zarfındaki değişimini ve Akbank Sanat’ın bu değişime öncülük ettiğini vurguluyor. Sergide, geçmiş etkinliklerin görsel ve belgesel materyalleri, sanatçıları, performanslar ve diğer unsurlar aracılığıyla Akbank Sanat’ın 30 yıl içindeki rolünü anlamak mümkün. Ayrıca, sergi, kurumun bu süre zarfındaki etkileşimlerini ve sanat camiasına katkılarını vurgulayarak, ziyaretçilere bir içgörü sunuyor. Tarihsel önemi, sanatın toplumsal ve kültürel dönemlere nasıl yansıtıldığını anlama ve Akbank Sanat’ın bu bağlamda nasıl bir rol oynadığını değerlendirme açısından bizler için çok önemli bir sergi.

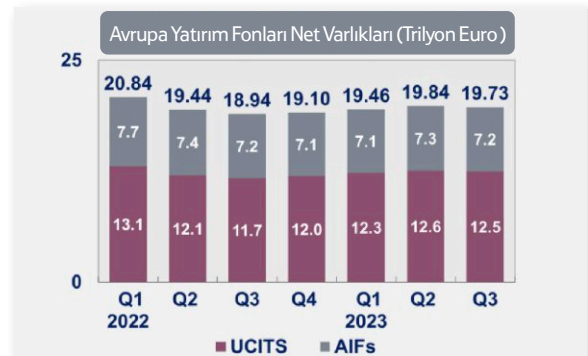




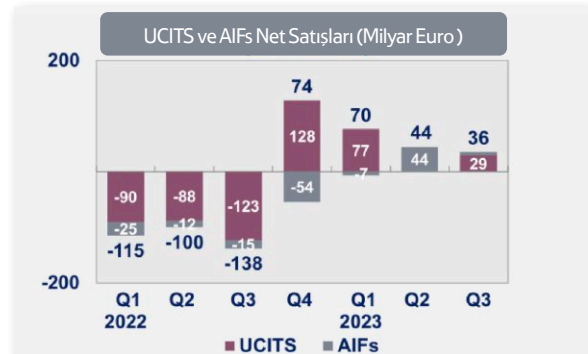
## Avrupa Yatırım Fonları Üçüncü Çeyrek 2023 Görünümü

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA), UCITS ve alternatif yatırım fonlarının (AIF'ler) net varlıklarının 2023'ün 3. çeyreğinde %0.6 azalarak **19.7 trilyon Euro**'ya indiğini açıkladı.

EFAMA tarafından yayınlanan 2023 yılı üçüncü çeyrek dönem sonu istatistiklerine göre, UCITS fonlarının net varlıkları 12.5 trilyon Euro iken, alternatif yatırım fonlarının (AIF) net varlıkları 7.2 trilyon Euro olarak gerçekleşti. Böylece ikinci çeyreğe göre %0.6 azalışla için toplam net varlıklar 19.7 trilyon Euro'ya geriledi.



UCITS ve AIF'ler, 2023'ün 2. çeyreğindeki 44 milyar Euro'ya kıyasla 36 milyar Euro net giriş çaktı. UCITS fonlara net giriş 2. çeyrekte 1 milyar Euro'dan 29 milyar Euro'ya yükseldi. AIF'ler, 2. çeyrekteki 44 milyar Euro'ya kıyasla 6 milyar Euro'luk net giriş alabildi.



UCITS hisse senedi fonları, 2. çeyrekteki 13 milyar Euro'ya kıyasla 3 milyar Euro'luk net çıkış kaydetti.

Çoklu varlık fonları, 2. çeyrekteki 20 milyar Euro'ya kıyasla daha yüksek net çıkışlar (23 milyar Euro) kaydetti. Tahvil fonları, 2. çeyrekteki 35 milyar Euro'dan 20 milyar Euro'ya gerileyen net giriş elde etti.

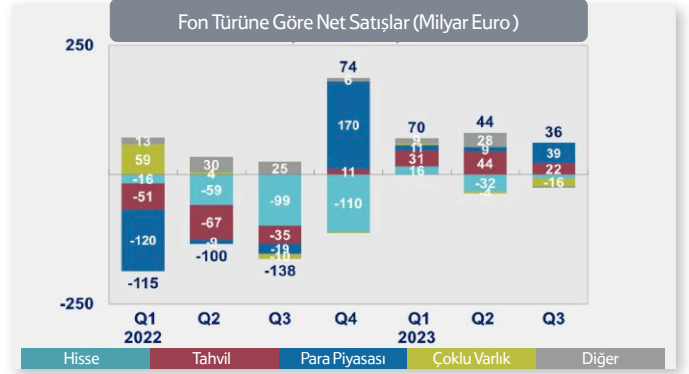
Para piyasası fonları, 2. çeyrekteki 6 milyar Euro'ya kıyasla 38 milyar Euro'luk net giriş kaydetti.

ETF'lerin net satışları, 36 milyar Euro'ya ulaştı, 2. çeyrekte 33 milyar Euro olmuştur.

AIF hisse senedi fonları, 2. çeyrekteki 19 milyar Euro'luk net çıkışa kıyasla 4 milyar Euro'luk net çıkış kaydetti. Tahvil ve çoklu varlık fonları, 2. çeyreğe göre daha az güçlü olsa da net girişler kaydetmeye devam etti. Para piyasası fonları 2. çeyrekteki 3 milyar Euro'dan 1 milyar Euro'ya düşen toplam net girişler kaydetti.

EFAMA, sürdürülebilir bir yatırım hedefi olan ve 9. madde fonları olarak sınıflandırılan UCITS'e net girişlerin 2023'ün üçüncü çeyreğinde 3.5 milyar Euro'dan 0.9 milyar Euro'ya düştüğünü söyledi.

Öte yandan, çevresel ve/veya sosyal özellikleri teşvik eden uzun vadeli 8. madde fonları, yılın üçüncü çeyreğinde 2.8 milyar Euro çıkışla, önceki çeyrekteki 22.4 milyar Euro net çıkışların ardından mevcut eğilimi devam ettirdi.



## UCITS ve AIFs Toplam Net Varlıklar, Net Satışlar ve Fon Sayıları, 2023 3Ç - Milyon Euro

	2023 3Ç sonu Net Varlıklar			2023 3Ç Net Satışlar			2023 3Ç sonu Yatırım Fonu Sayıları		
	TOPLAM	UCITS	AIFs	TOPLAM	UCITS	AIFs	TOPLAM	UCITS	AIFs
Avusturya	203,543.5	93,609.0	109,934.5	-158.2	-187.3	29.2	1,999	873	1,126
Belçika	190,584.6	188,589.9	1,994.7	-1,302.8	-1,283.2	-19.6	630	611	19
Bulgaristan	1,335.5	1,195.9	139.6	29.1	28.9	0.2	130	123	7
Hırvatistan	2,610.1	2,060.1	550.0	51.9	51.9		151	107	44
Güney Kıbrıs	6,220.0	487.0	5,733.0	-2,165.0	-2.0	-2,163.0	463	31	432
Çek Cumhuriyeti	24,933.4	22,400.4	2,532.9	802.5	796.9	5.6	231	214	17
Danimarka	260,789.4	163,659.9	97,129.4	-2,572.6	1,871.8	-4,444.3	917	560	357
Finlandiya	141,549.0	123,364.1	18,184.9	839.4	945.4	-106.0	484	380	104
Fransa	2,192,625.0	882,817.0	1,309,808.0	-885.0	3,551.0	-4,436.0	10,771	3,081	7,690
Almanya	2,549,608.9	463,978.2	2,085,630.7	15,236.6	1,304.2	13,932.4	7,706	2,826	4,880
Yunanistan	16,654.0	11,265.5	5,388.4	717.9	717.9		285	275	10
Macaristan	32,694.1	1,371.2	31,322.9	2,350.1	5.4	2,344.7	564	38	526
İrlanda	3,855,220.0	3,004,909.0	850,311.0	50,009.0	45,999.0	4,010.0	8,766	5,375	3,391
İtalya	359,535.0	237,299.4	122,235.6	872.7	928.3	-55.6	2,361	1,130	1,231
Lihtenştayn	89,266.2	34,224.5	55,041.8	343.7	-458.4	802.1	2,490	1,189	1,301
Lüksemburg	5,117,868.0	4,151,604.0	966,264.0	-34,051.0	-34,813.0	762.0	14,101	9,989	4,112
Malta	19,410.6	2,804.5	16,606.1	-157.4	-10.3	-147.1	519	112	407
Hollanda	801,649.4	76,829.8	724,819.6	-5,094.2	-1,334.8	-3,759.5	1,593	92	1,501
Norveç	162,464.2	154,068.7	8,395.5	2,123.4	1,711.8	411.6			
Polonya	65,759.5	24,294.3	41,465.2	1,563.5	698.6	864.8	1,086	266	820
Portekiz	30,619.1	17,283.7	13,335.4	148.8	167.8	-19.0	420	165	255
Romanya	6,822.8	3,263.5	3,559.3	64.9	64.7	0.2	129	92	37
Slovakya	9,221.3	6,233.6	2,987.7	7.0	29.7	-22.7	100	69	31
Slovenya	4,963.0	4,434.3	528.7	80.3	80.3		147	78	69
İspanya	349,296.0	312,013.0	37,283.0	2,908.0	3,023.0	-115.0	3,173	2,740	433
İsviçre	527,466.5	502,432.1	25,034.4	1,059.7	1,468.7	-409.0	713	588	125
İsviçre	827,071.0	646,805.2	180,265.8	4,670.8	4,918.5	-247.7	1,230	1,049	181
Türkiye	63,175.8	46,781.0	16,394.8	5,482.8	5,241.4	241.4	1,589	1,194	395
İngiltere	1,812,125.8	1,329,155.1	482,970.7	-7,326.3	-6,276.0	-1,050.4	3,357	2,278	1,079
Avrupa	19,725,081.5	12,509,233.8	7,215,847.6	35,649.5	29,240.1	6,409.4	66,105	35,525	30,580

\*Ülke isimleri orijinal tabloya göre sıralanmıştır.





## Dünya Yatırım Fonları Üçüncü Çeyrek 2023 Görünümü

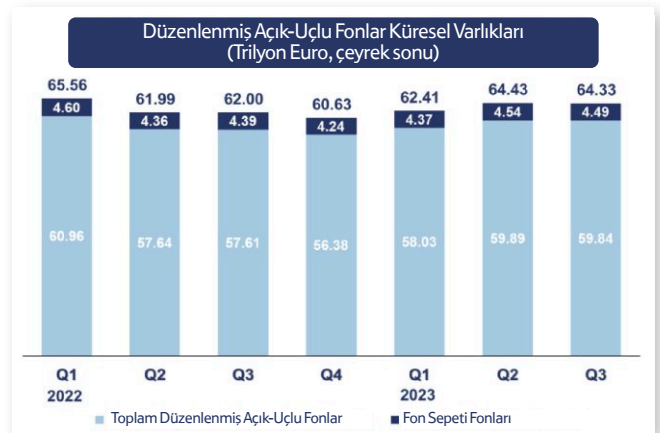
- Küresel açık uçlu yatırım fonlarının net varlıkları 2023 üçüncü çeyrek sonu itibariyle Euro bazında %0.2 kayıpla **64.33 trilyon Euro** düzeyine indi.
- Yatırım fonlarına toplam **352 milyar Euro** net giriş olurken, hisse senedi fonlarına **59 milyar Euro** net para girişi yaşandı.

Uluslararası Yatırım Fonları Birliği (IIFA) için Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 46 ülkeyi kapsayan 2023 yılı üçüncü çeyrek sonu istatistiklerine göre, dünya çapında düzenlenmiş açık uçlu fon varlık büyüklüğü 64.33 trilyon Euro oldu.

Dünya çapında düzenlenmiş açık uçlu fon varlıkları, 2023'ün 3. çeyreğinde euro bazında %0,2 azalarak 64,33 trilyon Euro'ya geriledi. Küresel olarak yatırım fonları, 2023'ün 2. çeyreğindeki 468 milyar Euro'dan 352 milyar Euro'ya gerileyen net giriş kaydetti.

ABD doları cinsinden ise küresel yatırım fonu net varlıkları büyüklüğü 2023'ün 3. çeyreği sonunda 68,1 trilyon ABD dolarına geriledi; bir önceki çeyreğe göre %2.7 düşüş kaydedilmiş oldu.

Küresel hisse senedi fonu varlıkları 2023'ün 3. çeyreği sonunda %1,3 azalarak 27,6 trilyon Euro'ya geriledi. Tahvil fonu varlıkları %0,6 büyümeye kaydederek 11,8 trilyon Euro'ya ulaştı. Çoklu varlık fonları %2,6'lık bir düşüş yaşayarak 9,8 trilyon Euro'ya geriledi ve para piyasası fonları %5 artarak 9,4 trilyon Euro'ya yükseldi.

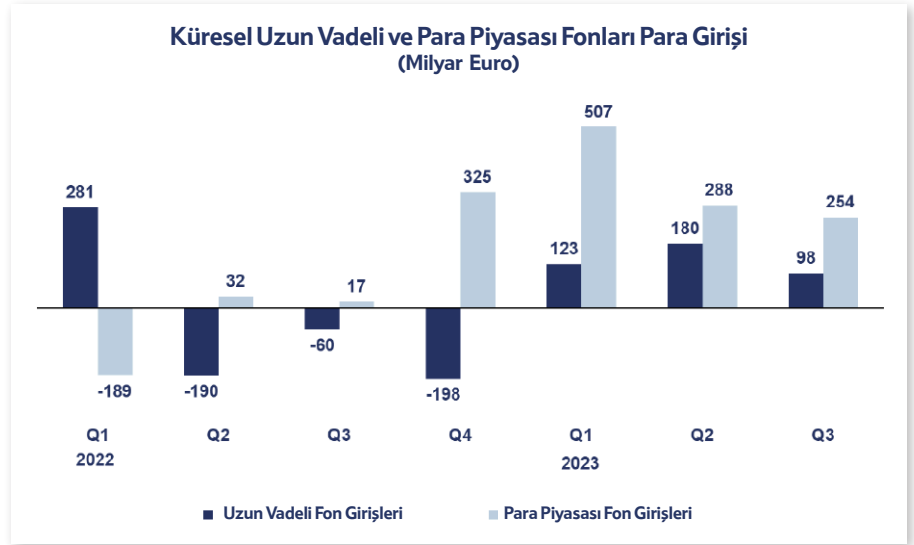




Üçüncü çeyrek sonunda yatırım fonu net varlıklarının dünya çapındaki dağılımına bakıldığında, Amerika Birleşik Devletleri %49.5 ile dünya pazarında en büyük paya sahipti. Avrupa'nın pazar payı %29.7 oldu. Çin (% 4.8), Avustralya (% 3.5), Brezilya (% 3.5), Kanada (% 3.1), Japonya (% 3), Güney Kore (% 1), Hindistan (% 0.8) ve Güney Afrika (% 0.3) takip etti.

Küresel olarak uzun vadeli fonlar, 2023'ün 2. çeyreğindeki 180 milyar Euro'ya kıyasla 98 milyar Euro net satış kaydetti. Para piyasası fonlarının net satışları, 2023'ün 2. çeyreğindeki 288 milyar Euro'dan 254 milyar Euro'ya geriledi.

Küresel olarak, hisse senedi fonları, 2023'ün 2. çeyreğindeki 30 milyar Euro'luk net çıkışa kıyasla 59 milyar Euro'luk net giriş kaydetti. Tahvil fonları, bir önceki çeyrekteki 209 milyar Euro'ya kıyasla düşüşle 98 milyar Euro'luk net giriş gördü. Çoklu varlık fonları net çıkışlar (85 milyar Euro) yaşamaya devam etti ve art arda altıncı çeyrekte negatif net satışlar oldu.



## PORTFÖY YÖNETİCİLERİ VE ANALİSTLERİN TERCİHİ “FİNNET ANALİZ EXPERT”

Türkiye Sermaye piyasalarında işlem gören tüm yatırım araçlarının detaylı, geçmiş ve güncel veri setlerinin, 2000'den fazla fonksiyon aracılığıyla hızlı ve excel tabanlı kullanımını sağlayan araştırma ve analiz yazılımıdır.

**Hx** Hisse Expert  
**Fe** Fon Expert  
**Te** Tahvil Expert  
**Ve** Viop Expert



**Me** Makro Expert  
**He** Haber Expert  
**EK** Emtia-Kur Expert  
**Ve** Varant Expert

\* Pay, Yatırım ve Emeklilik Fonları, Sabit Getirili Varlıklar, Vadeli İşlem ve Opsiyonlar, Makroekonomik veriler, Bist Firmaları, Bankalar, Yatırım Kuruluşları, Portföy Yönetim Şirketleri, Tahvil ve Finansal Varlık İhraç Eden tüm kuruluşların tüm finansal verileri ve daha fazlası...

## Ekonomik Beklentiler ve 2024 Fırsatları

Özge GÜRSES

Rasyonet Makro Ürün Yöneticisi  
Rasyonet

*Yeni yılda ekonomik beklentiler, Türk Lirası varlıkları açısından olumlu bir hava yaratıyor. 2023'ün ikinci yarısında başlatılan ve ekonomiyi yeniden rayına oturtmayı hedefleyen ekonomi politikalarının olumlu sonuçlarını göreceğimiz bir döneme girdiğimiz beklentisiyle, 2024 yılı TL yatırımcıları için birçok fırsat sunabilir.*

*Bu yıl dikkatle izlenecek önemli göstergeler arasında, Türkiye'nin risk primindeki seyir ve not görünümü, ekonomik istikrarın temel taşı olan enflasyonla mücadele ve Türk Lirası'nın volatilitesindeki düşüş ile reel değer kazanımı yer alıyor. Bu tarafta kaydedilecek başarılar, TL varlıklarının iyi performans sergilemesinde hayati rol oynayacaktır.*

*Türkiye, geçtiğimiz yılı para politikası açısından oldukça hareketli geçirdi. Uzun süredir uygulanan gevşek para politikası etkisiyle 2022'de yüzde 85'in üzerine çıkan yıllık enflasyon, 2023'ün ilkyarısında baz etkisiyle bir miktar gerilese de yüksek seviyesini korudu. Seçimler sonrasında yeni ekonomi yönetiminin atanmasıyla birlikte Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB)'nin para politikasında tam bir dönüş yaşandı ve finansal sıkılaşma sürecine girildi. Bu dönemde politika faizinde 34 puanlık artış kaydedildi. 2023 yılının Aralık ayı toplantısında alınan kararla birlikte politika faizi yüzde 42,50 seviyesine yükseltildi.*

### TCMB'nin Yıl Sonu Enflasyon Hedefi Tutar Mı?

TCMB'nin son Para Politikası Kurulu Notu'na göre, enflasyonu tek haneli rakamlara düşürme hedefi doğrultusunda uyguladığı sıkı para politikası önlemleri, 2024'ün başından itibaren yavaşlayacak, ancak sıkı duruş yıl boyunca devam edecek. Temel argüman, çekirdek enflasyonun yavaşlayacağı ve yıllık enflasyonun Haziran 2024 itibarıyla gerilemeye başlayacağı beklentisi. Yüzde 49'luk asgari ücret ayarı ve 2023 yılı Mayıs ayında doğalgazın sıfır fiyat yöntemiyle dikkate alınmasıyla oluşan baz etkisi, önümüzdeki Mayıs ayında yıllık enflasyonun yüzde 70-75 seviyelerine ulaşacağına işaret ediyor. Bu da yüzde 36 olan TCMB'nin yıl sonu enflasyon hedefi için yukarı yönlü risk demek.

Banka'nın 2024 yılının ilk toplantısında politika faizini 250 baz puan artırarak yüzde 45'e çıkarması ve bu seviyede 2024 sonuna kadar sabit tutma olasılığı imkan dahilinde. Bu artışla birlikte, faizin 2024 yıl sonu beklenen enflasyonun üst bandı olan yüzde 42'nin üzerinde olması hedeflenmekte. Ocak ayı faiz artışından sonra, yıl boyunca mevduat ve kredi faiz oranlarında önemli bir değişiklik olmayacağı varsayılırsa, finansal koşulların harcama eğilimini sınırlaması ve özellikle Türk Lirası varlıklarda tasarruf eğiliminin güçlü kalması beklenebilir.

Mevcut ekonomik politikalar, talep odaklı enflasyon baskılarını azaltırken özel tüketimi de zayıflatırsa, büyüme dinamiği daha sürdürülebilir bir hal alabilir. İç talep kontrol altına alındığında, ithalat üzerinden cari işlemler açığı da sınırlanacaktır. Para politikasındaki normalleşme, enflasyondaki kalıcı düşüş ve sürdürülebilir büyüme dinamikleri gibi faktörler, risk primini azaltarak yurtdışından daha etkili finansman kaynaklarının kullanılmasına fırsat yaratabilir.

Kamu maliyesi perspektifinden bakıldığında, Şubat 2023 deprem felaketinin bütçede oluşturduğu yük 2024'te de devam edecek. Vergi oranlarındaki artış 2023'te bütçedeki kötüleşmeyi sınırladı, ancak 2024'te bütçe açığında bir artış öngörülüyor. Yine de, kamu borçlarının düşük seviyelerde olması, risk primini olumsuz etkileyecek bir durumun oluşmasını engelleyecektir.

### Merkez Bankalarının Faiz Politikaları ve Küresel Ekonomi

2024'te küresel ekonomide neler bekleyebiliriz? 2024 bize bir toparlanma getirecek mi, yoksa zorluklar devam mı edecek?

Bu sorunun cevabı, büyük ölçüde 2023'ün nasıl geçtiğine ve dünya genelindeki ekonomik dinamiklere bağlı. 2024'te küresel piyasaların odak noktası, merkez bankalarının faiz politikaları olacak. Özellikle ABD Merkez Bankası Fed'in faiz indirim beklentisi, küresel ekonominin yönünü belirleyecek kritik bir faktör haline geldi. Aralık 2023'teki FOMC toplantısında Jerome Powell'in yumuşak tavrı, finansal koşullarda hızlı ve belirgin bir gevşemeye yol açtı. "Fed dönüşü" rallisi, piyasa beklentilerini ABD ekonomisinin yumuşak bir inişe geçtiği yönünde değiştirdi. Eğer bu ay ABD verilerinde aşağı yönlü sürprizler görmezsek, rallinin daha da genişleyeceği söylenebilir. Ancak gevşek finansal koşulların ABD'de ikinci bir enflasyon dalgasını tetikleyip tetiklemeyeceği sorusu gündemde. Konut gibi faize duyarlı sektörlerin canlanması ve hisse değerlemelerindeki artış, tüketici güvenini güçlendirip harcamaları destekleyebilir.

### Eğer enflasyon kalıcı hale gelirse, Fed çifte görevini nasıl dengeleyecek?

Fed, finansal koşulların gevşemesi durumunda enflasyonun hızla hedefe ulaşmasının zor olacağını vurguluyor. ABD ekonomisinin stagflasyon sürecine girmesi veya aşırı ısınması durumunda ise enflasyonun bir sorun olarak devam etme veya yükselme olasılığı mevcut. Fed'in istihdam ve enflasyon arasında denge bulma görevi ise oldukça zorlu bir misyon. Fed, Aralık ayında, istihdam tarafını tercih edebileceğini ima etmişti. Piyasalar bu söylemi olumlu karşıladı, ancak ekonomi açısından durum pek sevindirici olmayabilir: Kalıcı enflasyon, kar rakamları için daha derin bir resesyon anlamına gelebilir.

Orta vadeli bir yavaşlama, ekonomi için belki de en uygun çözüm, böylece ekonominin aşırı ısınma riskini azaltabilir ve sürdürülebilir bir büyüme patikasına yönlendirebilir. ABD'de 2024 için pozitif büyüme senaryolarına rağmen, şirketlerin karlılıklarını büyütmeleri kolay görünmüyor. Özellikle işgücü piyasasındaki maliyet artışları, şirket gelirlerindeki artışın üzerinde kaldığından marjları daraltıyor. Bu durumda ya iş kayıpları hızlanacak ya da şirket karları daha da düşecek.



## 2024 Avrupa'sında Ekonomik Jonglörük

Avrupa bölgesi, trendin altında bir büyüme ile yüksek resesyon riski taşıyan bir yıla girdi. Sıkılaştırıcı para politikası, Çin'deki yavaş büyüme ve zayıf küresel ticaret, masadaki önemli zorluklar olacak.

İyi taraftan bakarsak, güçlü ücret artışları ve düşen enflasyonun etkisiyle tüketici satın alma gücündeki artışı söyleyebiliriz. Bölge, son bir yıldır resesyonla burun buruna yaşıyor. ABD'nin resesyona girmesi durumunda ise bunu atlatmak daha zor olacak. Diğer bir risk ise Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB) faiz indirimlerindeki yavaşlığı.

Bölge, enflasyonu Aralık ayında %2.9'a kadar düşürmeyi başardı. Faiz piyasaları, 2024'te 100 baz puanlık bir gevşeme fiyatlıyor. Düşen enflasyon ve zayıf büyümeyle, fiyatlandırılardan daha fazla gevşemeyi beklemek gerekebilir. Avrupa bölgesi hisse senetleri, 2023'te güçlü performans sergilemiş olsa da, 2024'te sıkı para politikası ve resesyon riski ile mücadele edecektir.

## Gelişmekte Olan Piyasalar: Faiz Artışlarının Etkisi

Son olarak gelişmekte olan piyasaların durumuna da bakalım: 2022-2023 döneminde gelişmiş ülkelerde, özellikle ABD'de, enflasyonist baskıları kontrol altına almak adına yapılan faiz artışları, gelişmekte olan ülkeleri olumsuz etkiledi. ABD Doları'nın güçlenmesiyle gelişen piyasa ekonomileri de yerel para birimlerini koruyabilmek için faiz oranlarını artırma baskısı hissettiler. Hisse senedi piyasalarının performansı da bu durumdan olumsuz etkilendi.

2024 yılında küresel enflasyon seviyelerindeki düşüş eğiliminin devam ettiği ve faiz indirimlerinin beklendiği senaryo, olası genişlemeci para politikaları ile birlikte gelişmekte olan ülke ekonomilerini destekleyebilir. Bu dönemde, bazı gelişmekte olan piyasalarda belirgin kırılmalıklar gözlenecektir, ancak 2024, bu ekonomiler için telafi edici adımların atılacağı ve mütevazı fırsatların ortaya çıkacağı bir yıl olabilir.

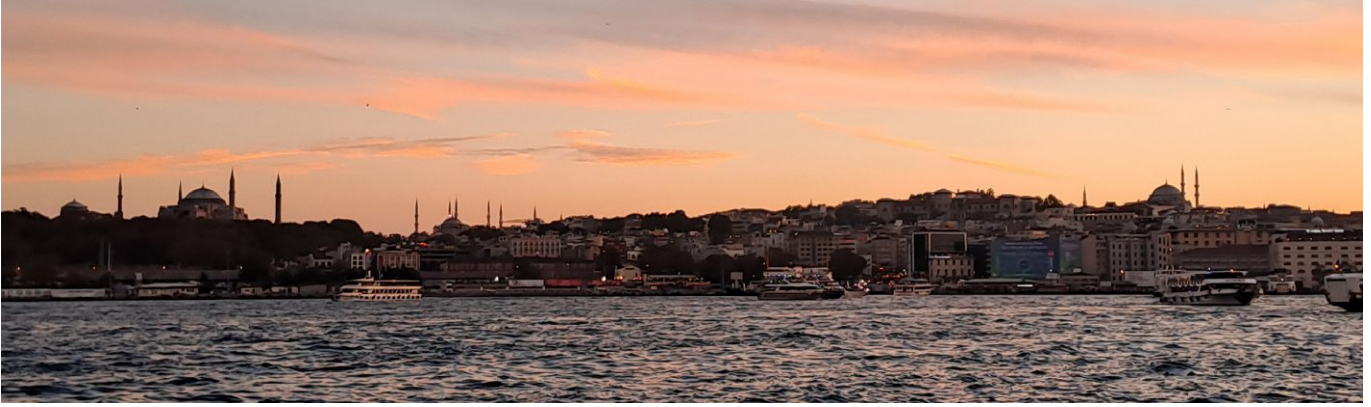
# Makro göstergeler 2024 yılı için ne söylüyor?

- Küresel Makro Veriler
- Çeyreklik Tahminler
- Ekonomik Veri Takvimi
- Excel Add-in

Bilgi için: [info@rasyonet.com](mailto:info@rasyonet.com)







## FON TRENDLERİ 2023 - 4.ÇEYREK

### Pay Piyasasında Yerli Fonların Alım Satım İşlem Hacmi

Tarih	Metrik	Alım	Satım
01/01/2023-31/12/2023	İşlem Hacmi	1.332.188.308.958	1.337.617.749.843
	İşlem Hacmi Toplam	32.244.354.779.982	32.244.354.779.982
	Oran	4,13%	4,15%
01/10/2023-31/12/2023	İşlem Hacmi	391.458.501.419	399.652.014.751
	İşlem Hacmi Toplam	8.506.044.297.600	8.506.044.297.600
	Oran	4,60%	4,70%

### Yaş Grubu Bazında Yatırımcı Sayıları ve Portföy Değerleri (29.12.2023)

Kıymet Tipi	Yaş Aralığı	Portföy Değeri	Yatırımcı Sayısı
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	0-19	64.280.590	10.194
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	20-29	719.145.795	69.912
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	30-39	3.092.508.924	162.576
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	40-49	8.455.770.418	259.378
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	50-59	10.987.407.660	252.270
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	60-69	8.590.325.639	199.526
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	70+	10.669.957.628	154.907
DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	0-19	77.878.182	6.126
DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	20-29	895.716.524	40.794
DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	30-39	2.668.680.495	61.399
DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	40-49	6.076.181.275	69.468
DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	50-59	7.515.240.079	48.186
DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	60-69	7.303.832.141	26.625
DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	70+	5.666.654.690	17.152
FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	0-19	998.920.233	102.761
FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	20-29	861.899.870	58.359
FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	30-39	2.445.185.928	49.895
FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	40-49	6.490.840.177	57.386
FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	50-59	7.996.196.977	37.868
FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	60-69	6.971.137.754	18.118
FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	70+	7.183.694.374	10.445
GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	0-19	152.527.595	12
GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	20-29	1.881.695.809	113
GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	30-39	4.361.410.696	384
GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	40-49	7.472.256.249	562
GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	50-59	9.122.757.673	304

Kıymet Tipi	Yaş Aralığı	Portföy Değeri	Yatırımcı Sayısı
GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	60-69	5.987.858.349	136
GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	70+	2.060.352.859	67
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	0-19	502.966	4
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	20-29	483.618.527	171
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	30-39	4.869.589.850	663
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	40-49	21.606.510.612	943
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	50-59	7.883.111.653	619
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	60-69	6.002.536.253	181
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	70+	1.098.777.916	49
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	0-19	204.690.453	10.522
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	20-29	1.988.873.550	86.512
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	30-39	7.845.130.736	131.674
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	40-49	15.345.966.564	131.166
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	50-59	15.810.014.141	74.083
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	60-69	10.788.260.186	33.080
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	70+	7.632.831.743	15.480
KARMA ŞEMSİYE FON	0-19	10.769.471	2.103
KARMA ŞEMSİYE FON	20-29	120.549.055	19.304
KARMA ŞEMSİYE FON	30-39	543.575.454	41.836
KARMA ŞEMSİYE FON	40-49	1.017.298.064	52.429
KARMA ŞEMSİYE FON	50-59	915.176.556	39.413
KARMA ŞEMSİYE FON	60-69	681.456.077	19.794
KARMA ŞEMSİYE FON	70+	529.837.992	6.802
KATILIM ŞEMSİYE FONU	0-19	86.709.701	4.651
KATILIM ŞEMSİYE FONU	20-29	1.229.833.172	43.818
KATILIM ŞEMSİYE FONU	30-39	4.869.714.360	90.480
KATILIM ŞEMSİYE FONU	40-49	9.578.321.181	100.548
KATILIM ŞEMSİYE FONU	50-59	8.102.426.684	79.592
KATILIM ŞEMSİYE FONU	60-69	3.498.533.845	59.226
KATILIM ŞEMSİYE FONU	70+	1.577.529.831	30.746
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	0-19	48.513.588	3.636
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	20-29	636.191.298	30.682
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	30-39	2.404.723.654	60.168
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	40-49	6.756.655.244	86.737
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	50-59	8.076.251.629	67.045
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	60-69	5.553.189.412	42.732
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	70+	4.722.187.949	22.156
KORUMALI ŞEMSİYE FON	0-19	10.786	9
KORUMALI ŞEMSİYE FON	20-29	1.251.430	114
KORUMALI ŞEMSİYE FON	30-39	875.579	267
KORUMALI ŞEMSİYE FON	40-49	2.548.347	248
KORUMALI ŞEMSİYE FON	50-59	4.278.252	148
KORUMALI ŞEMSİYE FON	60-69	8.817.348	70
KORUMALI ŞEMSİYE FON	70+	21.022.920	60
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	0-19	212.315.156	18.239
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	20-29	3.015.878.985	177.088
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	30-39	12.728.466.855	401.884
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	40-49	28.308.591.672	536.409
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	50-59	28.013.286.344	461.924
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	60-69	15.741.564.991	335.780
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	70+	8.311.890.187	199.770
SERBEST ŞEMSİYE FON	0-19	957.225.491	648
SERBEST ŞEMSİYE FON	20-29	10.295.317.771	5.856
SERBEST ŞEMSİYE FON	30-39	49.226.316.484	19.730
SERBEST ŞEMSİYE FON	40-49	141.819.404.144	39.743
SERBEST ŞEMSİYE FON	50-59	164.976.820.607	38.782
SERBEST ŞEMSİYE FON	60-69	151.602.382.419	28.784
SERBEST ŞEMSİYE FON	70+	120.467.782.951	18.483

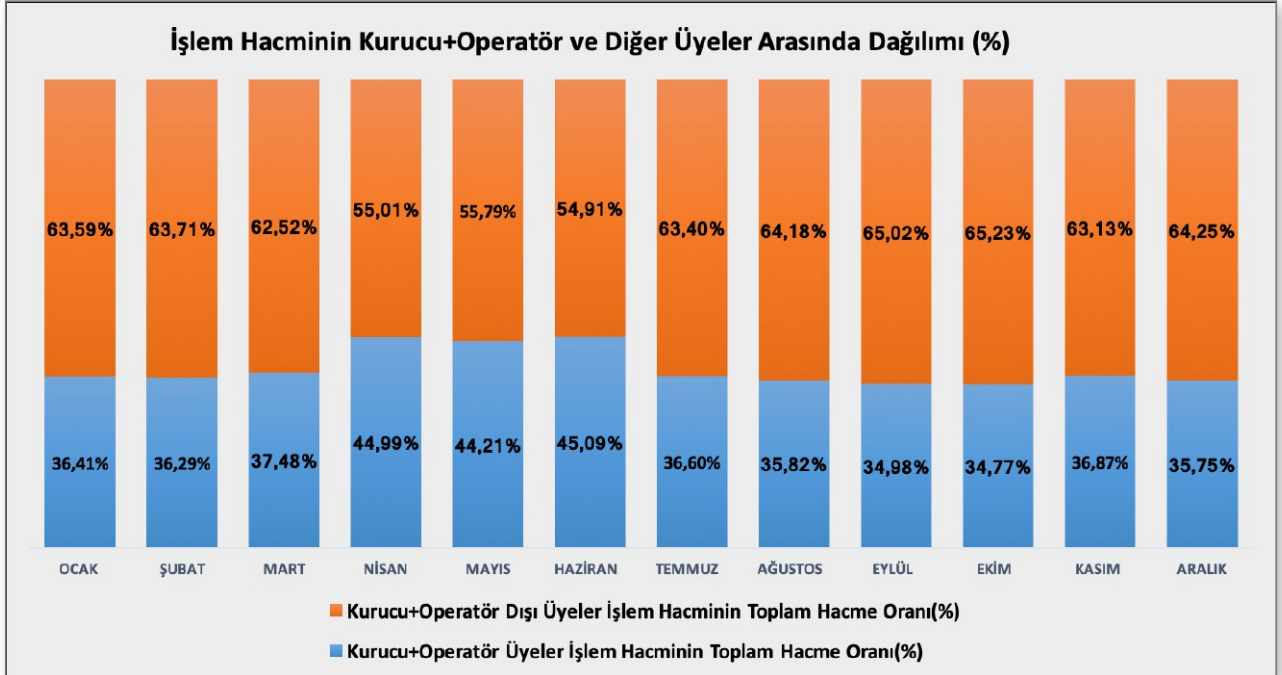
## Fon Sayıları, Fon Bakiye/Tutar Bilgileri (Ekim-Aralık 2023)

YIL/AY	Kıymet Tipi Açıklaması	Dönem Başı Fon Sayısı	Dönem Başı Fon Bakiye	Dönem Başı Fon Tutar	Fon Bakiye Değişim	Fon Tutar Değişim	Dönem Sonu Fon Sayısı	Dönem Sonu Fon Bakiye	Dönem Sonu Fon Tutar
202310	B TİPİ FON SEPETİ FONU	0	0	0	0	0	0	0	0
202310	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	70	297.740.028.987	64.797.455.360	(4.196.796.610)	(856.290.943)	71	293.543.232.377	65.619.420.443
202310	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	100	102.309.934.435	97.861.462.221	(3.089.484.514)	(578.584.552)	104	99.220.449.921	89.641.985.219
202310	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	15	110.505.460.097	33.063.479.402	1.147.686.259	583.200.501	15	111.653.146.356	37.010.197.882
202310	FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	70	67.007.424.437	40.736.705.873	(2.489.605.468)	(1.321.277.661)	70	64.517.818.969	38.966.347.027
202310	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	49	770.883.380.196	128.461.089.390	18.555.530.658	6.089.053.207	48	789.438.910.853	138.304.933.606
202310	KATILIM ŞEMSİYE FONU	40	48.405.749.965	34.991.117.563	(4.528.404.044)	313.355.924	41	43.877.345.921	37.134.884.582
202310	DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	110	89.031.995.580	38.520.111.631	(1.447.252.928)	(88.442.378)	111	87.584.742.652	37.454.545.938
202310	SERBEST ŞEMSİYE FON	845	369.346.792.000	857.655.340.753	16.534.201.525	39.185.526.191	855	385.880.993.525	912.615.488.366
202310	GARANTİLİ ŞEMSİYE FON	0	0	0	0	0	0	0	0
202310	KORUMALI ŞEMSİYE FON	4	37.173.331	38.344.503	(864.590)	(932.823)	4	36.308.741	38.286.633
202310	KARMA ŞEMSİYE FON	10	2.566.808.134	5.012.814.886	(42.084.727)	(90.871.863)	10	2.524.723.407	4.720.520.321
202310	YABANCI YATIRIM FONU	9	41.432	41.768.768	0	0	9	41.432	43.041.659
202310	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	224	19.195.662.260	86.247.097.466	1.990.282.888	3.343.133.825	231	21.185.945.148	91.097.892.376
202310	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	132	8.533.924.247	47.789.256.889	689.062.709	804.191.229	133	9.222.986.956	49.409.970.858
202311	B TİPİ FON SEPETİ FONU	0	0	0	0	0	0	0	0
202311	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	71	293.543.232.377	65.619.420.443	(11.659.162.483)	(2.157.445.009)	71	281.884.069.894	64.947.944.309
202311	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	104	99.220.449.921	89.641.985.219	146.563.002	(2.273.430.794)	107	99.367.012.923	92.725.596.331
202311	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	15	111.653.146.356	37.010.197.882	(4.921.981.265)	(1.533.138.448)	16	106.731.165.091	36.796.124.551
202311	FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	71	65.964.015.569	40.014.959.596	(535.668.653)	(330.494.340)	72	65.428.346.916	42.606.321.233
202311	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	48	789.438.910.853	138.304.933.606	(34.064.241.618)	(4.672.594.168)	48	755.374.669.235	137.894.342.254
202311	KATILIM ŞEMSİYE FONU	41	43.877.345.921	37.134.884.582	964.014.910	1.712.791.539	43	44.841.360.831	40.023.803.347
202311	DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	111	87.584.742.652	37.454.545.938	408.596.718	(62.950.856)	113	87.993.339.370	39.363.629.088
202311	SERBEST ŞEMSİYE FON	855	385.880.993.525	912.615.488.366	12.072.708.167	53.114.153.297	880	397.953.701.692	997.124.679.165
202311	GARANTİLİ ŞEMSİYE FON	0	0	0	0	0	0	0	0
202311	KORUMALI ŞEMSİYE FON	4	36.308.741	38.286.633	(168.490)	(201.277)	4	36.140.251	39.104.582
202311	KARMA ŞEMSİYE FON	9	1.078.526.807	3.671.907.752	92.383.053	245.659.803	9	1.170.909.860	4.273.682.836
202311	YABANCI YATIRIM FONU	9	41.432	43.041.659	0	0	9	41.432	44.388.551
202311	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	231	21.185.945.148	91.097.892.376	3.381.170.709	3.622.593.945	236	24.567.115.857	98.012.913.701
202311	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	133	9.222.986.956	49.409.970.858	199.475.141	114.235.469	141	9.422.462.097	51.664.868.263
202312	B TİPİ FON SEPETİ FONU	0	0	0	0	0	0	0	0
202312	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	71	281.884.069.894	64.947.944.309	8.558.044.634	(303.790.055)	71	290.442.114.528	67.124.783.663
202312	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	107	99.367.012.923	92.725.596.331	(2.633.199.332)	(3.075.385.135)	109	96.733.813.591	88.131.310.870
202312	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	16	106.731.165.091	36.796.124.551	(5.924.712.368)	(1.979.292.173)	16	100.806.452.723	36.685.516.530
202312	FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	72	65.428.346.916	42.606.321.233	(2.401.912.746)	(1.221.142.765)	72	63.026.434.170	42.234.512.391
202312	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	48	755.374.669.235	137.894.342.254	(3.195.515.777)	5.246.989.862	48	752.179.153.458	148.155.046.987
202312	KATILIM ŞEMSİYE FONU	43	44.841.360.831	40.023.803.347	(3.987.937.600)	1.638.346.094	43	40.853.423.231	43.466.594.224
202312	DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	113	87.993.339.370	39.363.629.088	(444.024.209)	11.398.386	114	87.549.315.161	40.336.308.690
202312	SERBEST ŞEMSİYE FON	880	397.953.701.692	997.124.679.165	6.865.534.058	29.964.653.732	891	404.819.235.750	1.052.901.368.553
202312	GARANTİLİ ŞEMSİYE FON	0	0	0	0	0	0	0	0
202312	KORUMALI ŞEMSİYE FON	4	36.140.251	39.104.582	(1.143.860)	(1.295.385)	4	34.996.391	38.804.662
202312	KARMA ŞEMSİYE FON	9	1.170.909.860	4.273.682.836	162.990.749	241.802.373	9	1.333.900.609	4.829.407.046
202312	YABANCI YATIRIM FONU	9	41.432	44.388.551	(147)	(225.809)	9	41.285	45.152.336
202312	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	236	24.567.115.857	98.012.913.701	7.818.928.967	6.986.510.728	261	32.386.044.823	124.921.476.536
202312	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	141	9.422.462.097	51.664.868.263	5.067.323.185	2.604.080.376	144	14.489.785.282	76.414.575.243



## Kurucu Operatör Üye Dağılımı \*

Kurucu+Operatör ve Diğer Üyelerin İşlem Hacim ve Oranları					
2023	Kurucu+Operatör Üyeler İşlem Hacmi (TL)	Kurucu+Operatör Dışı Üyeler İşlem Hacmi (TL)	Toplam İşlem Hacmi (TL)	Kurucu+Operatör Üyeler İşlem Hacminin Toplam Hacminin Oranı(%)	Kurucu+Operatör Dışı Üyeler İşlem Hacminin Toplam Hacme Oranı(%)
OCAK	39.574.309.611,30	69.119.902.250,60	108.694.211.861,90	36,41%	63,59%
ŞUBAT	29.586.565.431,04	51.934.878.748,30	81.521.444.179,35	36,29%	63,71%
MART	42.985.719.772,32	71.698.321.384,44	114.684.041.156,76	37,48%	62,52%
NİSAN	49.633.161.644,88	60.681.860.751,83	110.315.022.396,71	44,99%	55,01%
MAYIS	57.320.449.740,83	72.321.843.074,53	129.642.292.815,36	44,21%	55,79%
HAZİRAN	53.230.989.187,24	64.833.792.451,69	118.064.781.638,93	45,09%	54,91%
TEMMUZ	60.065.727.287,32	104.035.210.314,92	164.100.937.602,24	36,60%	63,40%
AĞUSTOS	78.565.223.394,92	140.760.134.701,69	219.325.358.096,62	35,82%	64,18%
EYLÜL	69.470.019.560,50	129.116.230.303,49	198.586.249.863,99	34,98%	65,02%
EKİM	66.140.920.030,41	124.058.177.734,90	190.199.097.765,30	34,77%	65,23%
KASIM	77.498.858.249,47	132.679.189.112,24	210.178.047.361,71	36,87%	63,13%
ARALIK	76.194.226.379,68	136.940.111.820,18	213.134.338.199,86	35,75%	64,25%
<b>TOPLAM</b>	<b>700.266.170.289,93</b>	<b>1.158.179.652.648,81</b>	<b>1.858.445.822.938,73</b>	<b>37,68%</b>	<b>62,32%</b>



\* Veriler Takas İstanbul TEFAŞ Ekibi tarafından sağlanmıştır.

## YATIRIM VE EMEKLİLİK FONLARINDA 2023

### Fonlarda Büyüme

		Aralık 22 İlk Portföy Değer	Aralık 23 Son Portföy Değer	Değişim (%)	Aralık 22 İlk Pazar Payı	Aralık 23 Son Pazar Payı	
Yatırım Fonları ve Alternatif Fonlar	Borçlanma Araçları	54.218.473.273,69	66.442.473.464,90	22,55	4,53	2,62	
	Fon Sepeti Fonları	30.664.148.769,16	41.698.838.054,82	35,99	2,56	1,64	
	Hisse Senedi	60.096.448.178,78	82.831.592.705,05	37,83	5,02	3,26	
	Karma & Değişken Fonlar	34.432.289.345,20	44.131.802.117,83	28,17	2,88	1,74	
	Katılım Fonları	23.040.495.070,66	49.173.039.414,09	113,42	1,92	1,94	
	Kıymetli Madenler	13.599.442.660,99	36.138.352.194,57	165,73	1,14	1,42	
	Para Piyasası	99.115.137.400,22	148.017.468.091,17	49,34	8,28	5,83	
	Şemsiye Fonlar	255.018.769,46	38.675.919,05	-84,83	0,02	0,00	
	Borsa Yatırım Fonları	13.896.281.564,74	61.953.705.004,97	345,83	1,16	2,44	
	Serbest Fonlar	356.831.364.592,73	1.050.548.016.008,59	194,41	29,79	41,40	
	Gayrimenkul Yatırım Fonları	35.524.349.272,73	78.829.275.491,14	121,90	2,97	3,11	
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları	43.448.629.983,59	124.979.859.220,96	187,65	3,63	4,93		
		765.122.078.881,95	1.784.783.097.687,14	133,27	63,89	70,34	
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	70.357.200.327,47	108.209.868.601,77	53,80	5,87	4,26	
	Fon Sepeti Fonları	9.177.142.825,29	16.002.139.373,85	74,37	0,77	0,63	
	Hisse Senedi Fonları	50.326.602.702,73	88.519.744.518,74	75,89	4,20	3,49	
	Karma ve Esnek Fon	135.601.730.894,64	211.429.566.775,58	55,92	11,32	8,33	
	Katılım Fonları	16.173.324.035,97	22.621.737.446,65	39,87	1,35	0,89	
	Kıymetli Madenler Fonları	106.946.730.609,44	233.942.823.709,55	118,75	8,93	9,22	
	Para Piyasası Fonları	11.954.765.402,06	21.703.342.776,25	81,55	1,00	0,86	
	OKS-Başlangıç Fonları	1.186.208.514,18	2.527.542.915,66	113,08	0,10	0,10	
	OKS-Değişken Fonlar	1.999.188.875,54	4.362.458.600,26	118,21	0,17	0,17	
	OKS-Katılım Fonları	19.393.826.749,01	29.521.213.693,53	52,22	1,62	1,16	
	OKS-Standart Fonlar	9.398.934.497,16	13.708.622.043,90	45,85	0,78	0,54	
			432.515.655.433,49	752.549.060.455,74	73,99	36,11	29,66
	PİYASA		1.197.637.734.315,44	2.537.332.158.142,88	111,86		

### Genel Değişim (29.12.2023)

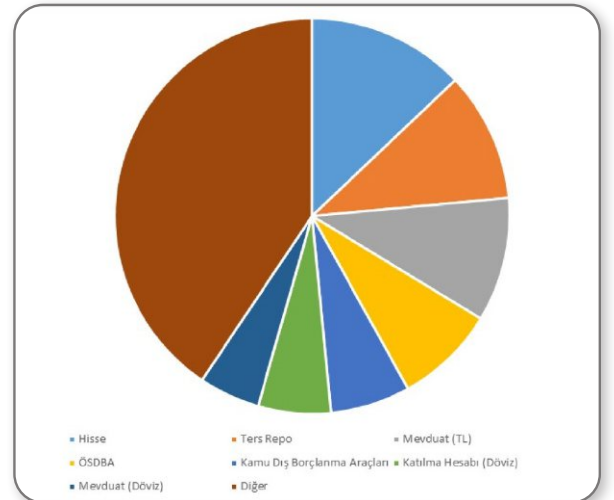
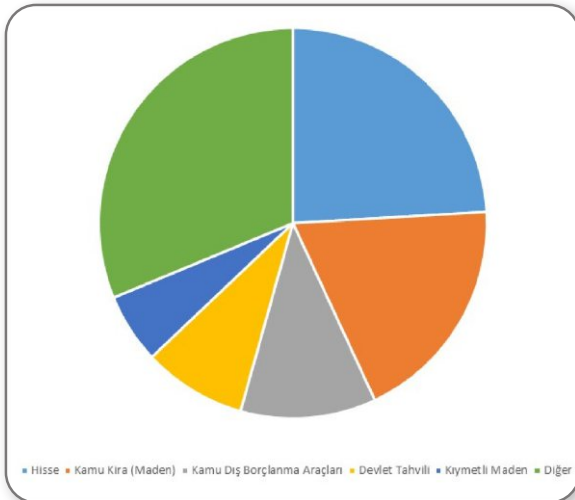
	İlk Tarih 30/12/2022	Son Tarih 29/12/2023	Değişim (%)
Emeklilik Fonları	432.515.655.433,49	752.549.060.455,74	73,99
Yatırım Fonları	315.421.453.468,16	468.472.241.961,48	48,52
Borsa Yatırım Fonları	13.896.281.564,74	61.953.705.004,97	345,83
Alternatif Fonlar	435.804.343.849,05	1.254.357.150.720,69	187,83

## Emeklilik Fonları Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları (%)	29.12.2023
Hisse	24,10
Kamu Kira (Maden)	19,00
Kamu Dış Borçlanma Araçları	11,30
Devlet Tahvili	8,62
Kıymetli Maden	5,82
Yabancı Hisse Senedi	3,29
BYF Katılma Payı	3,12
YF Katılma Payı	2,73
Mevduat (TL)	2,14
Finansman Bonosu	2,00
Kamu Kira (TL)	1,99
BYF (Yabancı)	1,83
Özel Sektör Borçlanma Araçları	1,80
ÖSDBA	1,67
BYF (Maden)	1,42
Kamu Borç. (Maden)	1,38
VİOP Teminat	1,30
GSYF Katılma Payı	1,05
Katılma Hesabı (TL)	0,84
Borsa Para Piyasası	0,79
Kamu Borç. (Yabancı)	0,59
Ters Repo	0,56
Kamu İç Borç. (Döviz)	0,46
Kamu Kira (Döviz)	0,46
GYF Katılma Payı	0,41
ÖSBA (Yabancı)	0,41
VDMK	0,22
Özel Kira Sertifikaları	0,20
Mevduat (Döviz)	0,19
Katılma Hesabı (Döviz)	0,14
Mevduat (Altın)	0,08
Diğer	0,07
Kamu Yurtdışı Kira	0,07
Katılma Hesabı (Altın)	0,04
Özel Sek. Yurtdışı Kira	0,01
Hazine Bonosu	0,00
Gayri Menkul Sertifika	0,00
Repo	-0,08

## Yatırım Fonları Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları (%)	29.12.2023
Hisse	12,97
Mevduat (TL)	10,65
Ters Repo	10,19
Kamu Dış Borçlanma Araçları	8,42
ÖSDBA	8,25
Katılma Hesabı (Döviz)	6,56
Diğer	5,97
YF Katılma Payı	5,02
Katılma Hesabı (TL)	4,13
Finansman Bonosu	4,02
Mevduat (Döviz)	3,74
Kıymetli Maden	2,44
Yabancı Hisse Senedi	2,13
Kamu Kira (Maden)	1,81
Kamu Borç. (Yabancı)	1,48
Özel Kira Sertifikaları	1,27
BYF Katılma Payı	1,21
Borsa Para Piyasası	1,17
BYF (Yabancı)	1,10
Devlet Tahvili	1,10
ÖSBA (Yabancı)	1,03
Özel Sektör Borçlanma Araçları	1,02
GSYF Katılma Payı	0,95
Özel Sek. Yurtdışı Kira	0,88
Kamu İç Borç. (Döviz)	0,57
VİOP Teminat	0,52
Gayri Menkul Sertifika	0,47
Kamu Kira (Döviz)	0,36
GYF Katılma Payı	0,33
BYF (Maden)	0,19
Kamu Yurtdışı Kira	0,15
VDMK	0,14
Kamu Borç. (Maden)	0,04
Mevduat (Altın)	0,03
Kamu Kira (TL)	0,02
Hazine Bonosu	0,00
Katılma Hesabı (Altın)	0,00
Repo	-0,53





## Tür Bazında Büyüklük ve Değişim

		30.12.22 İlk Fon Sayı	29.12.23 Son Fon Sayı	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim(%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	
Borçlanma Araçları Fonları	Diğer Borçlanma Araçları	16	15	2.021.664.093,95	2.260.969.060,02	11,84	0,17	0,09	
	Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları	10	10	14.377.463.947,72	19.604.888.664,68	36,36	1,20	0,77	
	Kamu Borçlanma Araçları Fonları	3	2	7.742.490.139,26	9.325.317.206,04	20,44	0,65	0,37	
	Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	24	23	26.205.601.781,49	29.556.279.944,69	12,79	2,19	1,16	
	Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	6	6	749.935.017,09	1.125.520.359,00	50,08	0,06	0,04	
	Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	2	1	122.821.395,76	240.203.521,03	95,57	0,01	0,01	
	Yabancı Borçlanma Araçları Fonları	3	3	421.442.014,86	1.286.524.214,70	205,27	0,04	0,05	
	Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	11	11	2.577.054.883,56	3.042.770.494,74	18,07	0,22	0,12	
	<b>75</b>	<b>71</b>	<b>54.218.473.273,69</b>	<b>66.442.473.464,90</b>	<b>22,55</b>	<b>4,53</b>	<b>2,62</b>		
Fon Sepeti Fonları	Diğer Fon Sepeti Fonları	42	48	23.211.869.488,62	28.250.055.276,59	21,71	1,94	1,11	
	Emtia Yabancı Fon Sepeti Fonları	12	12	4.316.432.175,28	8.157.292.648,92	88,98	0,36	0,32	
	Hisse Senedi Fon Sepeti Fonları	5	6	246.436.461,97	378.940.530,12	53,77	0,02	0,01	
	Yabancı Fon Sepeti	5	5	2.889.410.643,29	4.912.549.599,19	70,02	0,24	0,19	
	<b>64</b>	<b>71</b>	<b>30.664.148.769,16</b>	<b>41.698.838.054,82</b>	<b>35,99</b>	<b>2,56</b>	<b>1,64</b>		
Hisse Senedi Fonları	Endeks Hisse Senedi Fonları	15	17	6.707.239.898,59	11.943.699.380,61	78,07	0,56	0,47	
	Hisse Senedi Fonları	56	69	43.970.834.412,49	51.335.578.699,64	16,75	3,67	2,02	
	Yabancı Hisse Senedi Fonları	9	9	9.418.373.867,70	19.552.314.624,80	107,60	0,79	0,77	
	<b>80</b>	<b>95</b>	<b>60.096.448.178,78</b>	<b>82.831.592.705,05</b>	<b>37,83</b>	<b>5,02</b>	<b>3,26</b>		
Karma & Değişken Fonlar	Değişken Fonlar	103	112	29.953.487.674,40	39.267.789.864,60	31,10	2,50	1,55	
	Karma Fonlar	10	9	4.478.801.670,80	4.864.012.253,23	8,60	0,37	0,19	
	<b>113</b>	<b>121</b>	<b>34.432.289.345,20</b>	<b>44.131.802.117,83</b>	<b>28,17</b>	<b>2,88</b>	<b>1,74</b>		
Katılım Fonları	Altın Katılım Fonları	6	8	4.684.908.063,02	15.120.821.008,60	222,76	0,39	0,60	
	Diğer Katılım Fonları	10	14	1.706.245.412,29	3.894.644.013,70	128,26	0,14	0,15	
	Hisse Katılım Fonları	8	13	3.894.097.360,40	5.322.673.987,91	36,69	0,33	0,21	
	Kira Sertifikası Fonları	22	23	12.755.244.234,95	24.834.900.403,88	94,70	1,07	0,98	
	<b>46</b>	<b>58</b>	<b>23.040.495.070,66</b>	<b>49.173.039.414,09</b>	<b>113,42</b>	<b>1,92</b>	<b>1,94</b>		
Kıymetli Madenler Fonları	Altın Fonları	14	15	13.599.442.660,99	36.084.843.886,44	165,34	1,14	1,42	
	Kıymetli Madenler Fonları	0	1	0,00	53.508.308,13		0,00	0,00	
	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>13.599.442.660,99</b>	<b>36.138.352.194,57</b>	<b>165,73</b>	<b>1,14</b>	<b>1,42</b>		
Para Piyasası Fonları		<b>45</b>	<b>45</b>	<b>99.115.137.400,22</b>	<b>148.017.468.091,17</b>	<b>49,34</b>	<b>8,28</b>	<b>5,83</b>	
Şemsiye Fonlar	Koruma Amaçlı Şemsiye Fonlar	8	2	255.018.769,46	38.675.919,05	-84,83	0,02	0,00	
	Garantili Şemsiye Fonlar	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00	
	<b>8</b>	<b>2</b>	<b>255.018.769,46</b>	<b>38.675.919,05</b>	<b>-84,83</b>	<b>0,02</b>	<b>0,00</b>		
Borsa Yatırım Fonları	Borsa Yatırım Fonu - Döviz	1	1	0,00	0,00		0,00	0,00	
	Borsa Yatırım Fonu - Hisse Endeks	11	12	3.160.540.181,39	30.254.398.791,49	857,25	0,26	1,19	
	Borsa Yatırım Fonu - Kıymetli Maden	3	3	10.735.741.383,35	31.699.306.213,48	195,27	0,90	1,25	
	Borsa Yatırım Fonu - Tahvil Endeks	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00	
	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>13.896.281.564,74</b>	<b>61.953.705.004,97</b>	<b>345,83</b>	<b>1,16</b>	<b>2,44</b>		
Serbest Fonlar	Serbest Fon - Döviz	337	413	179.827.338.693,70	644.324.729.837,41	258,30	15,02	25,39	
	Serbest Fon - TL	348	483	177.004.025.899,03	406.223.286.171,18	129,50	14,78	16,01	
	<b>685</b>	<b>896</b>	<b>356.831.364.592,73</b>	<b>1.050.548.016.008,59</b>	<b>194,41</b>	<b>29,79</b>	<b>41,40</b>		
Gayrimenkul Yatırım Fonları		<b>106</b>	<b>144</b>	<b>35.524.349.272,73</b>	<b>78.829.275.491,14</b>	<b>121,90</b>	<b>2,97</b>	<b>3,11</b>	
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları		<b>175</b>	<b>264</b>	<b>43.448.629.983,59</b>	<b>124.979.859.220,96</b>	<b>187,65</b>	<b>3,63</b>	<b>4,93</b>	
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları	50	48	70.357.200.327,47	108.209.868.601,77	53,80	5,87	4,26	
	Fon Sepeti Fonları	12	14	9.177.142.825,29	16.002.139.373,85	74,37	0,77	0,63	
	Hisse Senedi	32	34	50.326.602.702,73	88.519.744.518,74	75,89	4,20	3,49	
	Karma & Esnek Fonlar	111	109	135.601.730.894,64	211.429.566.775,58	55,92	11,32	8,33	
	Kıymetli Madenler	15	15	106.946.730.609,44	233.942.823.709,55	118,75	8,93	9,22	
	Para Piyasası	13	13	11.954.765.402,06	21.703.342.776,25	81,55	1,00	0,86	
	Katılım Fonları	30	31	16.173.324.035,97	22.621.737.446,65	39,87	1,35	0,89	
	Başlangıç Fonları	11	10	1.186.208.514,18	2.527.542.915,66	113,08	0,10	0,10	
	Değişken Fonlar	44	40	1.999.188.875,54	4.362.458.600,26	118,21	0,17	0,17	
	Katılım Fonları	56	52	19.393.826.749,01	29.521.213.693,53	52,22	1,62	1,16	
	Standart Fonlar	11	10	9.398.934.497,16	13.708.622.043,90	45,85	0,78	0,54	
		<b>PIYASA</b>	<b>1.811</b>	<b>2.175</b>	<b>1.197.637.734.315</b>	<b>2.537.332.158.143</b>	<b>111,86</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

# YATIRIM VE EMEKLİLİK FONLARINDA 2023 4.ÇEYREK

## Fonlarda Büyüme

	Eylül 23 İlk Portföy Değer	Aralık 23 Son Portföy Değer	Değişim (%)	Eylül 23 İlk Pazar Payı	Aralık 23 Son Pazar Payı	
Yatırım Fonları ve Alternatif Fonlar	Borçlanma Araçları	64.713.809.417,19	66.442.473.464,90	2,67	3,00	2,62
	Fon Sepeti Fonları	40.237.123.259,74	41.698.838.054,82	3,63	1,86	1,64
	Hisse Senedi	91.476.104.121,06	82.831.592.705,05	-9,45	4,24	3,26
	Karma & Değişken Fonlar	42.506.532.318,79	44.131.802.117,83	3,82	1,97	1,74
	Katılım Fonları	42.205.774.045,68	49.173.039.414,09	16,51	1,95	1,94
	Kıymetli Madenler	32.138.267.028,84	36.138.352.194,57	12,45	1,49	1,42
	Para Piyasası	128.556.308.824,48	148.017.468.091,17	15,14	5,95	5,83
	Şemsiye Fonlar	38.338.941,86	38.675.919,05	0,88	0,00	0,00
	Borsa Yatırım Fonları	57.259.812.746,88	61.953.705.004,97	8,20	2,65	2,44
	Serbest Fonlar	855.789.712.231,18	1.050.548.016.008,59	22,76	39,63	41,40
	Gayrimenkul Yatırım Fonları	50.267.941.382,15	78.829.275.491,14	56,82	2,33	3,11
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları	84.388.652.644,99	124.979.859.220,96	48,10	3,91	4,93	
	1.489.578.376.962,84	1.784.783.097.687,14	19,82	68,98	70,34	
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	96.976.324.160,76	108.209.868.601,77	11,58	4,49	4,26
	Fon Sepeti Fonları	14.860.336.946,34	16.002.139.373,85	7,68	0,69	0,63
	Hisse Senedi Fonları	92.348.598.089,94	88.519.744.518,74	-4,15	4,28	3,49
	Karma ve Esnek Fon	202.624.674.605,84	211.429.566.775,58	4,35	9,38	8,33
	Katılım Fonları	22.190.028.671,41	22.621.737.446,65	1,95	1,03	0,89
	Kıymetli Madenler Fonları	180.495.359.018,92	233.942.823.709,55	29,61	8,36	9,22
	Para Piyasası Fonları	14.233.283.463,89	21.703.342.776,25	52,48	0,66	0,86
	OKS-Başlangıç Fonları	2.043.877.259,29	2.527.542.915,66	23,66	0,09	0,10
	OKS-Değişken Fonlar	4.115.214.838,09	4.362.458.600,26	6,01	0,19	0,17
	OKS-Katılım Fonları	27.634.109.764,31	29.521.213.693,53	6,83	1,28	1,16
	OKS-Standart Fonlar	12.464.062.934,90	13.708.622.043,90	9,99	0,58	0,54
		669.985.869.753,69	752.549.060.455,74	12,32	31,02	29,66
	PİYASA	2.159.564.246.716,53	2.537.332.158.142,88	17,49		

## Genel Değişim (30.09.2023)

	İlk Tarih 30/09/2023	Son Tarih 29/12/2023	Değişim (%)
Emeklilik Fonları	669.985.869.753,69	752.549.060.455,74	12,32
Yatırım Fonları	441.872.257.957,64	468.472.241.961,48	6,02
Borsa Yatırım Fonları	57.259.812.746,88	61.953.705.004,97	8,20
Alternatif Fonlar	990.446.306.258,32	1.254.357.150.720,69	26,65

## Tür Bazında Büyüklük ve Değişim

		30.09.23 İlk Fon Sayı	29.12.23 Son Fon Sayı	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim(%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	
Borçlanma Araçları Fonları	Diğer Borçlanma Araçları	15	15	1.840.022.525,20	2.260.969.060,02	22,88	0,09	0,09	
	Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları	10	10	19.432.743.126,54	19.604.888.664,68	0,89	0,90	0,77	
	Kamu Borçlanma Araçları Fonları	2	2	9.373.088.724,40	9.325.317.206,04	-0,51	0,43	0,37	
	Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	24	23	29.061.031.637,06	29.556.279.944,69	1,70	1,35	1,16	
	Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	5	6	522.397.881,71	1.125.520.359,00	115,45	0,02	0,04	
	Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	1	1	29.562.087,53	240.203.521,03	712,54	0,00	0,01	
	Yabancı Borçlanma Araçları Fonları	3	3	1.879.694.802,62	1.286.524.214,70	-31,56	0,09	0,05	
	Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	11	11	2.575.268.632,13	3.042.770.494,74	18,15	0,12	0,12	
		<b>71</b>	<b>71</b>	<b>64.713.809.417,19</b>	<b>66.442.473.464,90</b>	<b>2,67</b>	<b>3,00</b>	<b>2,62</b>	
Fon Sepeti Fonları	Diğer Fon Sepeti Fonları	46	48	27.021.913.251,34	28.250.055.276,59	4,54	1,25	1,11	
	Emtia Yabancı Fon Sepeti Fonları	12	12	8.444.285.330,84	8.157.292.648,92	-3,40	0,39	0,32	
	Hisse Senedi Fon Sepeti Fonları	6	6	406.543.967,59	378.940.530,12	-6,79	0,02	0,01	
	Yabancı Fon Sepeti	5	5	4.364.380.709,97	4.912.549.599,19	12,56	0,20	0,19	
			<b>69</b>	<b>71</b>	<b>40.237.123.259,74</b>	<b>41.698.838.054,82</b>	<b>3,63</b>	<b>1,86</b>	<b>1,64</b>
Hisse Senedi Fonları	Endeks Hisse Senedi Fonları	17	17	14.224.834.254,25	11.943.699.380,61	-16,04	0,66	0,47	
	Hisse Senedi Fonları	64	69	61.599.877.123,56	51.335.578.699,64	-16,66	2,85	2,02	
	Yabancı Hisse Senedi Fonları	9	9	15.651.392.743,25	19.552.314.624,80	24,92	0,72	0,77	
			<b>90</b>	<b>95</b>	<b>91.476.104.121,06</b>	<b>82.831.592.705,05</b>	<b>-9,45</b>	<b>4,24</b>	<b>3,26</b>
Karma & Değişken Fonlar	Değişken Fonlar	107	112	37.606.686.232,62	39.267.789.864,60	4,42	1,74	1,55	
	Karma Fonlar	10	9	4.899.846.086,17	4.864.012.253,23	-0,73	0,23	0,19	
			<b>117</b>	<b>121</b>	<b>42.506.532.318,79</b>	<b>44.131.802.117,83</b>	<b>3,82</b>	<b>1,97</b>	<b>1,74</b>
Katılım Fonları	Altın Katılım Fonları	7	8	13.118.349.010,23	15.120.821.008,60	15,26	0,61	0,60	
	Diğer Katılım Fonları	12	14	3.202.514.497,48	3.894.644.013,70	21,61	0,15	0,15	
	Hisse Katılım Fonları	11	13	6.662.962.848,00	5.322.673.987,91	-20,12	0,31	0,21	
	Kira Sertifikası Fonları	22	23	19.221.947.689,97	24.834.900.403,88	29,20	0,89	0,98	
			<b>52</b>	<b>58</b>	<b>42.205.774.045,68</b>	<b>49.173.039.414,09</b>	<b>16,51</b>	<b>1,95</b>	<b>1,94</b>
Kıymetli Madenler Fonları	Altın Fonları	14	15	32.138.267.028,84	36.084.843.886,44	12,28	1,49	1,42	
	Kıymetli Madenler Fonları	0	1	0,00	53.508.308,13		0,00	0,00	
			<b>14</b>	<b>16</b>	<b>32.138.267.028,84</b>	<b>36.138.352.194,57</b>	<b>12,45</b>	<b>1,49</b>	<b>1,42</b>
Para Piyasası Fonları			<b>46</b>	<b>45</b>	<b>128.556.308.824,48</b>	<b>148.017.468.091,17</b>	<b>15,14</b>	<b>5,95</b>	<b>5,83</b>
Şemsiye Fonlar	Koruma Amaçlı Şemsiye Fonlar	2	2	38.338.941,86	38.675.919,05	0,88	0,00	0,00	
	Garantili Şemsiye Fonlar	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00	
			<b>2</b>	<b>2</b>	<b>38.338.941,86</b>	<b>38.675.919,05</b>	<b>0,88</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Borsa Yatırım Fonları	Borsa Yatırım Fonu - Döviz	1	1	0,00	0,00		0,00	0,00	
	Borsa Yatırım Fonu - Hisse Endeks	12	12	36.524.892.393,36	30.254.398.791,49	-17,17	1,69	1,19	
	Borsa Yatırım Fonu - Kıymetli Maden	3	3	20.734.920.353,52	31.699.306.213,48	52,88	0,96	1,25	
	Borsa Yatırım Fonu - Tahvil Endeks	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00	
			<b>16</b>	<b>16</b>	<b>57.259.812.746,88</b>	<b>61.953.705.004,97</b>	<b>8,20</b>	<b>2,65</b>	<b>2,44</b>
Serbest Fonlar	Serbest Fon - Döviz	397	413	484.555.558.876,06	644.324.729.837,41	32,97	22,44	25,39	
	Serbest Fon - TL	449	483	371.234.153.355,12	406.223.286.171,18	9,43	17,19	16,01	
			<b>846</b>	<b>896</b>	<b>855.789.712.231,18</b>	<b>1.050.548.016.008,59</b>	<b>22,76</b>	<b>39,63</b>	<b>41,40</b>
Gayrimenkul Yatırım Fonları			<b>132</b>	<b>144</b>	<b>50.267.941.382,15</b>	<b>78.829.275.491,14</b>	<b>56,82</b>	<b>2,33</b>	<b>3,11</b>
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları			<b>225</b>	<b>264</b>	<b>84.388.652.644,99</b>	<b>124.979.859.220,96</b>	<b>48,10</b>	<b>3,91</b>	<b>4,93</b>
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları	48	48	96.976.324.160,76	108.209.868.601,77	11,58	4,49	4,26	
	Fon Sepeti Fonları	14	14	14.860.336.946,34	16.002.139.373,85	7,68	0,69	0,63	
	Hisse Senedi	34	34	92.348.598.089,94	88.519.744.518,74	-4,15	4,28	3,49	
	Karma & Esnek Fonlar	110	109	202.624.674.605,84	211.429.566.775,58	4,35	9,38	8,33	
	Kıymetli Madenler	15	15	180.495.359.018,92	233.942.823.709,55	29,61	8,36	9,22	
	Para Piyasası	13	13	14.233.283.463,89	21.703.342.776,25	52,48	0,66	0,86	
	Katılım Fonları	31	31	22.190.028.671,41	22.621.737.446,65	1,95	1,03	0,89	
	Başlangıç Fonları	10	10	2.043.877.259,29	2.527.542.915,66	23,66	0,09	0,10	
	Değişken Fonlar	40	40	4.115.214.838,09	4.362.458.600,26	6,01	0,19	0,17	
	Katılım Fonları	52	52	27.634.109.764,31	29.521.213.693,53	6,83	1,28	1,16	
	Standart Fonlar	10	10	12.464.062.934,90	13.708.622.043,90	9,99	0,58	0,54	
			<b>2.057</b>	<b>2.175</b>	<b>2.159.564.246.717</b>	<b>2.537.332.158.143</b>	<b>17,49</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>



# OMURGA

GAYRİMENKUL VE GİRİŞİM SERMAYESİ  
PORTFÖY YÖNETİMİ

[www.omurgacap.com](http://www.omurgacap.com)

BAĞLAR CADDESİ NO:14 34406 / KAĞITHANE OFİSPARK / İSTANBUL

T: +90 212 325 32 50 F: +90 212 325 37 20

# BU DEĞERLERE YATIRIM YAPMAYA DEĞER

**Ak Portföy Değer Odaklı Hisse Senedi Fonu (VAY)** ile  
borsanın, değerlendirme kriterleri açısından  
cazip 30 şirketine\* tek işlemle yatırım yapın!



## VAY

Ak Portföy Değer Odaklı  
100 Şirketleri Hisse Senedi TL Fonu  
Hisse Senedi Yoğun Fon

[akportfoy.com.tr](http://akportfoy.com.tr)

**AKPortföy**

\*Ak Portföy Değer Odaklı 100 Endeksi, Fiyat/Kazanç oranı, Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı, Özsermaye Kârlılığı oranı ve Kâr Büyüme oranı kriterlerine göre oluşturulur. Bu ilan metninde yer alan ifadelere ilgili şirketlerin geçmiş performansı göz önüne alınarak yer verilmiştir. Şirketlerin geçmiş performansları gelecek dönem performansı için bir gösterge olamayabilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sebeple yatırım yapmadan önce ilgili fon izahnamesinin incelenmesi gereklidir.