

Değerli okurlar,

TKYD uluslararası alanda EFAMA (Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği - European Fund and Asset Management Association) ve IIFA (Uluslararası Yatırım Fonları Birliği – International Investment Fund Association)'in daimi üyesidir. TKYD EFAMA'nın Yönetim Kurulu'nda üye olarak sektörümüzü temsil etmektedir. Bu kapsamda, Haziran ayında Londra'da yapılan EFAMA Genel Kurul toplantısına katıldık.

Dünyada ve Avrupa'da Kolektif Yatırım Araçları Endüstrisi'ne büyük katkılar sağlayan bu iki kurumun benzer çalışmalarını, ülkemizde de Derneğimiz üstlenmiş bulunmaktadır. Hazırladığımız sektörel raporlar, Dünya ve Avrupa fon endüstrisi istatistiklerinde yerini almaktadır. EFAMA'nın çeyrek dönemler itibarıyla hazırladığı Avrupa ve Dünya Yatırım Fonları istatistiklerini Kurumsal Yatırımcı dergimizde düzenli olarak yayınlamaktayız.

Dergimizin elinizde olan 38. sayısında ilk bölüm, yine sektörün en sıcak gündemi olan Otomatik Katılım'da son durumu aktarıyor. Hemen arkasından, uluslararası danışmanlık kurumu KPMG'nin ülkemizde Bireysel Emeklilik Sistemi'ne dışarıdan bir bakış olarak nitelendirilebilecek raporunun özetini bulacaksınız.

TSPB Sermaye Piyasaları Ödülleri kapsamında bu yıl ödüle layık görülen üyelerimizin başarı nedenlerine odaklı tanıtım yazılarına yer verdik. Yatırımcıların "Güvenli limanı" Altın'a fon yöneticileri nasıl bakıyor? İki uzman görüş ve beklentilerini dergimiz için kaleme aldı.

Uluslararası danışmanlık kurumu PricewaterhouseCoopers'ın "Türkiye Portföy Yönetimi Sektörünün Dönüşümü" başlıklı raporunun dikkat çekici ayrıntılarını söyleşimizde bulacaksınız. TSPB'nin sektörün 2016 yılı finansal sonuçlarını yayınladığı raporunun bir özeti de dergimizde yer alıyor. Gayrimenkul Yatırım Fonlarına her geçen dönem bir yenisini eklenirken, bu kez Gayrimenkul sektörünün son gelişmeler ışığında görünümünü bir sektör uzmanı dergimize değerlendirdi.

Sektör Analizi sayfamızı son dönemin en gözde portföy yönetimi stratejisi Smart Beta üzerine bir değerlendirme yazısına ayırdık. Teknolojik gelişmelerin finans dünyasında hızla yerini alması ile büyük bir dönüşüm yaşanıyor. Mayıs ayında düzenlenen FinTech 2017 konferansında Sermaye Piyasaları Oturumu'nun ilgi çeken konularını, düzenleyici kurumlarımız ve uluslararası danışmanlık kurumu E&Y tarafından hazırlanan makalelerde okuyabilirsiniz.

Sürekli sayfalarımız olan Eğitim'in içeriğinde CFA İstanbul Society'nin faaliyetleri ve IOSCO Dünya Yatırımcı Haftası etkinliğinin tanıtımı, Sanat sayfamızda ise Türk çağdaş sanatçıları tanıtan yazı dizisinin devamını bulacaksınız. Ayrıca sanat fonları konusunda bir de yabancı konuğumuz var.

Keyifli okumalar diliyorum.

Saygılarımla,

Dr. Alp Keler
TKYD Başkanı



“TKYD uluslararası alanda EFAMA ve IIFA daimi üyesidir. TKYD EFAMA'nın Yönetim Kurulu'nda üye olarak sektörümüzü temsil etmektedir. Bu kapsamda, Haziran ayında Londra'da yapılan EFAMA Genel Kurul toplantısına katıldık.”

içindekiler



4 SEKTÖRDEN HABERLER

8 TKYD ANKET

FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 3. Çeyrek/2017

10 KONUK

Finans Teknolojileri ve Sermaye Piyasalarına Etkileri
Bora Oruç / Başkan Yardımcısı / Sermaye Piyasası Kurulu

12 FINTECH

Takas İstanbul Sermaye Piyasalarında FinTech Dönüşümü
Vizyonuyla Çalışıyor

Ekrem Arıkan / Bilgi Teknolojileri / Genel Müdür Yardımcısı Takas İstanbul

16 Portföy Yönetiminde Eski İş Modelinden Yeni İş Modeline Geçiş

Mehmet Gülez / İş Geliştirme Lideri / Danışmanlık / EY Türkiye

19 TKYD'DEN

TKYD, EFAMA Genel Kurulu'na Katıldı
TKYD Yönetim Kurulu Borsa İstanbul'u Ziyaret Etti

20 OTOMATİK KATILIM

OKS'de uzun vadeli başarı işverenlere daha iyi hizmet vermeye bağlı
Cemal Kişmir / CEO / BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş.

22 BES

Türkiye'de ve Dünyada Bireysel Emeklilik Sistemleri
Sinem Cantürk / Finansal Hizmetler Sektör Lideri / Şirket Ortağı, KPMG Türkiye

26 TSPB ÖDÜLLERİ

TKYD Üyelerine TSPB'den Ödül

27 Emeklilik Fonlarında En Yüksek Portföy Büyüklüğü Ödüllü Ak Portföy'ün

Ertunç Tümen / Genel Müdür Yardımcısı / Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

28 Özel Portföy Yönetiminde Bir Başarı Hikayesi

Hakan Eryılmaz / Genel Müdür / Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.

29 İş Portföy'e, TSPB'den iki ödül birden

30 Bir Sosyal Sorumluluk Projesi Fonu: Yapı Kredi Portföy Üçüncü Değişken Fon Koç Ülke İçin Değişken Fon –

Yusuf Doruk Atalay / Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş. / Yönetici
Dağıtım Kanalları Satış Koordinasyonu

32 Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. İkinci Esnek Emeklilik Yatırım Fonu-ALR

Mehmet Özgür KARABAĞ / Dağıtım Kanalları Satış Koordinasyon Yöneticisi
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

34 PORTFÖY YÖNETİMİ

Türkiye Portföy Yönetimi Sektörünün Potansiyeli Yüksek
Umurcan Gago / PwC Türkiye Portföy ve Servet Yönetimi Sektörü Lideri

38 TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI

YATIRIM FONLARI PAZARI 2017 İLK YARI YIL GÖRÜNÜMÜ

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

20



22



26



41



TEMMUZ - AĞUSTOS - EYLÜL 2017

41 PORTFÖY YÖNETİCİSİ GÖZÜYLE

Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahının sürmesi yerel piyasayı destekliyor
Alim Telci / Genel Müdür / Halk Portföy Yönetimi A.Ş.

44 ALTIN

Altın – Faiz Korelasyonu
Süleyman Katipoğlu / Araştırma Yetkilisi / TEB Portföy Yönetimi A.Ş.

46 Altında ABD faiz kararları ve jeopolitik riskler belirleyici
Çağlayan Yavuz / Kıdemli Fon Yöneticisi / HSBC Portföy Yönetimi A.Ş.

47 YATIRIM TRENDLERİ

“Smart Beta” üzerine Çeşitlemeler
Halim Çun / Genel Müdür / Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.

50 GAYRİMENKUL

Gayrimenkul alternatif bir yatırım aracı mı?
Orhan Vatandaş / Veri Analitiği Müdürü / REIDIN - Gayrimenkul Bilgi Servisi

52 YABANCI KONUK

Yatırım için sanat fonu mu, koleksiyonerlik mi?
Philip Hoffman / Kurucu ve CEO / The Fine Art Group

54 SANAT

Türk Çağdaş Sanatçıları İncelemesi-II
Doç. Dr. Evren Bolgün / Ekonomist/Stratejist

56 E İTİM

İlk Defa Düzenlenecek Olan Dünya Yatırımcı Haftası'nda Türkiye de Yerini Almalı
Alparslan Budak / Yönetim Kurulu Üyesi / Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumu

58 Yatırım Dünyasında Uluslararası Bir Pasaport: CFA sertifikasyonu*

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

65 KONFERANS AJANDASI

66 YATIRIMCI KİTAPLIĞI Derleyen: Levent Gürses

68 EFAMA

Avrupa Yatırım Fonları Sektörü 2017 1.Çeyrek Görünümü
Dünya Yatırım Fonları Varlıkları ve Satış Verileri

72 PİYŞ FİNANSAL VERİLER
PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ 2016/12 VERİLERİ

Beyza Emek / Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği

74 TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

74 Yatırım Fonlarında 2017 İkinci Çeyrek
76 Emeklilik Fonlarında 2017 İkinci Çeyrek

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

Sorumlu Müdür
Dr. Cüneyt Demirkaya

Editör
Güzin Övünç
guzinovunc@tkyd.org.tr

Yayın Kurulu
Halim Çun
Aytaç Aydoğan
Didem Çankaya Ural
Mehmet Ali Ersarı
Murat İnce
Sadettin Yalman
Selçuk Seren

Danışma Kurulu
Dr. Alp Keler
Alim Telci
Bengi Subaşı
Didem Gordon
Emir Alpay
Fatih Arabacıoğlu
Gür Çağdaş
Dr. Gürman Tevfik
Hakan Eryılmaz
Hasan Güzelöz
Hüseyin Ergin
Mehmet Akyol
Namık Aksel
Özgür Güneri
Tevfik Eraslan
Tolga Ataman

Reklam Müdürü
Selin Sözer Kayar
selinkayar@kyd.com.tr

Yayın Türü
Yaygın, süreli. Kurumsal Yatırımcı TKYD'nin
üç ayda bir yayımlanan sektörel yayın organıdır.

Yönetim Adresi
KYD Bilgi Yönetimi ve İletişim A.Ş.
İş Kuleleri Kule:2 Kat:8, 34330 4.Levent - İstanbul - Türkiye
Tel: +90 212 279 03 99 Fax: +90 212 279 07 44
www.kyd.com.tr

İTALİK Ajans Yayıncılık Reklam ve Matbaa
Grafik Tasarım ve Baskıya hazırılık
Derya Bozkurt
Tel: 0212 321 2171

Baskı
Şekil Ofset A.Ş.
Tel: 0212 565 77 01

TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi, TKYD tarafından yatırımcıları bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu dergide yer alan her türlü haber, bilgi ve yorumlar; güvenilir olduğuna inanılan Kaynaklar tarafından hazırlanmış araştırma raporları, değerlendirmeler, atıflar, çeviriler ve istatistikî verilerden derlenmiştir. Dergide yer alan tüm yazılar ve içeriklerinden yazarları sorumludur. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi sorumlu değildir. Dergide yer alan yazılar izin alınmadan ve kaynak gösterilmeden hiçbir şekilde kullanılamaz.

KAPAK: Derya BOZKURT
İğneada Longoz Ormanları / Kırklareli

FON KURULUŞLARI, PYŞ FAALİYET İZİNİ, SERMAYE ARTIŞI*

1. Qinvest Portföy Yönetimi A.Ş. CAM Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

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

Fonun Ünvanı

Mükafat Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Mükafat Portföy Kira Sertifikası Katılım Fonu
Ak Portföy MİMKA Hisse Senedi Serbest Özel Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Ak Portföy RTH Hisse Senedi Serbest Özel Fon (Hisse Senedi Yoğun Fon)
Ak Portföy %100 Anapara Koruma Amaçlı Onyedinci Fon
Ziraat Portföy Kısa Vadeli Kira Sertifikası Katılım Fonu
Mükafat Portföy Kısa Vadeli Kira Sertifikası Katılım Fonu
Oyak Portföy Birinci Katılım Serbest Fon
Ak Portföy %100 Anapara Koruma Amaçlı Onsekizinci Fon
Ak Portföy %100 Anapara Koruma Amaçlı Ondokuzuncu Fon
Deniz Portföy Misa Serbest Özel Fon
Deniz Portföy Rota 1 Serbest Özel Fon
Atlas Portföy Birinci Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu

3. Hedef Portföy Yönetimi A.Ş. Serbest Şemsiye Fon'un kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

4. Ünlü Portföy Yönetimi A.Ş. Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

5. Re-Pie Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 5.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 3.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 3.500.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

6. Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin "Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Kare Portföy Fon Sepeti Emeklilik Yatırım Fonu", "Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Mükafat Portföy Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu" ve "Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu"nun kuruluşuna izin verilmesi ve söz konusu fonların paylarının Kurul kaydına alınması talepleri olumlu karşılandı.

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

8. İş Portföy Yönetimi A.Ş. Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

9. Bizim Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 15.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 3.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı nakden karşılanmak

suretiyle 5.000.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

10. ICBC Turkey Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 10.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 2.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle 4.000.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

11. 24 Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 5.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 3.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle 3.500.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

12. NN Hayat ve Emeklilik A.Ş.'nin "NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu" ve "NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. QInvest Portföy Temkinli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu"nun kuruluşuna izin verilmesi ve söz konusu fonların paylarının Kurul kaydına alınması talepleri olumlu karşılandı.

13. 24 Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş. İkinci AI Zamil Gayrimenkul Yatırım Fonu ve 24 Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş. İkinci AI Zamil Kira Getirili Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgelerinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

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

15. Arz Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin

ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

16. Oyak Portföy Yönetimi A.Ş. Hisse Senedi Şemsiye Fon, Oyak Portföy Yönetimi A.Ş. Katılım Şemsiye Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

17. İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından **Ashmore Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin tüm aktif ve pasifiyle birlikte bir bütün halinde tasfiyesiz infisah yoluyla devralınması suretiyle 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 155'inci ve 156'ncı maddeleri uyarınca kolaylaştırılmış usulde birleşmesine izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

18. Aşağıda kurucu ve unvanları belirtilen emeklilik yatırım fonlarının kuruluşlarına izin verilmesi ve fon paylarının Kurul kaydına alınması taleplerinin olumlu karşılanmasına karar verildi:

Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş.: OKS Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dinamik Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Temkinli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Büyüme Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu

Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.: OKS Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Atak Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Temkinli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Atak Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu

Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş.: OKS Temkinli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Atak Değişken

Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Atak Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu

AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş.: OKS Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dinamik Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Muhafazakar Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dinamik Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu

Bereket Emeklilik ve Hayat A.Ş.: OKS Dinamik Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu

BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş.: OKS Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dinamik Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Muhafazakar Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dinamik Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu

Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş.: OKS Agresif Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dinamik Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Muhafazakar Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Atak Değişken Emeklilik Yatırım Fonu

Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş.: OKS Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Muhafazakar Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Atak Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dengeli Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu

Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.: OKS Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dinamik Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Temkinli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dengeli Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dinamik Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Temkinli Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu

Groupama Emeklilik A.Ş.: OKS Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dinamik Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Muhafazakar Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dinamik Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu

Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş.: OKS Temkinli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Atak Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Atak Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu

Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.: OKS Atak Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu

Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş.: OKS Temkinli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Atak Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Atak Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu

NN Hayat ve Emeklilik A.Ş.: OKS Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dinamik Değişken Emeklilik

Yatırım Fonu, OKS Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Temkinli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dinamik Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu

Vakıf Emeklilik A.Ş.: OKS Muhafazakar Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Atak Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dengeli Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Temkinli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dinamik Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu

Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş.: OKS Temkinli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Atak Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Atak Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu, OKS Agresif Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu

19. İş Portföy Yönetimi A.Ş. Altyapı Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kurulmasına izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

20. Ak Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 10.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 2.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 8.000.000 TL artırılmak suretiyle 10.000.000 TL'ye çıkarılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

KURUMLARDAN HABERLER

TSPB Genel Kurul toplantısı 9 Haziran'da Yapıldı

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) 17. Olağan Genel Kurul Toplantısı, Baş-

bakan Yardımcısı Nurettin Canikli'nin katılımıyla 9 Haziran'da yapıldı. Toplantıda, sermaye piyasalarının geleceği ve uluslararası platformlardaki rolü tartışıldı.

Genel Kurul toplantısının açılış konuşmasını yapan Başbakan Yardımcısı Nurettin Canikli, Türkiye'nin tasarruf oranları itibarıyla gelişmiş ülkelere kıyasla yeterli seviyelerde olmadığını, bunu artırmak için peş peşe çalışmaların hayata geçirildiğini bildirdi. Canikli, "Bunlardan bir tanesi gönüllü ve en son otomatik BES. Türkiye'de tasarruf açığının giderilmesine önemli ölçüde katkı sağlayacak. Gönüllü BES'te bugün ortaya çıkan 70 milyar liralık tasarruf oluşmamış olmasaydı piyasalarda maliyetler çok daha yüksek rakamlara çıkmış olacaktı. Buradaki maliyetleri yükselten rekabet daha ileri boyutlarda tahakkuk edecekti" diye konuştu.

İstanbul Uluslararası Finans Projesi'nin hayata geçirilmesi için çalışmaların tüm hızıyla sürdürüldüğünü anlatan Başbakan Yardımcısı Canikli, bununla ilgili kurulan koordinasyon kurulunun üç toplantı gerçekleştirdiğini bildirdi.

Başbakan Yardımcısı Canikli, İslam İşbirliği Teşkilatı Ekonomik ve Ticari İşbirliği Daimi Komitesi (İSEDAK) ülkelerinin katılımıyla uluslararası bir gayrimenkul borsası kuracaklarını da anımsatarak, teknik çalışmaların tamamlandığını, kısa süre içerisinde yasal çalışmaların da tamamlanarak borsanın hayata geçirileceğini, ülkeye kalıcı finansman sağlamak açısından bu borsanın önemli bir işlev göreceğini anlattı.

Genel Kurul'da bir konuşma yapan Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Dr. Vahdettin Ertaş da, "...küresel finans piyasalarında ve Türk şirketlerinin

finansman modelinde bir paradigma değişikliğine acilen ihtiyaç olduğuna inanıyoruz,” dedi. Mevcut durumda gelişmiş finans piyasaları büyük ölçüde kredi piyasaları ile şirketler ve devletler tarafından ihraç edilen borçlanma araçlarının alınıp satıldığı piyasalar üzerinden işleyişini sürdürme çabası içinde olduğuna dikkat çeken Ertaş, “Bu yapı şirketleri faiz baskısı altında tutmakta, yatırım iştahını azaltmakta ve büyüme oranlarını baskılamaktadır... Çözümü sermaye piyasalarını daha fazla ve daha rasyonel kullanmakta aramak gerektiğine inanıyoruz. Bu nedenle şirketlerin faiz baskısından kurtulmaları için halka açılma, sukuk, inşaat şirketlerimiz için gayrimenkul sertifikası, gayrimenkul fon ve ortaklıkları gibi alternatif finansman kaynaklarını kullanmalarının gerekli olduğunu değerlendiriyoruz,” diye konuştu.

Ertaş konuşmasında ayrıca, İstanbul Uluslararası Finans Merkezi projesine değinerek şunları söyledi: “Hükümetimizin ortaya koyduğu 2023 yılına kadar İstanbul’u uluslararası alanda rekabet gücüne sahip bir finans merkezi yapabilme hedefini yakalayabilmemiz için;

- 2023 yılına kadar şirket finansmanının %50’sinin banka kredileriyle, %50’sinin de sermaye piyasası araçları ile finansmanını başarmamız,
- yatırımcılarımız açısından faizsiz finansman araçları başta olmak üzere kitle fonlaması gibi yeni araç ve ürünlerin tercih edildiği kurumsal fon yönetim merkezleri oluşturmamız,
- küresel fonların İstanbul finans merkezinden ve bizim finansal araçlarımızdan oluşan portföylerle yönetildiği avantajlı rekabet ortamını sağlamamız,
- finansal okuryazarlığı artırmamız, sektör üzerindeki maliyetleri en aza indirmemiz, aracı kurumlarımızın her birini güçlü sermaye, modern teknoloji, nitelikli insan gücü donanımlı birer yatırım bankacılığına dönüştürmemiz, gerektiğine ve bunları hep

birlikte başarabileceğimize inancımı ifade etmek istiyorum.”

www.tspb.org.tr

EFAMA 9. Portföy Yönetim Sektörü Raporu’nu Yayınladı

European Fund and Asset Management Association (Efama) yıllık 9. Portföy Yönetim Sektörü raporunda, portföy yönetim sektörünün ekonomideki rolü, yatırımcılara sağladığı hizmetler irdelenirken, Avrupa’da doğrudan veya dolaylı olarak yarım milyondan fazla insanın sektörde istihdam edildiğinin altı çizildi.

Efama’nın yıllık raporunda dikkat çekilen bazı anahtar yapısal trendler şöyle:

- Avrupa’da yönetilen portföy büyüklüğü 2016 yılında %6 artarak 22.8 trilyon Euro’ya yükseldi. 2016 sonu itibarıyla GSYH’ye oranının %138’e ulaştığı tahmin ediliyor. 2008 yılı sonunda bu oran %81 düzeyindeydi.
- Küresel portföy yönetimi sektörü içinde Avrupa, ikinci büyük piyasa ve 2015 yıl sonu itibarıyla küresel olarak toplam varlıkların %31’ini (68 trilyon Euro) yönetiyor.
- Yatırım fonu portföyü 2016 yıl sonu itibarıyla toplam portföy büyüklüğünün 11.8 trilyon Euro veya %52’sine tekabül ediyor.
- Tahviller portföy içinde 2015 yıl sonu itibarıyla %42 ile en yüksek paya sahip varlık grubu. Hisse senedi portföyü ise %32’lik bölümü oluşturuyor. 2008 yılından beri portföylerde likit enstrümanların payı %16’dan %8’e geriledi.
- Avrupa’da kayıtlı 4,000’den fazla portföy yönetim şirketi bulunuyor. Bu şirketlerde doğrudan 100,000 kişi istihdam ediliyor. Sektörle ilgili hizmetler de eklendiğinde 460,000 kişinin de ayrıca dolaylı olarak istihdam edildiği tahmin ediliyor.
- Emeklilik fonları ve sigorta şir-

ketleri kategorisinin her biri yönetilen portföy büyüklüğünde 2015 yıl sonu itibarıyla %27’şer paya sahip.

- Avrupalı portföy yöneticileri, 2015 yıl sonu itibarıyla, tedavüldeki borçlanma araçlarının %27’sini, hisse senetlerinin %54’ünü elinde tutuyor.
- Süregelen Brexit görüşmeleri kapsamında, Efama raporu mevcut 4000 portföy yönetim şirketinin dörtte birinin İngiltere’de yerleşik olduğu bilgisini veriyor.
- Efama’nın tahminlerine göre, İngiltere’deki şirketlerin her biri tarafından yönetilen 9.4 milyar Euro portföy büyüklüğü Avrupa’da en yüksek düzeye tekabül ediyor.

www.efama.org

***IOSCO Ekim ayında “Dünya Yatırımcı Haftası 2017” Etkinliği Düzenliyor**

The International Organization of Securities Commissions (IOSCO), dünyada daha fazla yatırımcı eğitimi ve korumasına dikkat çekmek için 2-8 Ekim 2017 tarihlerinde Dünya Yatırımcı Haftası (WIW) düzenleyecek.

Söz konusu etkinlik kapsamında, IOSCO üyesi düzenleyici kurumlar ve menkul kıymet komisyonları dünya çapında çeşitli etkinlikler organize edecekler. Bunların arasında yatırımcı odaklı iletişim ve hizmet tanıtımları, yatırımcı eğitimi inisiyatifleri farkındalığını artırıcı yarışmalar, workshop ve konferans organizasyonları ve ülkelerin düzenleyeceği ulusal kampanyalar bulunuyor.

Almanya’nın G20 başkanlığı tarafından da onaylanan söz konusu girişimi desteklemek için IOSCO tarafından www.worldinvestorweek.org adresli bir kampanya websitesi oluşturuldu.

WIW hakkında bilgi ve bir haftalık küresel etkinliğe katılım koşulları websitesinde yer alıyor.

**IOSCO Basın Bülteni*



FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 3. Çeyrek/2017

Fon yöneticileri ABD faiz artırımlarına odaklı

Kurumsal Yatırımcı dergisinin düzenlediği **"Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi"**, üçüncü çeyrekte ABD Merkez Bankası faiz artırım kararlarının en önemli belirleyici olacağını ortaya koydu.

Üçüncü çeyrekte Enflasyon yine en fazla takip edilecek ekonomik gösterge...En iyi performans Gelişmekte Olan Piyasalarda bekleniyor... Fon türleri arasında Değişken Fonlar ve borsada ise Havacılık sektörü hisseleri favori...

Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti 2017 3. Çeyrek Anketi, ağırlıklı olarak Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) üyelerinden oluşan 20 fon yöneticisinin katılımıyla 16-29 Haziran 2017 tarihleri arasında gerçekleştirildi.

ABD Merkez Bankası faiz artırım kararları izleniyor

Piyasalarda belirleyici olacak etken	%
FED faiz artırımına ilişkin beklentiler	60
İç siyasi gelişmeler	5
Avrupa Merkez Bankası kararları/seçimler	-
Jeopolitik gelişmeler	-
TCMB para politikası kararları	25
Uzakdoğu (Çin) ekonomik verileri	5
Diğer (FED bilanço daralması)	5

Fon yöneticileri üçüncü çeyrekte piyasalarda yönün, ABD Merkez Bankası'nın (FED) faiz artırımını konusunda oluşacak beklentilere göre şekilleneceğini bekliyor. Üçüncü çeyrek dönem beklenti anketine katılan fon yöneticilerinin %60'ı bu görüşü ilettiler.

Hisse senedi, kısa vadeli hazine bonosu ve özel sektör tahvili...

Yatırım aracı hangisi olur?	%
Kısa vadeli hazine bonosu/repo	25
Hisse senedi	30
Altın	5
Özel sektör tahvili	20
Euro/Dolar	10
Emtia	-
Uzun vadeli tahvil	10
Eurobond	-

Anket katılımcılarının üçüncü çeyrek dönem için yatırım aracı favorileri farklılaşırken, hisse senedi %30, kısa vadeli hazine bonosu/repo %25 ve özel sektör tahvili %20 ile en fazla tercih edilen enstrümanlar oldu. Geçen çeyrekte en fazla favori gösterilen Eurobond'un üçüncü çeyrek için tercih edilmediği dikkat çekti.

Enflasyon yine yakın takipte

En çok hangi ekonomik gösterge takip edilecek?	%
Enflasyon	40
Büyüme	20
Cari açık	-
Döviz kuru	25
Bütçe açığı	15
Petrol fiyatları	-
Diğer	-

Fon yöneticileri anketi, yılın üçüncü çeyreğinde yine öncelikli olarak Enflasyon verilerinin takipte olacağını gösterdi. Anket katılımcılarının %40'ı geçen çeyrekte olduğu gibi enflasyonun en önemli ekonomik gösterge olacağını belirirken, döviz kurunu işaret edenlerin oranı %25, büyüme verileri ise %20 oldu.

Gelişmekte olan piyasalar üçüncü çeyrekte favori

Hangi ülke/bölge borsalarından iyi performans bekliyorsunuz?	%
ABD	20
Avrupa	35
Gelişmekte olan piyasalar	45
Diğer	-

Anketin geçen çeyreğe göre en fazla farklılaşan sonuçlarından biri bu kategoride elde edildi. Fon yöneticileri, küresel hisse senedi piyasalarında beklenen en iyi performansa yönelik olarak bu kez ABD'yi tercih etmedi. Katılımcıların %45'i Gelişmekte Olan Piyasaların üçüncü çeyrekte öne çıkacağını öngörürken, Avrupa'ya da %35 oranla ABD piyasasından daha fazla şans tanıdı.

YATIRIM ARAÇLARI 2017 3. ÇEYREK ve YILSONU TAHMİNLERİ

Gösterge bono faizi (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3.Çeyrek	11	11	9
Yılsonu	11	11,5	9,5

BIST 100 endeksi

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3.Çeyrek	98,800	115,000	95,000
Yılsonu	101,000	112,000	92,000

Euro/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3.Çeyrek	4	4,05	3,85
Yılsonu	4,06	4,2	3,8

TCMB politika faiz oranı (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3.Çeyrek	8	11	7,75
Yılsonu	8	10	7,5

ABD Doları/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3.Çeyrek	3,55	3,75	3,35
Yılsonu	3,65	3,92	3,4

Döviz Sepeti

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3.Çeyrek	3,78	3,9	3,6
Yılsonu	3,85	4,06	3,6

12 AYLIK ENFLASYON BEKLENTİSİ

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
12 aylık enflasyon	9	11	8

Hem Altın hem de Petrolde yükseliş bekleniyor

Yön	Altın	Brent Petrol
YUKARI	%40	%35
AŞAĞI	%10	%20
YATAY	%30	%25

Üçüncü çeyrekte iki anahtar emtia için beklentiler yukarı yönü işaret etti. Altında yükseliş bekleyenlerin oranı %40 olurken, petrolde de %35 düzeyinde oluştu. Altında aşağı yönde hareket bekleyenlerin azınlıkta kalması dikkat çekti. Petrolde ise katılımcıların yüzde 25'i yatay seyr beklediğini belirtirken, aşağı yön bekleyenlerin oranı da yüzde 20 oldu.

Üçüncü çeyrek için Değişken fonlar tavsiye ediliyor

Fon Türü	Katılımcı sayısı	%
Borçlanma Araçları	9	56
Hisse Senedi	8	50
Kıymetli Madenler	3	19
Fon Sepeti	4	25
Para Piyasaları	3	19
Katılım	-	-
Değişken	13	81
Serbest	4	25

Anket katılımcılarının üçüncü çeyrek yatırım fonu türü tavsiyelerinin başında bu kez belirgin farkla Değişken Fonlar geldi. Bu kategori ilk kez diğer favori türler olan Borçlanma araçları fonları ve Hisse senedi fonlarını geride bıraktı.

Katılımcıların en fazla üç fon türü belirttiği ankette, bu üç tür ağırlıklı olarak yer aldı. Değişken fonlar %81, borçlanma araçları %56, hisse senedi fonlarını tercih edenlerin oranı ise yüzde 50 olarak gerçekleşti.

Borsada Havayolları şirketleri üçüncü çeyrekte öne çıkıyor

Anketin bir farklı sonucu da Borsa'da sektör beklentilerine yönelik gerçekleşti. Fon yöneticilerinin önceki dönemlerde favorisi olan bankacılık hisseleri yerini Havacılık sektörüne bıraktı. Anketin, borsada öne çıkacak sektör beklentilerine ilişkin sorusuna cevap veren fon yöneticilerinin en fazla tercih ettiği sektörlerde Bankacılık, ikinci sırayı Çimento sektörü ile paylaştı.

Finans Teknolojileri ve Sermaye Piyasalarına Etkileri

Teknolojik gelişmenin finans piyasalarına getirdiği yenilikler, kolaylıklar ve sağladığı maliyet avantajları önümüzdeki dönemde finans merkezleri arası rekabette önemli bir etken olacaktır.

Uluslararası Finans Merkezleri arası rekabette önem arz eden hususlardan birisi düzenleyici altyapısının gelişmişliğidir. Düzenleyici altyapısı global şartları sağlamayan hiçbir piyasa, şehir, ülke ne bölgesel ne de global bir finans merkezi olabilir. Bununla birlikte finans merkezi olunmasında düzenleyici altyapısının gelişmişliği de tek başına yeterli değildir. Teknolojik gelişmenin finans piyasalarına getirdiği yenilikler, kolaylıklar ve sağladığı maliyet avantajları önümüzdeki dönemde finans merkezleri arası rekabette önemli bir etken olacaktır.

Rekabet sürecinde bilgiye daha hızlı sahip olunması, bu bilginin daha hızlı analiz edilerek, rakiplerden daha önce ve daha düşük maliyetle piyasalara emir iletilmesi, alım satım işlemlerinden elde edilecek kar miktarını artmasını sağlamakta, teknoloji de bize tüm bu imkânları sunmaktadır. Yüksek kar elde etme olasılığının olduğu böyle bir piyasanın da teknolojik gelişmelerden en çok etkilenen alanlardan birisi olması beklenmesi gereken bir sonuçtur.

Gelişen teknolojinin finans sektörü üzerinde olumlu olduğu kadar bazı olumsuz etkileri olduğunu da görmekteyiz. Özellikle 1990 sonrası dönemde, işlem hızında yaşanan

artış, algoritmik işlemler, yüksek frekanslı işlemler ve bunlarla birlikte ortaya çıkabilen ani çöküşler (flash crash); çok taraflı alım satım platformlarının (multilateral trading facility-MTF) sağladığı düşük işlem maliyetlerinin yanı sıra neden oldukları bölüntülenmiş piyasa ve likidite yapısı, azalan şeffaflık (karanlık havuzlar) ve benzeri gelişmeler, finans piyasalarının düzenlenmesi ve denetiminden sorumlu otoritelerin teknolojik gelişmelerin kullanımı ve etkin/adil piyasa oluşumuna etkileri üzerine yeni düzenlemeler yapmalarını zorunlu kılmıştır.

Bu süreçte gözlenen diğer bir durumsa, yeni teknolojiyi geliştiren girişimlerin çoğunun yerleşik piyasa oyuncuları tarafından satın alınmasıdır. Özellikle 1990'lardan bugüne Kurulan MTF'lerin neredeyse tamamının büyük/hakim borsalar tarafından satın alındıklarını (işlem hacmi bakımından en büyük ve bağımsız son MTF olan Bats ChiX Kasım 2016'da CBOE tarafından satın alınmıştır) gördük. Günümüzde finans teknolojileri (FinTek) alanında faaliyet gösteren şirketlerin başta bankalar ve yatırım bankaları tarafından satın alındıklarına halen şahit olmaktayız. Bu satın alma işlemlerinin amacı yeni teknolojilerin var olan iş süreçlerinin iyileştirilmesi için adaptasyonu kadar ortaya çıkan rekabetin bertaraf edilmesi

de olabilmektedir.

Sermaye piyasalarını etkileyen finans teknolojilerini şimdilik;

- ▶ Dağıtılmış Defter Teknolojisi (Blockchain): Finansal aktörler arasındaki veri işleme ve paylaşma eylemlerini kolaylaştırmak için fikir birliği protokolleri ile her güncelleme hakkında mutabakat sağlanan dağıtılmış veri tabanı sistemidir.
- ▶ Robo-Danışmanlık: Algoritmalar aracılığı ile portföy dağılımını sağlayan ve otomatikleştirilmiş yatırım tavsiyelerinde bulunan uygulamalardır.
- ▶ Akıllı Sözleşmeler: Dijital ortamda sözleşme yapılmasına imkân veren teknolojidir.
- ▶ Bulut Teknolojisi: İnternet üzerinde barındırılan tüm uygulama, program ve veriler için sağlanan ve maliyet avantajı yaratan online depolama hizmetidir. İnternete bağlı olan her cihaz ile bu verilere erişim sağlanması mümkündür.
- ▶ Kitleli fonlama: Girişimci şirketlerin ve proje sahiplerinin borçlanma (denkler arası borçlanma-peer-to-peer lending/P2P) ya da pay satışı yoluyla kısa sürede ve uygun maliyet ve şartlarda finansman sağlamalarıdır.
- ▶ Diğer... olarak saymamız mümkündür. Bu teknolojiler sayesinde menkul kıymet ihracı, girişimlerin finansmanı, alım satım, takas, netleştirme ve saklama, yatırım analizi ve karar



Bora Oruç
Başkan Yardımcısı
Sermaye Piyasası Kurulu

alma süreçleri, portföy yönetimi, yatırım danışmanlığı, para ve varlık transferleri, müşterinin tanınması, risk yönetimi gibi sermaye piyasalarının hizmet zincirindeki alanlarda maliyet, hız ve güvenlik avantajlarının yaratılması mümkündür.

FinTek'in yaratması muhtemel etkiye sermaye piyasalarından bir örnek vermek gerekirse; mevcut durumda "→ yatırımcı → aracı kurum → Borsa/Takas/Saklama → aracı kurum → yatırımcı →" şeklindeki aracılık hizmet zincirinin, iki yatırımcının (yatırımcı → yatırımcı) karşılıklı işlem gerçekleştirecekleri ve bu işleme ilişkin her türlü alım/satım, netleştirme, takas/virman, saklama vb. hizmetin blockchain teknolojisi sayesinde daha kısa sürede, daha güvenli ve daha düşük maliyetle sağlanacağı bir işlem modeline, çok da uzak olmadığımız bir gelecekte evrilebileceğini öngörmek yanlış olmayacaktır.

Ülkemizde finans teknolojilerinin uygulanmasına yönelik mevcut durumu incelediğimizde, kurulan FinTek şirketlerinin faaliyetlerini belirli alanlarla sınırlı bir şekilde yürüttükleri görülmektedir. Ödeme sistemlerinde finans teknolojisinin sağladığı

maliyet avantajları, gelir potansiyelinin yüksekliği ve bu alana ilişkin düzenleme altyapısının da yürürlükte olması nedeniyle FinTek girişimleri bugüne kadar ödeme sistemleri alanına yoğunlaşmıştır. Bu kapsamda, kitle fonlaması, P2P borçlanma ve diğer farklı FinTek faaliyetlerinin yürütülmesine imkan sağlayacak hukuki altyapıyı oluşturmak üzere, FinTek'lerin gelişimini desteklerken aynı zamanda tasarruf sahiplerinin haklarını da koruyan etkin düzenlemelerin hayata geçirilmesi önem arz etmektedir. Ancak, finansal bir yeniliğin piyasalarımızda uygulanmasına yönelik yasal altyapı oluşturulmadan önce bu yeniliğin tasarruf sahipleri için ve piyasalarımızın işleyişi açısından olumlu katkı sağlayamayacağına da öncelikle değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu kapsamda finansal teknolojilerin hayata geçmesiyle;

1. Fiyat oluşum süreci olumlu yönde etkilenecek midir?
 2. KOBİ'ler ve erken aşama (startup) şirketlerinin fon sağlama imkanları genişleyecek midir ve maliyetleri azalacak mıdır?
 3. Finansal hizmetlere daha fazla sayıda vatandaşımız daha kolay, daha düşük maliyetle erişim sağlayabilecek midir?
 4. Mevcut düzenleme altında faaliyetlerine devam eden kurumların faaliyetleri nasıl etkilenecektir?
 5. Borsalar, takas ve saklama kurumları gibi finansal altyapı kuruluşlarının faaliyetleri nasıl etkilenecektir?
- gibi birçok sorunun değerlendirilmesi gereklidir. Finans merkezlerinin rekabeti, daha likit, daha güvenilir ve daha düşük maliyetli piyasa, ürün ve hizmetlerin sunumuna dayanmaktadır. İstanbul'un bölgesel ve global finans merkezleriyle rekabet etme gücünü artırmak için, maliyet, hız

“Ülkemizde finans teknolojilerinin uygulanmasına yönelik mevcut durumu incelediğimizde, kurulan FinTek şirketlerinin faaliyetlerini belirli alanlarla sınırlı bir şekilde yürüttükleri görülmektedir. Ödeme sistemlerinde finans teknolojisinin sağladığı maliyet avantajları, gelir potansiyelinin yüksekliği ve bu alana ilişkin düzenleme altyapısının da yürürlükte olması nedeniyle FinTek girişimleri bugüne kadar ödeme sistemleri alanına yoğunlaşmıştır.”

ve güvenlik gibi konularda avantajlar sağlayan yeni finans teknolojilerinin şirketler, finansal kurumlar ve yatırımcıların kullanımına sunulması desteklenmelidir. Burada dikkat edilmesi gereken nokta, ekonomimize, tasarruf sahiplerine ve piyasalarımızın işleyişine olumlu katkı sağlayacak yeni teknolojilerin desteklenmesi ve bu teknolojilerin mevcut kurumların iş yapış şekillerini tamamen değiştirebileceği göz önünde bulundurularak, teknolojik uygulamaların gelişimini engelleyebilecek çıkar çatışmalarının engellenmesi olacaktır.

Takas İstanbul Sermaye Piyasalarında FinTech Dönüşümü Vizyonuyla Çalışıyor

Takasbank (yeni marka adıyla Takas İstanbul) Genel Müdür Yardımcısı Ekrem Arıkan, sermaye piyasasına yönelik teknolojik yenilikler üzerinde çalışmaları konusunda Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını cevaplandırdı.

Bankacılık sektörünün aksine sermaye piyasasının teknolojiye finans sektörüne ilişkin en son yenilikleri yeterince ekosistemine alamamış durumda olduğu belirtilmektedir. Dünyada portföy yönetiminde yeni ve maliyet etkin ürün ve hizmet talepleri, fintech konusunu yoğun şekilde gündemde tutmaktadır. Takasbank bu kapsamda ülkemiz sermaye piyasası için nasıl bir rol üstlenmeyi hedeflemektedir? Hangi adımlar atılmaktadır?

Öncelikle söylemek gerekir ki Takasbank, (yeni marka adımızla Takas İstanbul) olarak faaliyet alanlarımızda sektöre teknolojik yeniliklerle de öncülük etme gayretindeyiz. Bu amaçla şimdiye kadar geliştirdiğimiz projeler yanında önümüzdeki dönemde de projelerimize ivme kazandırmayı hedefliyoruz. Takas İstanbul, hem Sermaye Piyasalarındaki rolü sebebiyle SPK'nın, hem de banka olması

sebebiyle BDDK'nın düzenlemelerine tabi olarak sektör içerisinde kendine has özel bir yere sahip bir kuruluştur.

Sermaye Piyasaları ile Bankacılığı karşılaştırınca genel olarak, Sermaye Piyasalarının teknolojik çözümlere ilişkin yenilikleri yeterince ekosistemine alamamış olduğu gibi bir algı var. Buna sebep olarak Sermaye Piyasalarının, Bankacılık sektörü kadar bilinirliğinin olmamasını söyleyebiliriz. Ancak bunun algıdan öte haklı taraflarının olduğu da bir gerçektir. Türkiye'de bankacılık hem dokunduğu kitlelerin daha yoğun ve farklı çeşitlilikte olması, hem de rekabetin daha üst seviyede gerçekleşmesi gibi sebeplerden dolayı, sunduğu hizmet çeşitliliği ve teknolojik altyapı gelişmişliği anlamında daha ileri seviyede denebilir.

Ülkemizde 1 Temmuz 2017 tarihi itibarıyla 33 adet mevduat bankası 13 adet kalkınma ve yatırım bankası olmak üzere toplam 46 banka bulunmaktadır ve hemen herkesin bankalarla iletişimi mevcuttur. Bu da bankaların teknolojiyi daha

yakından takip etmeleri ve daha kullanıcı dostu teknolojik çözüm ve hizmetler geliştirmelerini sağlamaktadır. Ancak sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kurumlar, bankalar kadar geniş müşteri kitlesi ile etkileşimde değiller. Doğal olarak sermaye piyasalarındaki dar kapsamlı müşteri kitlesi ve kısıtlı gelirlerin sonucu olarak teknolojik yatırımlara bakış açısı da farklı olmaktadır.

Dünya genelinde baktığımızda, Türkiye olarak bankacılık sektöründe finansal teknoloji çözümleri geliştirme konusunda oldukça iyi durumda olduğumuz görülmektedir. Sermaye piyasalarında ise belirtilen sebeplerle bankacılığa nispeten kat edilecek daha fazla yol olduğunu söyleyebiliriz.

Gelecek dönemde teknolojik altyapımızı güçlendirecek ve yenilikçi çözümlerimizle vizyonumuzu ortaya koyacak çeşitli yatırımlar ve köklü projeler planlıyoruz. Özellikle Blockchain, Kaydi Altın Transferi, Kitleli Fonlama platformlarına altyapı sağlama ve fon optimizasyon



Ekrem Arıkan
Bilgi Teknolojileri
Genel Müdür Yardımcısı
Takas İstanbul

yonu gibi konular çalışmalarımız ve projelerimiz arasında bulunuyor. Bu amaçlarla, 20 Nisan 2017 itibarıyla Bilim Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından Yerinde ARGE Merkezi statüsü almış bir banka olarak, faaliyet alanımızda yenilikçi çözümler geliştirmeye devam edeceğiz.

TEFAS'ta gündemde olan geliştirme projeleri ne aşamada?

TEFAS; Yatırım fonu katılma belgelerinin elektronik bir merkezi platformda, fon kurucuları tarafından platformda yer alan dağıtım kuruluşları aracılığıyla satılmasına ve geri alınmasına imkan veren, takasın ve saklamasının Takasbank ve MKK sistemleri ile entegre bir şekilde tam otomasyona dayalı olarak gerçekleştirilmesine olanak sağlayan elektronik platformdur.

İstanbul Finans Merkezi çalışmalarının önemli projelerinden olan "Fon Sektörünün Geliştirilmesi" hedefi doğrultusunda 2011'de hayata geçen TEFAS, SPK ilke kararı çerçevesinde geliştirilerek yeni esaslarla 09.01.2015'de hizmet vermeye başlamıştır.

Sektörle birlikte çalışılarak, tüm aşamalarda görüş alışverişinde bulunulmuş, ihtiyaçların en iyi

şekilde karşılanmasına çalışılmıştır. TEFAS'ın temel amacı, ülke ekonomisinin büyüklüğü ile kıyaslandığında yetersiz kalan fon sektörünün geliştirilmesidir.

TEFAS'ın fon sektörüne katkıları şunlar olmuştur;

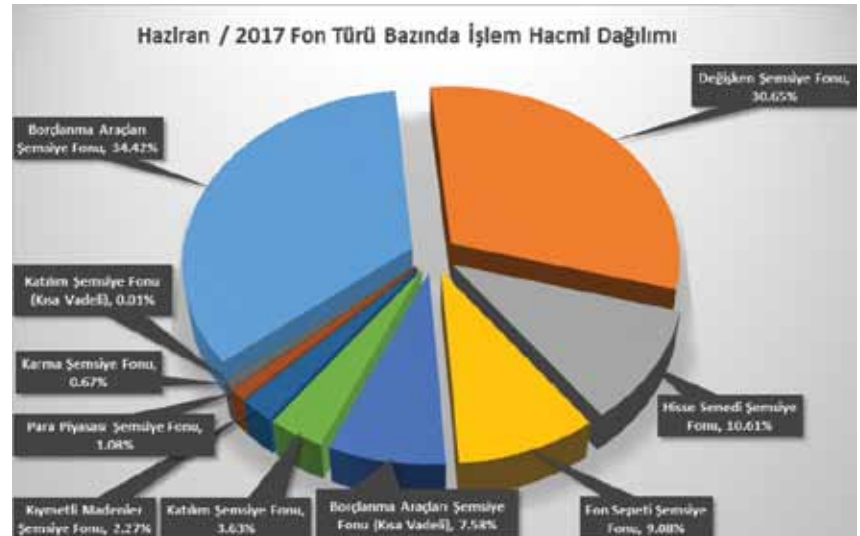
- ▶ Başarılı fon yöneticileri için etkin bir dağıtım olanağı sağlanması,
- ▶ Fon büyüklüklerinin artması, yeni fonların kurulması,
- ▶ Fonlara ve fon bilgilerine merkezi bir sistem üzerinden kolaylıkla ulaşabilme,
- ▶ Fon performanslarının önem kazanmasıyla hem rekabet hem de işbirliklerinin artması,
- ▶ Yatırım kararlarında etkinlik,
- ▶ Yatırımcılara fon katılma belgelerini tercih edilen kurum nezdinde saklayabilme imkânı,
- ▶ Maliyetlerinin azaltılması,
- ▶ Dağıtım kuruluşlarına yeni bir gelir kaynağı oluşması,
- ▶ Emir gönderme aşamasından başlayarak eşleşme, takas ve saklama işlemlerini entegre yapıda, etkin ve hızlı bir şekilde ve tam otomasyonda gerçekleştirebilmesidir.

TEFAS'ta Geliştirme Çalışmaları Devam Ediyor

“ Sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kurumlar, bankalar kadar geniş müşteri kitlesi ile etkileşimde değiller. Doğal olarak sermaye piyasalarındaki dar kapsamlı müşteri kitlesi ve kısıtlı gelirlerin sonucu olarak teknolojik yatırımlara bakış açısı da farklı olmaktadır. ”

TEFAS'ın etkinliğinin artırılmasına yönelik geliştirme çalışmalarına sürekli devam edilmektedir. 2017 yılında hayata geçirilen ve gündemde olan geliştirme projeleri şu şekildedir:

TEFAS'ta katılma paylarının günlük alım satım esaslarından farklı uygulamalara (Dönemsel Fon) imkân verecek şekilde gerekli teknik alt-



yapı oluşturulmuş ve Şubat 2017’de uygulamaya alınmıştır.

TEFAS aracılığıyla yatırım fonu katılma payı alım satım talimatlarının ilgili yabancı para birimi cinsinden gerçekleştirilmesine imkân verecek sistemsel altyapının kurulması çalışmaları büyük ölçüde tamamlanmıştır. TEFAS üyelerimizin Yabancı Para Fon Projesinde testleri ve geliştirme çalışmaları devam etmektedir. Proje Sermaye Piyasası Kurulu’nun belirleyeceği geçiş takvimine göre uygulamaya alınacaktır.

Portföyüne yatırım fonu katılma belgesi alım/satımı gerçekleştiren yatırım fonlarının, katılma belgesi hareketlerinin doğrudan Takasbank nezdindeki hesaplarının üzerinden gerçekleştirilmesine imkân sağlamak üzere yaptığımız çalışmalarımız da büyük ölçüde tamamlanmıştır. Proje Sermaye Piyasası Kurulu’nun onayını müteakip, belirleyeceği geçiş takvimine

“ Portföyüne yatırım fonu katılma belgesi alım/ satımı gerçekleştiren yatırım fonlarının, katılma belgesi hareketlerinin doğrudan Takasbank nezdindeki hesaplarının üzerinden gerçekleştirilmesine imkân sağlamak üzere yaptığımız çalışmalarımız da büyük ölçüde tamamlanmıştır. ”

göre kullanıma alınacaktır. Fon bazında yarım iş günlerinde takas yapılmaması yönünde seçim yapılması durumunda, ilgili fonun sadece takasa kapatılarak talimat iletimine açık olacak şekilde düzenlemeye gidilmiştir. Söz konusu düzenleme 2017 Ağustos ayında işleme alınmış olacaktır.

Fon Bilgilendirme Platformu projesinden bahseder misiniz? Sizce yatırım ve emeklilik fonları için nasıl bir ihtiyaç bulunmaktadır?

Sermaye Piyasası Kurulu’nun destekleriyle, Menkul Kıymet Yatırım

Fonları ve Emeklilik Fonlarına ilişkin tüm bilgilere tek bir noktadan, herhangi bir maliyete katlanmaksızın ulaşması amacıyla Takasbank Fon Bilgilendirme Portalı’nın oluşturulması çalışmalarına 2014 Ocak ayında başlanmıştır. Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu’nun (TEFAS) devreye alınması ile beraber Portal, 2014 Aralık ayında hayata geçmiştir. Portal yaşayan bir platform olarak sürekli iyileştirmelerle ve paydaşlarımızdan gelen taleplerle geliştirilmektedir. Projenin yeni fazlarında, Ar-Ge çalışmalarısıyla İTÜ ile işbirliği yapılarak, ortak



modeller ve karar destek sistemleri ile ilgili geliştirmelere devam edilmesi planlanmaktadır. Bireysel yatırımcılara, doğru karar vermeye yönlendirici bilgilerin verilmesinin, fon sektörünün gelişimine katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Bu amaçla; bireysel tercihlerin kriter olarak alınacağı ve geçmiş performanslara göre değerlendirilmelerin yapılacağı ve böylece yatırımcıların kararlarına yardımcı olacak yeni modüllerin geliştirilmesi üzerinde çalışılmaktadır. Bu özelliklerin, Risk Getiri Analizi ve Portföy Optimizasyonu sekme-leri olarak platforma eklenmesi planlanmaktadır. Portföy Optimizasyonunda sonuçların Şemsiye Fon Grupları Bazında verilmesi düşünülmektedir. İlgili Fon Grubu seçildiğinde grup içindeki fon performansları görüntülenerek seçim yapılması sağlanacaktır. Bireysel yatırımcılar; Fon Karşılaştırma, Risk Getiri Analizi veya Portföy Optimizasyonu işlemleri sonrasında Alım-Satım işlemlerine yönlendirilebilirler. Yönlendirme TEFAS'ta işlem yapabilecek kurumların sitelerine olabileceği gibi, sonraki dönemlerde kişisel yatırım hesaplarına da olabilir.

Yapılacak olan çalışmaların kapsamı ve niteliği belirlenirken, Takasbank'ın merkezi rolü ve regülasyonlar gereği yatırım danışmanlığı sınırlarına girilmemesine ve Sermaye Piyasası Kurulu ile mutabık kalınarak sonuçlandırılmasına azami dikkat gösterilmektedir.

Buna benzer konuların Büyük Veri Analizi, Robot Danışmanlık gibi yeni teknolojik kavramlarla ilgisini

“Finansal teknoloji ve çözüm geliştirmede Bankacılık sektöründe olduğu gibi katma değeri yüksek ve özgün uygulamaların Türkiye Sermaye Piyasaları için de geliştirilmesi, İstanbul Finans Merkezi vizyonuna da önemli ölçüde hizmet edecektir.”

düşünürsek, sektörde teknolojik yenilikler anlamında yapılacak önemli çalışmalar olduğu söylenebilir. Finansal teknoloji ve çözüm geliştirmede Bankacılık sektöründe olduğu gibi katma değeri yüksek ve özgün uygulamaların Türkiye Sermaye Piyasaları için de geliştirilmesi, İstanbul Finans Merkezi vizyonuna da önemli ölçüde hizmet edecektir. Finansal teknoloji geliştirme konusunda ülkemizin, küresel

rekabet avantajı elde edebilecek derecede birikim ve güce sahip olduğunu düşünüyoruz. Bu amaçla; Robot Danışmanlık ve Blockchain gibi geleceği şekillendirme potansiyeli yüksek olan yeni teknolojik altyapı ve çözümleri geliştirecek, yerel ve bölgesel olarak sektörün ihtiyaçlarına cevap verebilecek, İstanbul Finans Merkezi vizyonuna da destek verecek Fintech şirketlerimizin ortaya çıkması sağlanabilir.



Portföy Yönetiminde Eski İş Modelinden Yeni İş Modeline Geçiş

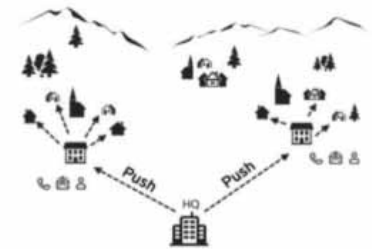
Yasa koyucular değişen iş modellerinin beraberinde getirdiği riskleri bir avantaja çevirecek şekilde müşterilerin aldıkları hizmetlerden elde ettikleri değeri yükseltecek, alınan hizmetlerin kalitesini güvence altına alacak regülatif düzenlemeleri hızlandırıyorlar. Bu nedenle de sektörün müşterileri ile olan ilişki yönetimine yatırım yapması ve teknolojinin etkin kullanımı giderek zorunlu hale geliyor.

Dünyada varlık ve portföy yönetimi endüstrisine baktığımızda, sektörde bireysel ve kurumsal portföylerin yönetim metodlarını ve verilen hizmetleri değişime sürükleyen bazı trendlerin özellikle ön plana çıktığını görmekteyiz. Fintech sektörünün gelişmesi, inovasyona yapılan yatırımlar sonucunda Robo-Advice (Robot danışmanlar), ileri analitik, dijital dönüşüm, akıllı kontratlar, yapay zekâ, nesnelere interneti, dijital para birimleri, E-Para uygulamaları ve Blockchain teknolojileri geleneksel iş modellerinin dönüşmesine neden oluyor. Özellikle maliyet kalemlerindeki sürekli artış, sermayeye ilişkin yeni düzenlemelerle ortaya çıkan regülatif masraflar, gelirlerdeki durağanlık ve kurumların dönüşüme ilişkin karşılaştıkları yapısal sorunlar portföy yönetimi sektörünün sermaye karlılığının azalmasına sebebiyet veren unsurlar olarak öne çıkıyor.

Yasa koyucular değişen iş modellerinin beraberinde getirdiği riskleri bir avantaja çevirecek şekilde müşterilerin aldıkları hizmetlerden elde ettikleri değeri yükseltecek, alınan hizmetlerin kalitesini güvence altına alacak regülatif düzenlemeleri hızlandırıyorlar. Bu nedenle de sektörün müşterileri ile olan ilişki yönetimine yatırım yapması ve teknolojinin etkin kullanımı giderek zorunlu hale geliyor. Sektör oyuncuları geçmişte kurumsal hedefleri çerçevesinde belirlenen finansal ürünleri müşterilerine proaktif şekilde yönlendirme eğilimindeyken, artık daha etkin dijital hizmetler sayesinde müşterileri ile daha güçlü ve güvene dayalı bir müşteri deneyimine odaklanıyorlar. Müşteriler artık yeni ürün ve hizmetlerde daha çok şeffaflığı, netliği ve basitliği talep ederken, akıllı teknolojiler, büyük veri ve ileri analitik çözümler de müşterilerin bu değişen beklentilerinin anlaşılması ve kurumların hizmetlerinin daha verimli hale getirilmesinde kullanı-

lıyor. Özellikle bu teknolojilerin kullanımı sayesinde şirketlerinin karlılık ve büyüme oranlarında ciddi artışlar sağladıkları gözleniyor.

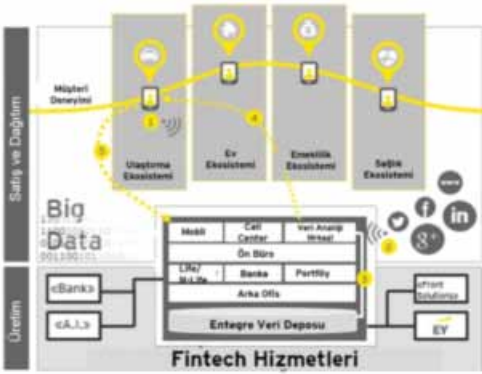
Müşterilerin ürünlere olan talepleri ve bu ürünlere erişim yöntemleri hızla değişiyor. Artık yatırımcılar “Direk-Müşteriye” (D2C) platformlar üzerinden işlemlerini yönetmek istiyorlar. Portföy yönetim şirketlerinin artık satış ekipleriyle ürünleri tanıtmak yerine, müşterileri ile birlikte yeni çözümleri oluşturdukları bir formata geçmeleri gerekiyor. 2005 yılındaki portföy yönetimi pazarına baktığımızda pazarda





Mehmet Gülez
İş Geliştirme Lideri / Danışmanlık
EY Türkiye

birçok işlemin manuel olduğunu, verilen hizmetlerin finans kuruluşunun dağıtım kanalları üzerinden tetiklenerek pazara sunulduğunu, marka bazlı rekabetin yapılandırıldığını, regülasyon baskısının daha az olduğunu ve işlemlerin gelişmiş ülke piyasalarının ağırlığı nedeniyle dolar bazında gerçekleştiğini görmekteydik.



2025 yılında ise portföy yönetimi sektörünün yeni iş modelinin daha çok müşteriye merkeze alan, süreçlerinde yüksek seviyede otomatize, dijital ve robot kullanımı olan, dikey entegrasyonun %50'nin altına indiği, itme pazarlama yerine

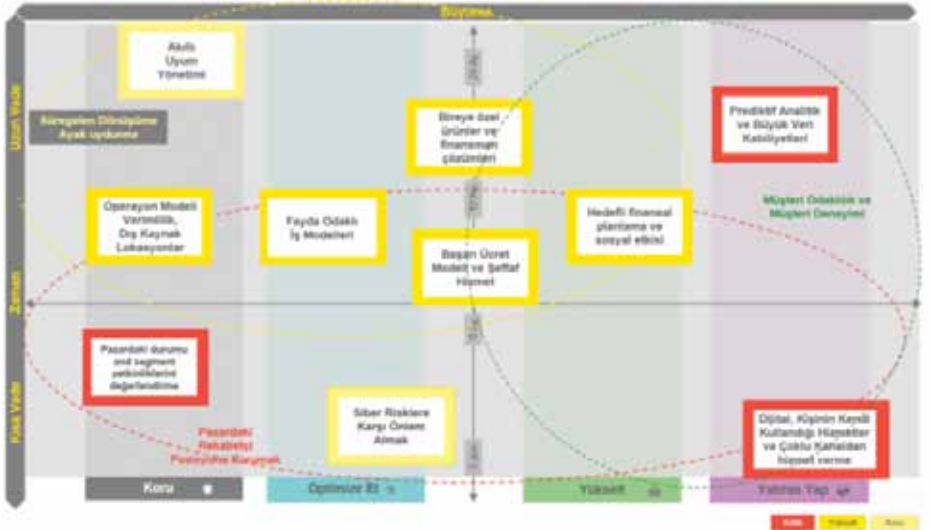


çekme pazarlama yönetimini pazarlama ve satış kanallarında kullanan, regülasyonun pazara etkisinin yüksek olduğu, çoklu kurlarla ve çoklu coğrafyada işlem yapabilen bir iş modeli olduğunu görebiliyoruz. Günümüzde de bu yapının çalıştığı iş modelleri hayatımıza girmiş durumdadır.

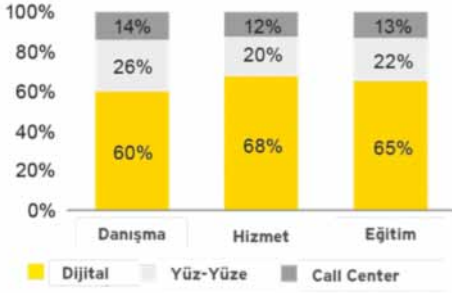
EY'ın "Wealth Management 2016" raporuna göre, portföy yönetimi şirketlerinin başarısının müşterilerinin portföylerindeki performansı, müşterileri ile kurdukları iyi iletişim ve güvenden oluşan üç ana kriterde değerlendirilmesi gerekmektedir.

“Müşteriler artık yeni ürün ve hizmetlerde daha çok şeffaflığı, netliği ve basitliği talep ederken, akıllı teknolojiler, büyük veri ve ileri analitik çözümler de müşterilerin bu değişen beklentilerinin anlaşılması ve kurumların hizmetlerinin daha verimli hale getirilmesinde kullanılıyor. Özellikle bu teknolojilerin kullanımı sayesinde şirketlerinin karlılık ve büyüme oranlarında ciddi artışlar sağladıkları gözleniyor.”

Portföy Yönetimi Şirketleri için yapısal değişikliklere karşı taktiksel yol haritası



Arzu edilen kalıcı başarıya ise bu üç kriterin bir arada gerçekleşti- lebildiği hizmet sunum şekillerinin ve iş modellerinin portföy yönetim şirketleri tarafından tasarlandı- ğında ulaşılabildiğini görüyoruz. Bu sebeple kısa ve uzun vadede portföy yönetim şirketlerinin müş- teri odaklı, rekabetçi ve süregelen dönüşüme ayak uydurabilmesi için hazırlanmış olduğumuz taktiksel aksiyon şemasında görebilirsiniz.

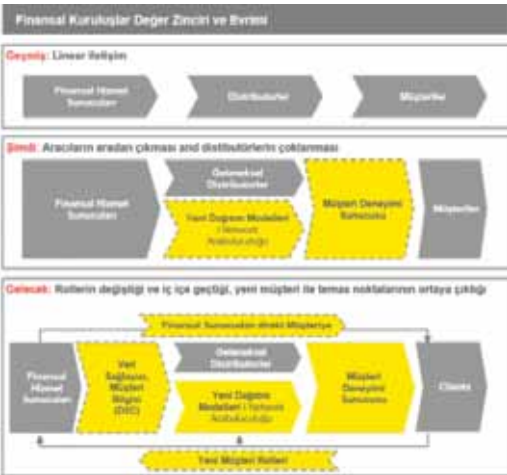


Aynı rapor kapsamında portföy yönetimi şirketlerinden hizmet alan müşterilerle yapılan anketler- de, müşterilerin önümüzdeki iki veya üç yıl içerisinde %60 ve üze- rinde bir oranda hizmet aldıkları firmaların dijital kanalları üzerin-

den iletişim kurmak ve hizmet almak istediklerini ifade ettikleri görülüyor. Bu dönüşümle birlikte dünyadaki bazı önde gelen portföy ve varlık yönetim şirketleri hızla aksiyon almaktalar. Asya-Pasifik bölgesin- de "Infocus Wealth Management" şirketi Avustralyalı Ibbotson Associates'ın data ve yatırım tavsiye hizmeti olan "Morningstar" uygulamasına entegre olacak bir D2C yatırım danışmanlığı hizme- ti devreye almış durumda. 7IM şirketi ise özel bankacılık hiz- meti veren kuruluşlarla birlikte kurduğu platform ile bireylerin bir danışman desteği ile yatırım yapabilecekleri hizmetleri sunma- ya başladı. Vanguard, İngiltere'de bireylerin kendi kendilerinin portföylerini yönetebilecekleri D2C platformunu hizmete sundu. "Aberdeen Asset Management" ve emeklilik fonları yatırım danışma- nı "Hymans Robertson" işbirliğine giderek, direk yatırımcılar için online bir danışmanlık hizmeti hayata geçirdiler. Hollanda'da NN (önceki adıyla ING Investment Management) Hollanda, Polonya ve Çek Cumhuriyeti'nde yatırımcılara hizmet verecek olan D2C platformunu devreye aldı. Santan- der UK ve FNZ de online yatırım platformlarını hizmete aldılar. Amerika'da Vanguard ve Char- les Schwab robo-platformlarını hizmete sundu. Invesco da Robo- Danışman teknolojileri geliştiren "Jemstep" şirketini satın alarak portföy danışmanlarının daha iyi bir müşteri deneyimi oluşturmaları için teknolojik altyapısını güçlen- dirdi. Portföy yönetim şirketleri dün- ya'daki bu dönüşüme ayak

“Portföy yönetim şirketlerinin artık satış ekipleriyle ürünleri tanıtmak yerine, müşterileri ile birlikte yeni çözümleri oluşturdukları bir formata geçmeleri gerekiyor.”

uydurabilmek, değişen müşte- ri beklentilerine ve teknolojik gelişime cevap verebilmek için yol haritalarını yeniden gözden geçirmelidirler. Mevcut ürünlerin ve kanalların dijital dönüşümün getirdiği hızlı değişime uyumlu olup olmadığı değerlendirilmelidir. Fiyatlandırma modelinin değişimi ile müşteriye sağlanan faydanın daha net ve şeffaf olarak anlaşıldığı bir iş modeli ortaya çıkabilir mi bu sorgulanmalıdır. Müşterilerle iletişimde itme pazar- lama modelinden, müşteriye daha çok danışmanların konuştuğu bir yapıdan, müşteriye sosyal medya kanalları aracılığı ile daha iyi din-leyen bir modele geçebilir mi ve bunu sağlayan teknolojiler neler olabilir incelenmelidir. Tüm bu değişim içerisinde müşterilerine en doğru hizmeti, farklı şekilde sunmaya çalışan portföy yöneti- cilerinin de bu dönüşüme ayak uydurmaları için desteklenmesi ve yönlendirilmesi gerekmektedir.



TYKD, EFAMA Genel Kurulu'na Katıldı

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD), Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) Londra'da 23 Haziran'da yapılan Yıllık Genel Kurul toplantısına katıldı.

Genel Kurul'da, EFAMA Başkanlığı'na iki yıl süreyle M&G Securities Yönetim Kurulu Başkanı William Nott seçildi. İki yıldır EFAMA Başkan Yardımcısı olan Nott, Başkanlık görevini Alexander Schindler'den devraldı.

Nott, Efama Yönetim Kurulu ve İngiltere'nin TKYD'si Investment Association Yönetim Kurulu'nda toplam 16 yıldır görev yapmakta. Genel Kurul'da Efama Başkan Yardımcılığı görevine de yine iki yıl süre ile Nicolas Calcoen seçildi. Calcoen, Ekim 2012'den beri Amundi Group CFO ve Finans ve Strateji Başkanlığı görevlerini yürütüyor.



Alexander Schindler, Dr. Cüneyt Demirkaya, William Nott, Peter De Proft.

TYKD Yönetim Kurulu Borsa İstanbul'u Ziyaret Etti



TKYD Yönetim Kurulu olarak Borsa İstanbul Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdürü Sayın Murat Çetinkaya'yı ziyaret ettik. Toplantıda sermaye piyasalarının gelişimi, Borsa İstanbul ile işbirliğinin geliştirilmesi gibi konular başta olmak üzere bir çok hususta karşılıklı görüş alışverişinde bulunuldu.

OTOMATİK KATILIM



OKS'de uzun vadeli başarı işverenlere daha iyi hizmet vermeye bağlı

Emeklilik Gözetim Merkezi 7 Haziran tarihli verilerine göre, katılımcı sayısını 5,8 milyon olarak kayıtlara geçti. Temmuz 2017 sonrasında ise 100-250 çalışanı olan şirketlerle birlikte, yaklaşık 1,5 milyon kişinin daha sisteme dahil olması öngörülüyor. Ocak 2019'a kadar ise otomatik katılım sistemine sekiz milyon katılımcının daha eklenmesi ve orta vadede, caymalar sonrası net olarak 6-7 milyon kişinin sistemde kalmasını bekliyoruz.

Otomatik Katılım Sistemi, ülkemizdeki makro tasarruf sistemi olan BES'in gerçek anlamda büyümesine katkıda bulunacak bir araç olarak 1 Ocak 2017 itibariyle hayata geçti. Sisteme girişlerin kademeli olarak yapıldığı Otomatik Katılım Sistemi'ne yıl sonuna kadar 14 milyonu aşkın çalışanın dahil olacağını öngörüyoruz. Ocak 2017'den itibaren 1.000 ve üzeri çalışan sayısı, 1 Nisan 2017'den itibaren 250-1000 arası çalışan sayısı olan şirketler ve kamu şirketleri çalışanlarının sisteme dahil olması ile Emeklilik Gözetim Merkezi 7 Haziran tarihli verilerine göre, katılımcı sayısını 5,8 milyon olarak kayıtlara geçti. Bu rakamın yaklaşık iki milyonunu kamu ve 3,8 milyon civarındaki bölümünü ise özel sektör çalışanları oluşturuyor. Temmuz 2017 sonrasında ise 100-250 çalışanı olan şirketlerle birlikte, yaklaşık 1,5 milyon kişinin daha sisteme dahil olması öngörülüyor. Ocak 2019'a kadar ise otomatik katılım sistemine sekiz milyon katılımcının daha eklenmesi ve orta vadede, caymalar sonrası net olarak 6-7 milyon kişinin sistemde kalmasını bekliyoruz.

Kamudaki tasarruf oranının yüksek olması ve yeni girişlerdeki cayma sürelerinin devam etmesi nedeniyle, bir önceki dönemde %63 olarak gerçekleşen cayma oranı bu dönem itibarıyla yüzde 54'e düştü. Gerçekleşen cayma oranlarına baktığımızda, kamudaki tasarruf alışkanlığının daha yüksek olduğunu varsayarak sistemdeki kalıcılığın daha fazla olacağını, dolayısıyla cayma oranının %45 civarında kalacağını düşünüyorum. Sistemde



Cemal Kışmır
CEO
BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş.

cayma oranlarını ve erken çıkışları engellemek, hem tasarruf seviyelerinin gerçek anlamda artırılmasını hem de sistemin sağlıklı büyümesini sağlayacaktır.

BNP Paribas Cardif olarak, cayma oranımız sektöre paralel şekilde ilerliyor. Bu anlamda müşteri tutundurma adına farklı aksiyonlarımız mevcut. Öncelikle cayma sebepleri tarafımızca detaylı olarak analiz ediliyor. Bu analizlerle ulaştığımız müşteri davranışlarına uygun, müşteri tutundurma aksiyonları belirliyoruz. Ayrıca, müşterinin doğru bilgilendirilmesi de sistemde kalış süresini etkiliyor. Bu nedenle konusunda uzman satış ekibimiz tüm katılımcılarımıza sürekli olarak destek veriyor. Sistemin faydalarının doğru olarak anlatılması adına internet sitemizde otomatik katılım ile ilgili hazırlanmış detaylı bilgilendirme alanı mevcut. Genel olarak karşılaşılan sorular ve cevaplar ile çalışanları sistem konusunda aydınlatmaya çalışıyoruz.

OKS ile birlikte emeklilik şirketleri arasındaki temel ayrıştırıcı unsurlar hizmet kalitesi ve müşteri memnu-

“ Gerçekleşen cayma oranlarına baktığımızda, kamudaki tasarruf alışkanlığının daha yüksek olduğunu varsayarak sistemdeki kalıcılığın daha fazla olacağını, dolayısıyla cayma oranının %45 civarında kalacağını düşünüyorum. Sistemde cayma oranlarını ve erken çıkışları engellemek, hem tasarruf seviyelerinin gerçek anlamda artırılmasını hem de sistemin sağlıklı büyümesini sağlayacaktır. ”

niyeti olarak öne çıkıyor. Emeklilik şirketlerinin uzun vadede başarı için bu süreçte önem vermesi gereken konu; işverenlere daha iyi hizmet vererek operasyonel süreçlerini kolaylaştırmak. BNP Paribas Cardif olarak biz hem OKS hem de BES için, dijital kanalımızı güçlendirerek katılımcılarımızın hizmetlerimize erişimini kolaylaştırmak, satış sonrası hizmetlerle müşteri memnuniyetini arttırmak ve operasyonel verimlilik sağlamak adına çalışmalarımızı sürdürüyoruz. Son olarak, OKS ile bireysel planlar arasında sinerji yakalamak da hedeflerimiz arasında. Otomatik Katılım sürecinde BNP Paribas Cardif ile tanışan müşterilerimize kendi ihtiyaçlarına uygun bireysel çözümlerle ulaşmayı planlıyoruz.



Türkiye’de ve Dünyada Bireysel Emeklilik Sistemleri

Bireysel emeklilik sisteminin en önemli sorunu, sistemde ortalama kalış süresinin oldukça kısa olması. Katılımcılar; ertelenmiş giriş aidatı, vergi, devlet katkısı hak edilmeyen kısım vb. kesinti tutarları nedeniyle beklenenden düşük tutarlar ile sistemden ayrılıyor. Emeklilik Şirketleri ise sistemden erken ayrılan katılımcıların oluşturduğu yüksek maliyet nedeniyle karsızlık problemi yaşayabiliyor. Bu nedenle sisteme olan devlet desteğinin önemi giderek artıyor.

KPMG Türkiye'nin hazırladığı "Türkiye'de ve Dünyada Bireysel Emeklilik Sistemleri" araştırma raporu, bireysel emeklilik sistemini kısaca anlatmakla beraber açıklanan en son istatistik veriler neticesinde Türkiye'deki gelişimini, dünyadaki önemli ülke pazarlarındaki ve ekonomilerindeki yerini ve birbirleri ile karşılaştırmasını içeriyor.

Rapor özellikle, ülkemizde son yıllarda önemli bir tasarruf aracı haline gelmiş olan bireysel emeklilik sistemi hakkında bilgi verebilme ve gelişmiş ülke pazarlarındaki yeri ile ilgili okuyuculara karşılaştırma yapabilme imkanı sağlıyor.

Türkiye'de 2013 yılından itibaren uygulanmaya başlayan devlet katkısı uygulaması ile birlikte emeklilik fonlarında katılımcı sayısı ve katkı payları tutarında belirgin artışlar gözlemlenmiştir. 2015 yılında sözleşme sayısında yüzde 21 oranında, toplam fon ve katkı payı tutarlarında ise sırasıyla yüzde 27 ve yüzde 23 artış gerçekleşmiştir. KPMG Türkiye BES raporu detaylarında da görülebileceği üzere, bu artışlar yaş gruplarına, coğrafi bölge dağılımlarına, sözleşme fon türlerine göre de değişim göstermekte ve genellikle her durumda sürekli bir artış trendi izlemektedir.

BES, bireylerin gelir elde ettikleri dönemde düzenli olarak tasarrufla bulunmaları, yatırıma yönlendirilen tasarruflarıyla birikim oluşturmaları ve emeklilikte gelir elde etmeleri üzerine kurulmuş bir özel emeklilik sistemidir. Bu sistem ile hem bireylerin emeklilik dönemindeki refah



Sinem Cantürk

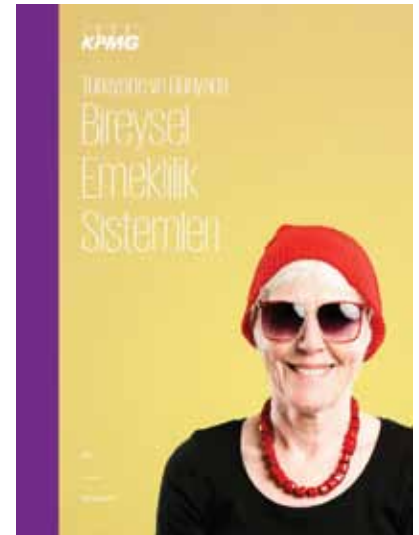
Finansal Hizmetler Sektör Lideri
Şirket Ortağı, KPMG Türkiye

düzeyi yükseliyor, hem de oluşan uzun vadeli emeklilik fonları ekonomiye ciddi bir kaynak yaratıyor. Bireysel emeklilik sistemi, devletin sosyal güvenlik sistemini tamamlar nitelikte, bireylerin gönüllü katılımı esasına dayanan özel bir emeklilik sistemidir. Emeklilik hakkını kazanmak için gerekli özel şartların sağlanması gerekir ve sistemde yeteri kadar kalınması durumunda kesintilerde minimum ve hatta bazı durumlarda hiçbir kesinti olmadan bireyler emeklilik birikimi elde etmiş olabilmektedir.

Türkiye ve dünyadaki bireysel emeklilik sisteminin anlatıldığı araştırma raporundaki bilgiler neticesinde, ülkemizin bireysel emeklilik sisteminin dünyadaki önemli ekonomiler arasında yerinin GSYİH oranı ile bakıldığında gelişime ve büyümeye halen açık olduğu görülüyor.

Emeklilik fon çeşitlerinin ve emeklilik fon enstrümanlarının çeşitlenmesi de doğal olarak faaliyette buldukları ve alınıp satılabildikleri piyasaların derinliği ile doğru orantılıdır. Bu bağlamda

“2015 sonu itibarı ile sistemdeki sözleşmelerin ortalama kıdemi 3,1 yıldır. Ekonomik koşullara paralel olarak bireylerin sistemden erken çıkma veya ödemeye ara verme gibi eğilimlerinin olduğu görülüyor. Söz konusu durum hem katılımcılar hem de emeklilik şirketlerinin kaybına neden oluyor.”



2015 yılı portföy hareketleri

	Sözleşme/Sertifika sayısı	Katılımcı fon tutarı	Devlet katkısı fon tutarı
Dönem Başı	5.820.132	33.889.222	3.002.129
Artışlar	2.005.085	14.821.295	2.442.134
Devam eden portföydeki değişim	-	9.655.067	1.923.545
Yeni akdolunan sözleşmeler	1.952.396	3.823.030	425.135
Diğer şirketlerden transfer	46.650	1.186.161	79.481
Mevcut portföydeki değişim	6.039	157.037	13.972
Azalışlar	783.451	5.742.903	438.574
Emeklilik öncesi sistemden ayrılan	670.044	3.995.312	285.711
Diğer şirketlere transfer	47.906	812.385	57.304
Ölüm ve maluliyet	4.472	63.021	55.662
Emeklilik	40.967	758.883	37.126
Diğer	20.062	113.302	2.772
Dönem sonu	7.041.766	42.967.614	5.005.689

*Tutarlar milyon TL'dir.

Türkiye'deki emeklilik fonları, beklenen ekonomik veriler ile beraber değerlendirilmelidir.

Bireysel emeklilik sistemine dahil olmak isteyen katılımcılar, tercih ettikleri şirkete giderek bir emeklilik planı seçmek durumundadır. Emeklilik şirketleri, içlerinden katılımcıların tercih yapabileceği en az (3) emeklilik fonu kurmak zorunda, ancak katılımcılara daha fazla alternatif de sunulabiliyor. Emeklilik planları ve emeklilik planlarına yatırılan katkı paylarının hangi fonlarda değerlendirileceğini gösteren fon dağılım oranları, katılımcıların yatırım alışkanlıklarına göre çeşitlilik gösteriyor. Örneğin, öncelikle birikimlerini korumak isteyen, fiyat ve getirileri daha az dalgalanan yatırımlara yönelmek isteyen kişiler, Devlet İç Borçlanma Senedi (Likit Fonlar, Kamu Borçlanma Araçları Fonları vs.) ağırlıklı planlar seçerken, öncelikle birikimlerini büyütme isteyen ve bunun karşılığında birikimlerinde zaman zaman oluşabilecek dalgalanmalardan etkilenmeyen kişiler, Hisse Senedi, Uluslararası Borçlanma Araçları vb. ağırlıklı planlar seçebi-

liyor. Ürün çeşitliliğini artırmak ve maksimum müşteri memnuniyeti için Life-cycle ürün yelpazesine yöneliyor. Bu süreçte Emeklilik Şirketleri, faize duyarlı müşterileri için faizsiz emeklilik planı ile de ürün çeşitliliğini artırmıştır.

Devlet katkısı uygulaması ile ülkemizde artışa geçmiş görünen katılımcı sayısı ve katkı payı tutarlarının, gelişen piyasalar da göz önüne alındığında gelecekte de artması beklenebilir. Bireysel Emeklilik Sistemi, başladığı ilk yıldan itibaren

önemli düzeyde gelişmiş ve 2015 yılsonu itibarıyla 19 emeklilik şirketi ve 48 milyar TL fon tutarına (devlet katkısı fon tutarı dâhil) ulaşmıştır. Mevzuat değişiklikleri ve buna bağlı operasyonel zorluklar dolayısıyla emeklilik fonları kurucuları olan emeklilik şirketlerini maliyetler anlamında zorlamaya devam ediyor.

Ancak sistemin en önemli sorunu, sistemde ortalama kalış süresinin oldukça kısa olması. 2015 sonu itibarı ile sistemdeki sözleşmelerin ortalama kıdemi 3,1 yıldır. Ekono-

“ Özellikle 1 Ocak 2017 tarihinde başlayan otomatik katılım bireysel emeklilik sisteminde, tasarrufun alışkanlık hale getirilmesi ve ekonomik gelişiminde önemli bir kilometre taşıdır.

Otomatik katılım sistemi emeklilik fonları piyasasını daha da tabana yayacak ve rakamsal büyümeler ile beraber herkesin farkındalığının da artmasına imkan verebilecektir. ”

Son beş yıla ilişkin katkı payı ve fon tutarları

	2011	2012	2013	2014	2015
Toplam katkı payı	12.191	16.196	22.950	31.224	38.287
Katılımcı	12.191	16.196	21.766	28.385	33.907
Devlet katkısı	-	-	1.184	2.839	4.380
Dönem katkı payı	4.255	5.834	8.926	11.615	15.079
Yeni sözleşmeler	1.418	2.190	3.630	3.652	4.452
Katılımcı	1.418	2.190	3.276	3.316	3.991
Devlet katkısı	-	-	354	336	460
Eski sözleşmeler	2.837	3.645	5.296	7.963	10.627
Katılımcı	2.837	3.645	4.483	6.537	8.615
Devlet katkısı	-	-	813	1.426	2.013
Toplam fon tutarı	14.315	20.272	26.270	37.763	47.973
Katılımcı	14.315	20.272	25.123	34.746	42.968
Devlet katkısı	-	-	1.147	3.017	5.006

*Tutarlar milyon TL'dir.

mik koşullara paralel olarak bireylerin sistemden erken çıkma veya ödemeye ara verme gibi eğilimlerinin olduğu görülüyor. Söz konusu durum hem katılımcılar hem de emeklilik şirketlerinin kaybına neden oluyor. Katılımcılar; ertelenmiş giriş aidatı, vergi, devlet katkısı hak edilmeyen kısım vb. kesinti tutarları nedeniyle beklenenden düşük tutarlar ile sistemden ayrılıyor. Emeklilik Şirketleri ise sistemden erken ayrılan katılımcıların oluşturduğu yüksek maliyet nedeniyle karşılık problemi yaşayabiliyor. Bu nedenle sisteme olan devlet desteğinin önemi giderek artıyor. Özellikle 1 Ocak 2017 tarihinde başlayan otomatik katılım bireysel emeklilik sisteminde, tasarrufun alışkanlık hale getirilmesi ve ekonomik gelişiminde önemli bir kilometre taşıdır.

Otomatik katılım sistemi emeklilik fonları piyasasını daha da tabana yayacak ve rakamsal büyümeler ile beraber herkesin farkındalığının da artmasına imkan verebilecektir. Otomatik katılım sisteminin uygulamaya geçmesi ile beraber, sektörde mevzuata uygunluk ve müşteri odaklı yaklaşımların öne-

minin bir kat daha fazla artacağına dair beklentilerin bulunduğu belirtiliyor.

Dünyada bireysel emeklilik sistemlerine gelecek yıllarda da benzer ülkeler tarafından liderlik edileceği ve bu ülkelerin ekonomik büyümeleri de göz önüne alındığında, piyasadaki daha fazla pay almaya devam edebilecekleri söylenebilir.

Bireysel emeklilik sisteminin sağlıklı bir şekilde gelişimi için, katılımcıların ortalama sistemde kalma sürelerinin uzatılmasının, sisteme duyulan güvenin sürdürülmesi, emeklilik fonlarının performansının artırılması, sağlanan teşviklerin kamuoyuna iyi anlatılması, katılımcıların sürekli ve doğru olarak bilgilendirilmesi ve tasarruf sistemi için farkındalığın artırılması gerekiyor. Emeklilik hakkını kullanmak isteyen katılımcılara Yıllık Gelir Sigortası (Annuity) sunulması ve fonun önemli bir kısmının sistemde kalması önem arz ediyor. Aynı süreçte emeklilik şirketlerinin; operasyonel ve finansal risklerini

minimize edeceği iç sistemlere, her zamankinden daha çok önem vermesi ve yatırım yapması gerekiyor. İlgili raporda ülkemizin anlatıldığı bölüm sonrasında, dünyadaki belirli ülkelerde bireysel emeklilik sistemleri hakkında bilgi verilmektedir. Seçili 45 OECD ülkesinden alınan veriler neticesinde oluşturulan karşılaştırmalı bilgiler ile ülkemizin bireysel emeklilik sistemi ile dünyadaki veriler arasında karşılaştırma yapılmıştır. Bu karşılaştırmalar sayesinde, gerek emeklilik enstrümanları ve fon içerikleri, gerekse fon büyüklükleri hakkında daha fazla bilgi sahibi olabiliyorsunuz.

Raporun son bölümlerinde ise, 2016 ve sonrası için bireysel emeklilikte beklenen istatistiksel verileri ve mevzuat uygulamaları değerlendiriliyor. Özellikle 2017 yılından itibaren otomatik katılım sistemi ile ilgili gelişmeler ve yeni sistemin ana hatları anlatılmaya çalışılıyor.

Raporun tamamına <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/tr/pdf/2017/02/bes.pdf> linkinden ulaşabilirsiniz.



TKYD Üyelerine TSPB'den Ödül

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin (TSPB) sermaye piyasalarının gelişmesine ve bilinirliğinin artırılmasına katkıda bulunmak amacıyla düzenlediği 2. TSPB Sermaye Piyasaları Ödül Töreni'nde toplam yedi farklı kategoride 2016 yılı içerisinde en başarılı faaliyetlere imza atan kurumlara ödülleri dağıtıldı. Portföy yönetimi kategorisinde ödüle layık görülen TKYD üyeleri, bu başarılarını Kurumsal Yatırımcı'ya değerlendirdi.

Emeklilik Fonlarında En Yüksek Portföy Büyüklüğü Ödülü Ak Portföy'ün



Ertunç Tümen
Genel Müdür Yardımcısı
Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

Ak Portföy, 24 Nisan 2017 tarihinde ikincisi gerçekleştirilen TSPB Sermaye Piyasaları Ödülleri Portföy Yönetim Faaliyetleri” kategorisinde “Emeklilik Yatırım Fonu Yönetimi-2016 En Yüksek Portföy Büyüklüğü” ödülüne layık görüldü.

30 Haziran 2017 itibarıyla toplamda 22,1 milyar TL varlık yöneten Ak Portföy, Emeklilik Yatırım Fonu sektöründe ise AvivaSA Emeklilik ve Hayat ile Groupama Emeklilik'in tüm fonları, Allianz Yaşam ve Emeklilik ile Axa Hayat ve Emeklilik'in birer fonu olmak üzere dört farklı küresel emeklilik şirketine hizmet veriyor ve toplam 42 adet fon ile 14.5 Milyar TL varlık büyüklüğü yönetiyor. 70 Milyar TL büyüklükteki Bireysel Emeklilik Sisteminde Emeklilik fonlarında %21 pazar payı ile lider kurum. Portföy Yönetim Faaliyetleri kategorisinde “En Yüksek Portföy Büyüklüğü” kapsamında bu ödülü kazanmış olmaktan gurur duyuyoruz. Bu başarı iki bileşenli bir denklemdir. Birinci aşamada Ak Portföy'ün teknik kabiliyetleri ve süreçleri yer alıyor. Diğer tarafta ise müşterinizin gereksinimlerini anlamak ve çözüm ortağı olmak, pazardaki algınız, konumlanmanız ve temel stratejiniz için çok önemli.

Teknik anlamda, birçok varlık sınıfında yatırım hizmeti sunarak her bir varlık sınıfı için alanında uzmanlaşmış, uluslararası yatırım tecrübesine sahip, dünyanın seçkin üniversitelerinde akademik altyapılarını oluşturmuş ve uluslararası sertifikasyonlara sahip insan kaynağımız ile en etkin şekilde portföy yönetimi süreçlerini yürütüyoruz. Yatırım süreçlerimizde güncel makroekonomik ve finansal gelişmeler ışığında niteliksel ve sayısal analizler gerçekleştirilerek oluşturulan farklı vadelerdeki stratejiler ve doğru risk-getiri bakış açısı ile optimal varlık seçiminin gerçekleştirilmesi amaçlanıyor.

Global yatırım süreçleri entegre risk yönetim anlayışı ile desteklenirken, İç Kontrol Sistemleri ile tüm yapı, portföy yöneticilerinden bağımsız olarak denetleniyor. Yaratılan etkin organizasyon yapısı sürdürülebilir yüksek performansa dönüşüyor. Diğer taraftan pazarın en geniş dağıtım ağına sahip kurumu olarak, değişen müşteri ihtiyaçlarını ve trendleri çok yakından izliyoruz. Bu da sürekli yaşayan, evrilen bir ürün ve hizmet evrenine sahip olmamızı sağlıyor. Etkin ürün yönetimi satış yönetimi ve dağıtım kanallarına yakın destek başarısının önemli bileşenlerinden biri.

Bireysel Emeklilik Sisteminde yeni-



likçi ve bütünsel bir hizmet modeli Yatırım ve emeklilik fonları finansal piyasaların derinleşmesini sağlayan çok önemli faktörler... Genellikle orta ve uzun vadeli yatırımların yönlendirildiği bu enstrümanlar piyasaların istikrarına önemli katkılarda bulunduğu gibi, kamu ve özel sektöre ciddi kaynak sağlayarak ekonomik gelişmeye de destek oluyor. Ülkemizde bireysel emeklilik alanında son yıllarda ciddi yol alındı. Sektör lideri olduğumuz emeklilik fonlarının yönetiminde, fon yönetiminden fazlasını sunarak, sağladığımız bütünsel hizmet modeli ile emeklilik şirketlerinin stratejik ortağı konumundayız. Bütünsel hizmet modeli başta Fon Yönetimi olmak üzere; süreç yönetimi, aylık raporlama, fon bülteni ve yeni ürün geliştirme gibi hizmetlerin sunulduğu Pazarlama Destek Hizmetleri; uluslararası risk yönetimi, yasal uyum ve limitlerin kontrol edildiği Risk, İç Kontrol ve Denetim; operasyonel ve SPK yasal süreçlerinin takip edildiği Fon Operasyon Hizmetleri gibi farklı hizmetlerin sinerjisi ile bir bütündür. Ak Portföy olarak aynı zamanda operasyonel süreçlerde sağladığımız esnek alt yapıyla isteğe bağlı olarak emeklilik şirketi tarafından belirlenen alt yapı üzerinden fon operasyon hizmetlerine etkin entegrasyon sağlayabiliyoruz.



Özel Portföy Yönetiminde Bir Başarı Hikayesi



Hakan Eryılmaz
Genel Müdür
Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.

Ziraat Finans Grubu'nun gücü ve tecrübesiyle 2002 yılında yola çıkan Ziraat Portföy, Türkiye ekonomisine ve ülkesinin yararlarına değer katmak için çalışmalarına hızla devam etmektedir. Şirketimiz, güçlü sermaye yapısı, genç ve dinamik ekibi, şeffaf ve ilkeli iş anlayışıyla yatırımcılarına doğru yatırım fırsatları sunmaktadır. 2013 yılında başlayan yeniden yapılandırma süreciyle Ziraat Portföy'ün bugün geldiği noktaya bakacak olursak, çok fazla mesafe kat ettiğimizi görürüz. Bu dönem içerisinde öncelikle, yönetim kadromuzu güçlendirdik. Ardından teknolojik altyapımızı güncelleyerek pazarlama, araştırma birimlerimizi yeniden yapılandırarak daha aktif bir organizasyon yapısına dönüştük. Bu doğrultuda, 2013 yılında 1,8 milyar TL olan toplam yönetilen varlık büyüklüğümüz, 2016 Aralık ayı sonu itibarıyla 9,97 milyar TL'ye ulaşırken, sektörün 5. büyük portföy yönetim şirketi olduk. Aynı dönemde sektör %88 büyürken, Ziraat Portföy %450'nin üzerinde büyümeye oranı yakalayarak, pazar payını

%2,8'den %8,2'ye çıkardı. Bu dönemde özellikle, özel portföy yönetimi alanında pazarlama faaliyetlerimizin etkinleştirilmesiyle elde ettiğimiz başarı dikkate değerdir. 2013 yılı sonunda sadece 1 müşterisi ve 20 milyon TL büyüklüğü olan özel portföy yönetimimiz, 2016 yılı sonu itibarıyla 184 müşteri ve yaklaşık 3,5 milyar TL büyüklüğe ulaşarak pazar payını %25'e yükseltti. Özel portföy yönetimindeki bu başarımızı 2015 yılında, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği ve Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği tarafından almış olduğumuz "En Yüksek Portföy Büyüklüğü" ödülleri ile taçlandırırken, 2016 yılında da devam eden bu başarımız, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından "Bireysel Portföy Yönetimi-En Yüksek Portföy Büyüklüğü" ödülüne layık görüldü. Yatırım fonları tarafında 2013 yılında %4,6 olan pazar payımızı, 2016 sonunda %8,7'ye, emeklilik fonları tarafında ise aynı dönemde pazar payımızı %1,5'den %3,9'a çıkararak her alanda sektörün üzerinde bir büyüme elde ettik. Geldiğimiz noktayı kesinlikle yeterli bulmuyor, daha fazlası için bir başlangıç olarak görüyoruz. Güçlü bir Türkiye için güçlü bir ekonomi, güçlü bir ekonomi için gelişmiş Sermaye Piyasaları ilkesiyle hedeflerimizi yükseltirken, Ziraat Finans Grubu'nun bir üyesi olarak temel hedefimiz yalnızca yatırımcılarımıza değil ülkemiz ekonomisine de katkı sağlamaktır. 2017 yılına da güçlü başlayan şirketimiz, yılın ilk yarısı daha tamamlanmadan yönetilen fon büyüklüğü 11 milyar TL'yi geçti. Bu yıl, Otomatik Katılım Sistemi'nin desteği, özel portföy yönetiminde devam eden pazarlama faaliyetlerimiz ve katılım tarafında geliştirdiğimiz yeni ürünlerimizle pazar payımızda daha fazla artış bekliyoruz. Yatırım



Fonları tarafında, yeni kurduğumuz katılım fonları sayesinde Ziraat Katılım ile daha fazla sinerji oluşturarak katılım bankacılığının gelişimine katkı sağlayacağımızı düşünüyoruz. Ziraat Portföy sektörde bir ilke imza atarak, "Ziraat Portföy Kısa Vadeli Kira Sertifikası Fonu" ile en kısa 31 gün vadede nemalandırılabilen faize duyarlı kaynakların 7/24 günlük alım-satım ile kazanç elde edebilecekleri bir ürün sunmuş olduk. Yeni ürünümüz ile katılım bankacılığına destek olarak vade kısıtı nedeniyle sistem dışında kalan veya nemalandırılmayan kaynakların sisteme dahil edilerek, getiri elde etmesine imkan tanıyor olacağız. Emeklilik fonları tarafında ise yeni çıkarılan %30 kuralına şirket olarak hazırız. Bu uygulamanın uzun vadede sektöre rekabet getirmesini, Ziraat Portföy gibi altyapısı sağlam kurumların bu rekabette ön plana çıkmasını bekliyoruz. Özetlemek gerekirse, Türkiye'nin 2023 hedeflerine giderken tasarrufların artırılması için gerçekleştirilen yapısal düzenlemelerin sektörümüzün büyümesine önemli bir katkı sağlamasını bekliyoruz. Biz de bu büyüklükte kendimize yakışır bir pay alacağız ve bu yolda genişleyen ürün yelpazemiz ile birlikte büyümemizi sürdüreceğiz.

İş Portföy'e, TSPB'den iki ödül birden

Yatırım fonları, emeklilik yatırım fonları ve özel portföy yönetimi alanlarında hizmet sunan İş Portföy Yönetimi, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nden iki ödül birden aldı.

24 Nisan 2017 tarihinde ikincisi düzenlenen, Türkiye Sermaye Piyasalarının en prestijli ödüllerinin sunulduğu törende İş Portföy, "Yatırım Fonu Yönetimi-2016 En Yüksek Portföy Büyüklüğü" ve "2016 En Yüksek Getiri" (2013-2016 yılları arasında en yüksek getiriye sahip olan "BIST Teknoloji Ağırlıklı Sınırlamalı Endeksi Hisse Senedi Fonu" ile) kategorilerinde iki farklı ödüle layık görüldü.

İş Portföy, Haziran 2017 itibarıyla 29,2 milyar TL varlık yönetimi ve %20,9 Pazar payı ile Türkiye'nin lider portföy yönetimi şirketi olmaya devam ediyor*.

Fon Hakkında: İş Portföy Teknoloji Endeksi Fonu (TTE), BIST Teknoloji Ağırlık Sınırlamalı Endeksi'ni takip eden bir yatırım

fonudur. Fon toplam değerinin en az %80'i ile devamlı olarak TL Bazlı BIST Teknoloji Ağırlık Sınırlamalı Endeksi'nde yer alan hisse senetlerine yatırım yapılmaktadır. Fon getirilerinin BIST Teknoloji Ağırlık Sınırlamalı Endeksi ile yüksek korelasyona sahip olması ve endeks getirilerinin yatırımcılara büyük oranda yansıtılması hedeflenmektedir. Fonu oluşturan şirketler ülkemizin teknolojik anlamda ön planda olan şirketleridir. Savunma sanayinde yer alan ve yazılım üreten şirketlerin ağırlıkta olduğu fonda, şirketlerin yüksek büyümesi ve karlılık performansı, endekste yer alan hisse senedi fiyatlarının büyük oranda, BIST-30/BIST-100 gibi genel endeks seviyeleri artışının üzerinde artmasını sağlamıştır. Çeşitlendirilmiş bir portföy yapısı içerisinde BIST Teknoloji Sektör Endeksi'ne dahil şirketlerdeki getiri fırsatlarından yararlanmak isteyen ve bu piyasadaki dalgalanmaların riskini alabilecek yatırımcılar için uygun bir yatırım aracıdır. Fonun güncel büyüklüğü 67,1 milyon TL olup, fona Türkiye Elektronik Fon Platformu (TEFAS) aracılığıyla tüm banka ve aracı kurumlardan ulaşılabilmektedir.



“ İş Portföy, “Yatırım Fonu Yönetimi - 2016 En Yüksek Portföy Büyüklüğü” dalında ve “2013-2016 yılları arasında en yüksek getiriye sahip olan BIST Teknoloji Ağırlıklı Sınırlamalı Endeksi Hisse Senedi Fonu ile 2016 En Yüksek Getiri” dalında 2 ödüle layık görüldü. ”

*Kaynak: SPK



Bir Sosyal Sorumluluk Projesi Fonu: Yapı Kredi Portföy Üçüncü Değişken Fon - Koç Ülkem İçin Değişken Fon -

Sosyal sorumluluk alanında artan bilinç paralelinde, 1 Temmuz 2013 tarihinde halka arz edilen Yapı Kredi Portföy Üçüncü Değişken Fon (Koç Ülkem İçin Değişken Fon), yatırımcılarına değişen piyasa koşullarında yatırım yapma fırsatı sunmanın yanında sosyal sorumluluk projelerini de destekleme imkanı vermektedir. Özünde kamu ve özel sektör borçlanma araçları ile ortaklık paylarına yatırım yaparak, TL bazında yüksek getiri sağlamak amacıyla piyasalardaki fırsatlardan faydalanmayı hedefleyen fon, yönetim ücretinin bir kısmı ile de Koç Holding'in 80. yılında hayata geçen ve 2006 yılından bu yana sosyal sorumluluk alanlarında önemli başarılarla imza atan "Ülkem İçin"* projelerine de destek olmaktadır.

Bu çerçevede, Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş., Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. ve iştiraklerinin elde ettiği toplam yönetim ücreti üzerinden, mevzuat ve diğer yasal yükümlülüklerle ortaya çıkan tüm giderler indirildikten sonra, kalan tutarın en az %50'si, Koç Holding A.Ş. tarafından yürütülen "Ülkem İçin" sosyal sorumluluk projelerine bağışlanmak üzere her çeyrek sonunda Vehbi Koç Vakfı'na aktarılır. Fonun katılma paylarının alım satımına, TEFAS üzerinden Platform'a üye diğer kuruluşlar



Yusuf Doruk Atalay
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.
Yönetici
Dağıtım Kanalları Satış Koordinasyonu

tarafından da aracılık edilmektedir. İlgili kuruluşlarla yapılan Aktif Dağıtıcılık Sözleşmesi kapsamında belirlenen esaslar dahilinde, Fon'un aktif dağıtımını sağlayan diğer kuruluşlar da tercihleri doğrultusunda bağışa destek olabilmektedir.

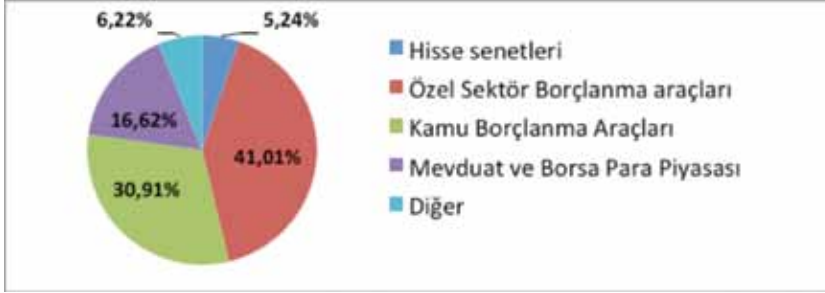
"Ülkem İçin Projesi" toplumsal sorunlara karşı daha katılımcı bir tutum geliştirmeyi ve yerel gelişimi destekleyerek toplumun yaşam standardını yükseltecek projelerin hayata geçirilmesini hedefleyen bir çatı projedir. Ülkem İçin kapsamında bağış yapılacak projeler, dönemsel olarak destek verdiği sosyal sorumluluk konusu kapsamında, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş., Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş., Koç Holding ve Vehbi Koç Vakfı tarafından belirlenmektedir.

Proje kapsamında 2014-2015 yıllarında engelli öğrencilerin eğitim koşullarını iyileştirmek üzere okullara finansal destek verilirken, Türkiye genelinde 10 okulun engelli dostu okul haline dönüştürülmesine de katkıda bulunuldu. 2016 yılında ise, fondan elde edilen gelirin bir bölümünü Türk Eğitim Vakfı'nın (TEV) üstün başarı bursuna aktararak, başarılı öğrencilerin eğitim hayatlarına katkı sağlandı. Ayrıca yine 2016 yılında Koç Holding tarafından başlatılan Toplumsal Cinsiyet Eşitliği projesi kapsamında AÇEV'le birlikte "Babalar Değişiyor, Toplum Değişiyor" projesine destek sağlandı. Bu son iki projeye sağlanan destek 2017 yılında da sürdürülmektedir. 2013 yılından beri Koç Ülkem İçin Değişken Fon'u ile istikrarlı bir şekilde sürdürülen sosyal sorumluluk projelerine sağlanan bu destekleri takiben fonumuz 2017 yılında TSPB Sermaye Piyasaları Ödülleri'nde Özel Ödül kategorisinde 'En İyi Sosyal Sorumluluk Projesi' ödülünü kazanmıştır.

Fonun Yapısı:

Ana çerçevede fonun yapısında %50-%75 aralığında kamu ve özel sektör borçlanma araçları ile varlık ve ipotek teminatlı menkul kıymetler, %0-%30 aralığında ortaklık payları bulunmaktadır. Fonun güncel portföy dağılımına ise (31.05.2017) Tablo 1'de yer verilmiştir.

Tablo 1: YSU - Koç Ülkem İçin Değişken Fon 31.05.2017 tarihli Portföy Dağılımı



Kurumsal ve Sosyal Sorumluluk Fonlarının Dünyadaki Yeri

Kurumsal ve Sosyal Sorumluluk Fonlarının ülkemizdeki gelişimi incelendiğinde, ülkemizin daha yolun çok başında olduğu görülmektedir. Bu bağlamda Koç Ülkem İçin Değişken Fon'u, Kurumsal ve Sosyal Sorumluluk Fonları'nın ülkemizdeki öncülerindedir.

Dünyada Kurumsal ve Sosyal Sorumluluk Fonları incelendiğinde ise Küresel Sürdürülebilir Yatırım Birliği (Global Sustainable Investment Alliance – GSIA)'nin araştırma raporu verilerine göre, 2016 yılı başında küresel sürdürülebilir varlık yatırımları 2014 yılına göre %25 artış göstermiş ve 22,89 milyar dolar büyüklüğe ulaşmıştır. Bu tutarın %53'ü Avrupa, %38'i ise ABD yatırımlarından oluşmaktadır.

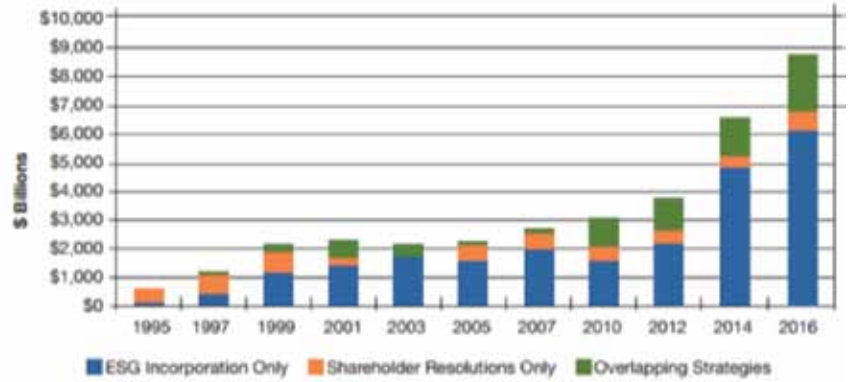
Küresel bazda bakıldığında, sosyal sorumluluk yatırımlarında emeklilik fonları gibi kurumsal yatırımcılar ağırlıktadır. Bununla beraber son

yıllarda bireysel yatırımcıların ilgisi de artmaktadır. Kanada, ABD ve Avrupa'da 2014 yılında toplam sosyal sorumluluk yatırımlarının %13'ü bireysel yatırımcılar kaynaklıyken, 2016'da bu oran %26'ya yükselmiştir ve ABD'de sosyal sorumluluk yatırımlarının üçte biri bireysel yatırımcı kaynaklıdır (GSIA). Özellikle ABD'de Sürdürülebilir Sosyal Sorumluluk Forumu (The Forum

for Sustainable and Responsible Investment) tarafından yayımlanan 2016 trendi raporuna göre, ABD'de Sürdürülebilir, Kurumsal ve Sosyal Sorumluluk fonlarının büyüklüğünün 8,72 milyar dolar ile toplam profesyonel portföy yönetiminin 1/15'lik kısmını oluşturmaktadır. Tablo 2 ve 3'te söz konusu fonların ABD'de son 20 yıldaki yönetilen toplam tutar ve fon sayısı gelişimine ilişkin bilgiler yer almaktadır.

Dünya uygulamalarına benzer şekilde, ülkemizde de Kurumsal Sosyal Sorumluluk Fonlarının ülkemiz toplam yatırımları içerisindeki payının ilerleyen yıllarda artış göstermesi kuvvetle muhtemel görülmektedir. Bu doğrultuda Koç Ülkem İçin Değişken Fon ve benzeri fonlara olan yatırımcı ilgisinin de zaman içerisinde katlanarak artmasını ümit ediyoruz.

Tablo 2: ABD'de Sürdürülebilirlik, Sosyal Sorumluluk ve Çevresel Etki Fonları Gelişimi



Kaynak: US SIF Foundation

Tablo 3: ABD'de Çevresel, Sosyal Sorumluluk ve Yönetim Kriterine göre Yönetilen Fonlar

	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007	2010	2012	2014	2016
Fonların Sayısı	55	144	168	181	200	201	260	493	720	894	1,002
Toplam Yönetilen Tutar (Milyar \$)	\$12	\$96	\$154	\$136	\$151	\$179	\$202	\$569	\$1.013	\$2.457	\$2.597

Kaynak: US SIF Foundation

Not: Yatırım Fonu, EFT, Kapalı Uçlu Fonlar, Alternatif Fonlar vb. çok sayıda fonu içermektedir.



Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. İkinci Esnek Emeklilik Yatırım Fonu-ALR



Mehmet Özgür KARABAĞ
Dağıtım Kanalları Satış Koordinasyonu
Yöneticisi
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

“Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Uluslararası Teknoloji Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu” olan fon unvanı, Ağustos 2014’te “Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. İkinci Esnek Emeklilik Yatırım Fonu” olarak değiştirilmiştir. Fonun güncel karşılaştırma ölçütü; %80 Nasdaq Composite Endeksi, %6 S&P 500 Endeksi, %6 BİST-100 Endeksi ve %8 BİST-KYD Repo Brüt Endeksi’dir.



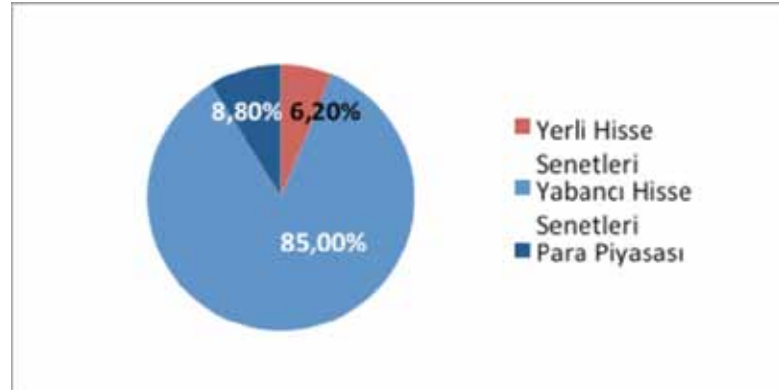
Fonun 30 Haziran 2017 itibarıyla portföy büyüklüğü 509 milyon TL ve yatırımcı sayısı 47.854’tür.

Yapı Kredi Portföy, 2017 yılında ikincisi düzenlenen TSPB Sermaye Piyasaları Ödül Töreni’nde

Portföy Yönetim Faaliyeti kategorisinde “Emeklilik Yatırım Fonu Yönetimi - 2016 En Yüksek Getiri” ödülünün sahibi oldu. Yapı Kredi Portföy’ün yöneticisi olduğu ve 2003 yılında kurulan Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. İkinci Esnek Emeklilik Yatırım Fonu (ALR), son üç yıldaki yıllık ortalama yüzde 27,6* getirisi ile bu ödülü almaya hak kazandı.

ALR, Mart 2012’ye kadar ağırlıklı olarak Avrupa - ABD tahvillerine ve hisse senetlerine dengeli bir yatırım yapma stratejisi izlemiştir. Ancak fon, Mart 2012’den bu yana ise ağırlıklı olarak yabancı teknoloji hisse senetlerine yatırım yapmaktadır.

ALR'nin 30.06.2017 Tarihli Portföy Dağılımı



ALR'nin Geçmiş Performansı:

Yıllar	Toplam Getiri	Karşılaştırma Ölçütünün Getirisi
2013	59,13%	54,99%
2014	26,07%	22,94%
2015	32,36%	27,19%
2016	24,35%	27,90%
2017 (6 Aylık)	21,39%	13,03%

Kaynak: KAP

* <https://www.kap.org.tr/tr/fon-bilgileri/ozet/alr-allianz-yasam-ve-emeklilik-a-s-ikinci-esnek-emeklilik-yatirim-fonu>

Yeni

YÜCEL UYGUN



Coşku dolu bir satış operasyonu için!

MODERN SATIŞ YÖNETİMİ VE LİDERLİK

"Satış ile liderliği güzel harmanlayan, satışın sadece müşteri karşısında yapılan bir mücadele değil, tüm şirket süreçlerini ilgilendiren bir fonksiyon olduğunu çok güzel anlatan, akılda kalıcı, etkileyici tanımlarla bezenmiş, satış ve pazarlama sektöründe çalışanların mutlaka okuması gereken bir eser."

- Prof. Dr. F. Tunç Bozbura

"Temiz niyetle elinden gelenin en iyisini yapmak coşkuyu (enerjiyi) getirir. Lider, başkalarından istediğini, ilk önce kendisi yerine getirip, rol-model olan kişidir. Hedefler bizi hayata bağlar. Hedeflerini gerçekleştirenler kendi kendilerinin de liderleridir. Bütün bunları merak ediyorsanız, bu kitabı okumalısınız."

- Prof. Dr. Canan Çetin

ISBN

978-605-9248-33-4

28 TL (KDV dahil)

160 sayfa

Türkçe



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

Yeni

MOHAMED A. EL-ERIAN



Küresel Ekonomide Kritik Yol Ayrımı

Şehirdeki Tek Oyun

Merkez Bankaları, İstikrarsızlık ve Yeni Bir Çöküşten Kaçınmanın Yolları

"Küresel ekonomi bugün düşük büyümenin ve yükselen eşitsizliklerin kuşatması altında. Mohamed El-Erian dünyanın belli başlı merkez bankalarının kullanmakta olduğu araçlara bakarak, kapsayıcı ekonomik büyümeyi nasıl teşvik edip canlandırabileceğimizi gösteriyor. *Şehirdeki Tek Oyun* zamanımızın en zeki ve bilgili finansal analistlerinden biri tarafından yazılmış, mutlaka okunması gereken bir kitap."

- WALTER ISAACSON,
Steve Jobs'un yazarı

ISBN

978-605-9248-31-0

45 TL (KDV dahil)

316 sayfa

Türkçe

ÇEVİRİ

Canan Feyyat



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

SCALA Kitapçı
Şşşt... Okuyorum!

her kitap
başka bir
yolculuk...

www.
scalakitapci.
com

Sorularımızı cevaplayın, kitap kazanın!

Kurumsal Yatırımcı'nın 37. sayısında (Nisan-Haziran 2017) Fon Dünyası sayfalarında yayınlanmış bilgilerden oluşan soruların doğru cevaplarını **9 Ekim 2017** tarihine kadar info@kyd.com.tr adresine gönderen 10 okuyucumuza Scala Yayıncılık'tan kitap hediye ediyoruz.

1- Yapay zeka ile yönetilen ilk fonu hangi şirket kurdu?

2- Avrupa'nın en büyük fon platformunun ismi nedir?

Türkiye Portföy Yönetimi Sektörünün Potansiyeli Yüksek

PricewaterhouseCoppers Türkiye, Birleşik Krallık Dışişleri Bakanlığı Refah Fonu desteği ile Türkiye'deki portföy sektörünün durumunu ve potansiyelini analiz eden bir araştırma raporuna imza attı. Türkiye Portföy Yönetimi Sektörünün Dönüşümü başlıklı raporda, sektörün potansiyeli ve bölgesel ve uluslararası bir merkez haline gelebilecek şekilde gelişimi için atılabilecek adımlar da analiz ediliyor.

Raporda öne çıkan sonuçları PwC Türkiye Portföy ve Servet Yönetimi Sektörü Lideri Umurcan Gago ile konuştuk.

“Türkiye’de sermaye piyasalarının geleceği” raporunuzun ardından çalışmaya portföy yönetimi sektörü ile devamının tercih edilmesi hangi nedenlere bağlıdır?

“Türkiye Portföy Yönetimi Sektörünün Dönüşümü” araştırması Birleşik Krallık Dışişleri Refah Fonu

(Prosperity Fund) sponsorluğunda yaptığımız bir çalışmadır. Daha önce Türkiye sermaye piyasalarının potansiyelini araştıran bir diğer çalışmamız olmuştur. O çalışma üzerine portföy yönetimi sektörüne daha derinlemesine bir bakış açısıyla yoğunlaşmamız istendi. Zannediyorum bakış açısı şuydu:

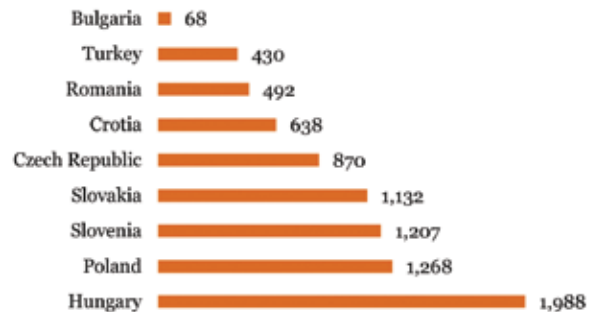
Malum finans sektörünün temel sütunlarını kabaca üçe ayırabiliriz: bankacılık, sigorta, portföy yönetimi. Bu üç sütun açısından Türkiye'nin karşılaştırmalı performansında, portföy yönetiminde potansiyelimizin altındayız ki bu da belirgin bir gelişme fırsatı sunuyor. Temel sebebin bu olduğunu

Küresel düzenlenmiş açık uçlu fon net varlıklarının GSYH'ye oranı



Kaynak: EFAMA İstatistikleri 2015, Dünya Bankası, PwC Türkiye

Kişi başına düşen fon varlıkları, 2016 ilk 6 ay, USD



Kaynak: TSPB, EFAMA, PwC Türkiye

düşünüyorum. Aslında çalışmamızın sonucu da bir nevi bunu onayladı. Yaptığımız ankete katılanlara “Türkiye’deki, gelişmekte olan piyasalardaki ve dünyadaki potansiyeli nasıl görüyorsunuz?” sorusunu yönelttiğimizde, çıkan sonuç özellikle Türkiye’nin portföy yönetiminde, halihazırda rakamlar da küçük olduğundan, çok önemli bir büyüme potansiyeli olduğunu teyit etti.

Araştırma nasıl yapıldı? Metodolojiden biraz bahseder misiniz?

Önce elimizde ne veri var diye baktık, maalesef çok kaynak bulamadık. Potansiyele yönelik karşılaştırma için, sağlıklı çok fazla kaynak yoktu. İkincisi, Türkiye’nin bölgesel ve küresel bir merkez olması noktasına yönelik bütün tartışmaları genellikle kendi aramızda yaptığımızı fark ettik. Bölgesel ve küresel bir merkez olmak demek, bölgesel ve küresel oyuncuların sizin ülkenizden işlem yapıyor olması demek. Peki bu oyunculara bugüne kadar ne sorduk? Mesela, “Türkiye bir “hub” olabilir mi” sorusunu sorduk mu? Maalesef böyle bir kaynak da yoktu. İlk amacımız bu oldu. Dürüstçe bu soruları soralım dedik. Bunu hem küresel ve hem bölgesel oyunculara soralım dedik. Fakat bir tek onlara da sormadık. Türkiye’deki oyunculara da sorduk. Sonra da aldığımız cevapları birbiriyle



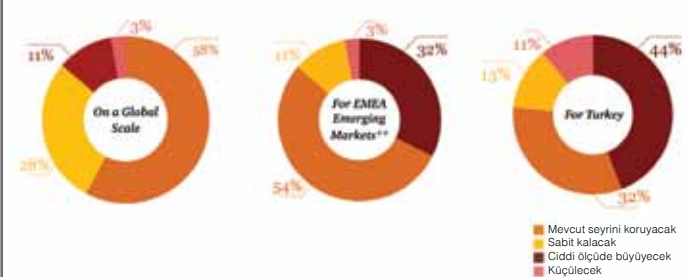
karşılaştırdık. Buradan da şunu tespit etmeye çalıştık: Biz Türkiye’deki oyuncular olarak kendi potansiyelimizle ilgili ne düşünüyoruz, uluslararası oyuncular ne düşünüyor, arada boşluklar var mı yoksa örtüşüyor mu? Bunu yapmanın yolu da bir anket çalışmasıydı. Çünkü, anket bize mevcut piyasa oyuncularının açıklamalarının somut sayısal bir tabanda şekil bulmasını ve bunun üzerinden fırsatları ortaya çıkarmamızı sağlayacaktı. İlk adımda tabiri caiz ise akıllı

sorular üretmeye çalıştık. Sayın SPK Başkanı Dr. Vahdettin Ertaş ve Sayın TKYD Başkanı Dr. Alp Keler’in burada önemli katkıları bulunuyor. Bir sonraki aşama anketi kime göndereceğimizin seçimiydi. İyi bir karma yaratmaya çalıştık. Kullandığımız denklem de şu oldu: Sadece en büyük oyuncular olmasın; sadece kitle ürünlerine hizmet veren oyuncular değil, daha butik portföy yöneticileri de olsun; sadece yabancı veya sadece yerli oyuncular olmasın, ayrıca regülatörler de olsun özel

Portföy yönetim sektörünün mevcut görünümüne ilişkin görüşünüz nedir?



Sizce gelecek beş yıl içinde portföy yönetimi sektörü nasıl seyredecek?



PORTFÖY YÖNETİMİ



sektörden de katılımcılar olsun. Belki de en önemlisi, öyle bir anket çalışması olsun ki, anket kitlesel dağıtımına tabi olmadan yürütülsün. Endüstride akla gelen herkese anketi gönderip yanıtları almak istemedik. Bu işe emek veren kanaat önderi diyebileceğimiz kişiler olsun.

Büyük ölçüde de rica ettiğimiz kişiler bizi kırmayıp ankete katıldılar. Hedef sayımız 100 idi, bunu yakaladık ve hatta aştık. Yeri geldiğinde mülakat yaptık. Mesela bu çalışma için Londra'ya gittik. Sektördeki önemli uluslararası oyuncular niye gelip işlemlerini Türkiye'den yapmıyorlar? Ne olursa fikirleri değişir? Türkiye ile ilgili beklentiler nasıl? bunu anlamaya çalıştık.

Araştırma sonucu portföy yönetim sektörümüz için nasıl bir görünüm oluştu? Hangi alanlar en çok gelişim potansiyeline sahip olarak görüldü?

Portföy yönetim sektörüne ilişkin beklentileri üç kademede sorduk: küresel ölçekte, gelişmekte olan piyasalar (EMEA-Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya, Katar, Rusya, Güney Afrika, Türkiye ve Birleşik Arap Emirlikleri) ölçeğinde ve Tür-

kiye ölçeğinde. Tablo 3'te görüldüğü gibi, en çarpıcı sonuçlardan biri şu oldu: ankete katılanların %85'i Türkiye'de portföy yönetimi sektörünün potansiyelinin önemli ölçüde altında olduğunu düşünüyor. Oysa diğer gelişmekte olan piyasalar için bu oran %48, küresel ölçekte ise %21.

Ayrıca "Size göre önümüzdeki beş yıl portföy yönetim sektörü nasıl seyredecek?" diye de sorduk. Küresel ölçekte katılımcıların %58'ine göre sektör mevcut seyriyi koruyacak, %28'ine göre sabit kalacak. EMEA ölçeğine bakarsak, %54'e göre mevcut büyüme hızında devam edecek diyor, ciddi büyüme beklentisi içinde olanların oranı ise %32; ama Türkiye ölçeğine bakıyorsunuz, ciddi ölçüde büyüme bekleyen katılımcıların oranı %44.

Dolayısıyla sektörün hem yurtiçinde hem de yurtdışında görünümü bu. "Bu iki bakış açısı arasında fark var mı, yani Türkiye'den konuya bakanlar daha mı iyimser yoksa kötümser mi" diye baktık. Yine çok fark olmadığını gördük. "Sizce en fazla gelişim beklenen alanlar hangileri?" diye sorduk. Türkiye için en büyük gelecek vaat

ettiği düşünülen alanlar: emeklilik fonları, girişim sermayesi yatırım fonları ve gayrimenkul yatırım fonları gibi alternatif yatırım fonları, yatırım danışmanlığı ve finansal planlama olarak belirtildi. En az gelişme potansiyeli görülen ürünler ise menkul kıymet yatırım fonları olarak ortaya çıktı.

Bir cümle ile ifade etseniz, bu rapor bize ne söyledi?

"Türkiye'nin portföy yönetiminde özellikle bölgesel bir "hub" olma potansiyeli var ve bu çok güçlü bir potansiyel, özellikle de alternatif yatırım fonlarında," dedi.

Tabii katılımcılara "Niye alternatif yatırım fonları?" diye sorduk. "Menkul kıymetlerin uzaktan ticaretini yapmanız mümkün, fiziki olarak mevcudiyetiniz gerekmiyor ama alternatif yatırım fonlarında biraz daha sahada olmanız önemli. Seyahat etmeniz önemli. Türkiye, özellikle ulaşım açısından Atatürk Havalimanı'nın önemli bir "hub" olması ile bölgede seyahat etmek zorunda olan portföy yöneticileri için iyi bir nokta," cevabını aldık. Tabii tek sebep bu değil. Altyapı finansman ihtiyacı olması gibi başka nedenler de var.

Peki son yıllarda atılan hangi adımlar öncelikli olarak kritik görülüyor?

Sıralamaya göre, en önemli adım Türkiye Varlık Fonu Yönetimi AŞ'nin (TVF) kurulmuş olması. Çalışma, TVF'nin yeni kurulduğu Ekim ayında yapılmıştı. Yalnız burada çıkan sonuca dikkat edilirse, eğer TVF 'fon bünyesindeki varlıkları sadece ben yöneteceğim, özel sektördeki portföy yönetim şirketlerine yaptırmayacağım' diyecek olursa o zaman sıralamada biraz daha gerilere gidiyor. Ama eğer TVF, portföydeki varlıkların yönetiminin

en azından bir kısmını özel sektöre mandate (yetki) vermek suretiyle ayırırsa, o zaman sektör açısından önemi çok yükseliyor. Özetle Türkiye’de sektörün gelişimi için yaşanan en büyük gelişme potansiyeli TVF Yönetimi’nin kurulmasıdır diyebiliriz. İkinci sırada otomatik katılım geliyor. Onu yeni Sermaye Piyasası Kanunu takip ediyor.

Atılmış adımları bir kenara bırakalım. Türkiye’nin portföy yönetimi sektörünün potansiyelini ortaya çıkarmak için başkaca hangi öncelikli adımlar atılmalıdır?

Bir numarada doğal olarak “ekonomik ve siyasi istikrar” yer aldı. İkinci sırada en güçlü olarak vurgulanan ihtiyaç, devletin Türk özel portföy yönetim sektörüne yönelik açık bir stratejisinin olması gerektiği. Bu, sadece yurtiçindeki katılımcılardan değil yurtdışındaki katılımcılardan da güçlü bir şekilde ifade edildi. “Hukuk devleti ve adalet” üçüncü sırada geldi. Dördüncü sırada “Türkiye’de tasarrufların sermaye piyasalarına yönlendirilmesine yönelik politikaların geliştirilmesi” yer aldı.

Sonuçlarda ilginç olan, “mevzuat ve mevzuatın geliştirilmesi” adımının sanılanın aksine pek de o kadar ilk sıralarda olmaması. Vergisel konular onun da altında yer alıyor.

Vergi konusunu ayrıca da sorduk. “Türkiye’nin finansal ürünler söz konusu olunca vergi politikası nedir? Bir sayfa halinde devlet bunu herkese açıklasın,” denildi genelde. Vergisel öneriler kısmında en önemlisi, “açık yalın bir vergi politikası stratejisi ve bunun devlet tarafından ilan edilmesi” olarak yer aldı.

Ayrıca yine sık dile getirilen ve kabaca şöyle özetleyebileceğim bir

husus daha var: “Vergi meselesi söz konusu olunca genelde reform paketlerinin içine çok mikro konuları da koyuyorsunuz. Sivil toplum kuruluşlarından gelen görüşlerin kalitesi çok düşük. Kurumların sadece kendi gündelik konularını reform ihtiyacı gibi sunabiliyorlar, devlete sunulan paket önerileri de çok uzun vadeli veya çok anlamlı değişiklikler yaratacak nitelikte olmayabiliyor.” Aşağı yukarı bu minvalde olmak üzere görüşler ifade edildi.

Bir diğer husus, Türkiye’nin portföy yönetimi veya finansın herhangi bir alanında bölgesel veya küresel bir merkez olması noktasında, temelde dışarıdan insan kaynağı ithalatına dayanan Singapur, Hong Kong gibi şehir devletlerinin veya Dubai gibi serbest bölge rejimlerinin uygun olmadığı, Türkiye’nin uluslararası hukuka ve bir OECD ülkesine de uygun şekilde, organik büyümeye önem vermesi gerektiği güçlü bir şekilde ifade edildi.

Nihayet, sadece portföy yöneticilerinin performans ücretlerindeki şahsi gelir vergilemesinde bir teşvik unsuruna olan ihtiyaç dile getiriliyor. Katılımcılar özellikle Türkiye’nin bölgesel bir hub haline gelebilmesi noktasında buna dikkat çektiler.

İstanbul’un uluslararası finans merkezi olma yolunda nasıl bir potansiyel görülüyor? İlerleme özellikle hangi faktörlere bağlı?

Anket katılımcıları İFM projesini önemsiyor fakat burada çok ciddi değişiklikler/iyileştirmeler yapılması gerektiğini söylediler. “İFM sadece bir gayrimenkul geliştirme projesi olmamalıdır ama Türkiye’nin finansal hizmetler sektörünün uluslararası finansal ekosistemle

“Türkiye’nin portföy yönetiminde özellikle bölgesel bir “hub” olma potansiyeli var ve bu çok güçlü bir potansiyel, özellikle de alternatif yatırım fonlarında.”

uyumlu hale gelmesini sağlayacak bir strateji olmalıdır,” dediler. Genel kanaat buradaki kamuoyu algısının tamamen değiştirilmesi gerektiği yönünde. Hatta “Ataşehir’de yapılmakta olan bölgenin adını değiştirin, İFM olmasın,” önerisi de geldi.

Bu noktada orada bir serbest bölge sisteminin bütünüyle bağdaşmayacağı, hukuk sistemi açısından tereddütler yaratabileceği için kaçınılması gereken adımlardan biri olarak ifade edildi. Bunlar aslında ülkemiz için biraz da ezber bozan sonuçlar oldu diyebiliriz.

Tabii yapılması önerilenler kapsamında, gayrimenkul projesi algısından çıkılması sadece birinci adım. Başkaca önemsenen konular:

- Hukuki altyapı – ki burada mevzuat altyapısı hele ki teknik mevzuatı kast etmediklerinin bir kez daha altını çizme ihtiyacını hissediyorum-
- Devletin portföy yönetim sektörüne ilişkin açık, net ve uzun vadeli stratejisi,
- Yerli yatırımcı tabanının geliştirilmesine yönelik devletin bir strateji planı olması.

“Türkiye’de Porföy Yönetim Sektörü’nün Dönüşümü” raporu hakkında daha detaylı bilgi için: www.pwc.com.tr/portfoy-yonetimi

YATIRIM FONLARI PAZARI 2017 İLK YARI YIL GÖRÜNÜMÜ

- ▶ Yatırım fonları pazarı 2017 yılının ilk çeyreğindeki büyümesini 2. Çeyrekte de devam ettirdi ve yılbaşından beri 2,6 milyar TL ile %6,1 büyüdü ve toplam 45,8 milyar TL büyüklüğe ulaştı.
- ▶ İlk yarı yılın en çok büyüyen fon türü **Karma & Değişken** endeksi oldu ve 1. Çeyrekte 399 milyon TL, 2. Çeyrek itibariyle de 639 milyon TL büyüyerek toplam 4,3 milyar TL'ye ulaştı ve pazarın toplam büyümesinin %40'ını oluşturdu.
- ▶ Yılbaşından beri 565 milyon TL büyüyerek yaklaşık iki milyar TL ile toplam pazarın %4,3'üne ulaşan **Hisse Senedi** fonlarının büyümesinin yaklaşık %60'ı iç büyümeden gelirken, geri kalan 230 milyon TL'si net nakit girişi olarak gözüküyor. Bu da hisse senedi piyasalarının yükselişine ek olarak yeni yatırımcıların bu fon türüne ilgisinin devam ettiğini gösteriyor.
- ▶ **Para piyasası ve kısa vadeli tahvil bono** fonları 2017 yılında küçülen tek fon türü oldu ve ilk kez bu fon türlerinin pazardaki ağırlığı %65'e düştü.
- ▶ Dolaşımdaki pay sayısı 2016 yılında %6 küçülmüşken, 2017 yılının başından beri küçülmeye devam etti ve %2,7 azaldı.

Yılın ilk çeyreğinde küresel piyasalarda en önemli gündem konusu Trump'ın Başkanlığı devralması ile söylem ve eylemleri iken, Türkiye özelinde Nisan ayında gerçekleşecek referandum belirsizliği oldu. İkinci çeyrek ile beraber referandum belirsizliği ortadan kalktı, diğer yandan Avrupa'da en önemli gündem olan Fransa Cumhurbaşkanlığı seçimi Emmanuel Macron'un galibiyetiyle sonuçlandı ve Avrupa Birliği için olumlu karşılandı. Bu belirsizliklerin ortadan kalkmasından piyasalar olumlu etkilendi. Diğer yandan küresel piyasalarda Merkez Bankası kararları izlenmeye devam ederken, Amerikan Merkez Bankası (FED) Mart ayında ilk faiz



artışını gerçekleştirdi ve 16 Mart tarihinde 25 baz puan ile %0.75 – 1 aralığına, 15 Haziran'da ise ikinci

artış ile %1 – 1,25 aralığına yükseltti. TCMB ise Nisan ayında politika faizini sabit tuttu ve Geç Likidite Penceresinde 50 baz puanlık bir artış daha gerçekleştirdi. 2016 yılının son çeyreğinde %10 olan GLP faizi, bir tanesi 2016'da diğer ikisi 2017'de olmak üzere yapılan üç artışla beraber %12,25'e ulaştı. Enflasyondaki yükseliş sinyalleri bu kararların alınmasında etkili oldu.

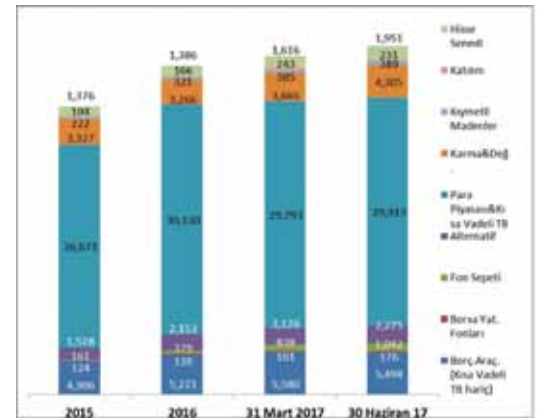
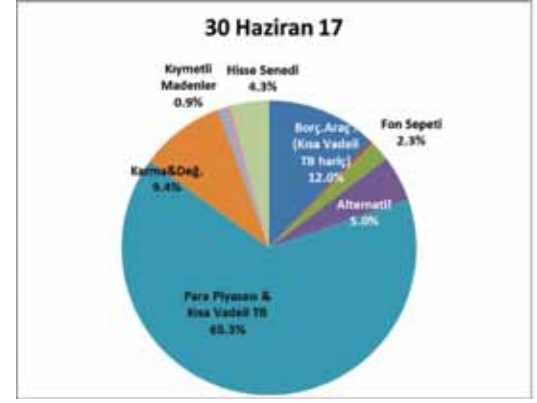
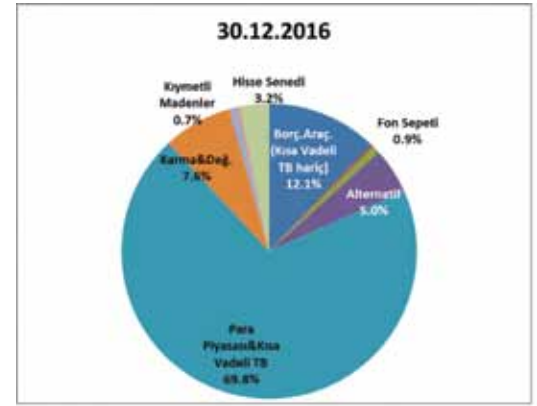
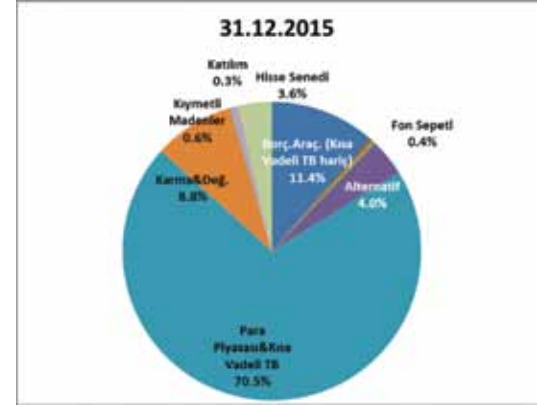
Yılın ilk yarısında USD/TL %0,18 düştü ve 3,5267 seviyesinden 3,5202 seviyesine geriledi. USD/TRY'deki gevşemeye rağmen yılbaşından beri TL sepetindeki değer kaybı 1. Çeyreğe göre arttı ve kayıp %3,7'den %4,23'e yükseldi. İlk yarı itibariyle TL sepeti 3,7723 seviyesinde idi. Reuters jenerik endeksine göre

yılbaşında %11,09 seviyelerinde olan 10 yıllık tahvil faizi %10,28'e düşerken, iki yıllık tahvil faizi %10,70 seviyelerinden %10,87'ye yükseldi. Hisse senedi piyasaları ise 2017 yılının yıldız yatırım aracı olmaya devam etti ve yıla 78,138 seviyesinde başlayan BİST 100 endeksi 100,000 sınırını aşarak, 100,440 seviyesinde ilk yarıyı kapadı ve yılbaşından beri %28,54 arttı. İlk yarıda BİST 100 endeksi tarihinin en yüksek değeri olan 100,617 seviyesini 29 Haziran'da gördü.

Yatırım fonları pazarı 2017 yılının ilk çeyreğindeki büyümesini 2. Çeyrekte de devam ettirdi ve yılbaşından beri 2,6 milyar TL ile %6,1 büyüdü ve toplam 45,8 milyar TL büyüklüğe ulaştı. İlk yarı yılın en çok büyüyen fon türü Karma&Değişken endeksi oldu ve 1. Çeyrekte 399 milyon TL, 2. Çeyrek itibariyle de 639 milyon TL büyüyerek toplam 4,3 milyar TL'ye ulaştı ve pazarın toplam büyümesinin %40'ını oluşturdu. Yatırım fonları pazarının yeni gözdeleleri fon sepeti fonları 2. Çeyrekte de büyümeye devam etti ve 203 milyon TL ile yılbaşından beri 662 milyon TL büyüyerek toplam büyüklüğü bir milyarın üzerine çıktı. Bu fon türlerini takip eden hisse senedi endeksi oldu ve yılbaşından beri 565 milyon TL büyüyerek yaklaşık iki milyar TL ile toplam pazarın %4,3'üne ulaştı. Bu oran 2016 yılı sonunda %3,2 idi. Hisse senedi fonlarının büyümesinin yaklaşık %60'ı iç büyümeden gelirken, geri kalan 230 milyon TL'si net nakit girişi olarak gözüküyor. Bu da hisse senedi piyasalarının yükselişine ek olarak yeni yatırımcıların bu fon türüne ilgisinin devam ettiğini gösteriyor. Sabit getirili menkul değerlere yatırım yapan Borçlanma Araçları endeksi TL bazda 2. Çeyrekte küçülmesine rağmen yılbaşından beri 277 milyon TL büyüyerek 5,5 milyar TL'ye ulaştı, fakat net nakit hareketlere baktığımızda bu fon endeksinin yılbaşından beri 1 milyar TL üzerinde küçüldüğü dikkat çekmekte. Benzer şekilde para piyasası ve kısa vadeli tahvil bono fonları 2017

yılında küçülen tek fon türü oldu ve 218 milyon TL gerileyerek 2016 yılı sonunda 30,1 milyar TL büyüklükten 29,9 milyar TL'ye geriledi ve ilk kez bu fon türlerinin pazardaki ağırlığı %65'e düştü. İçerisinde Serbest fonlar, Anapara Koruma Amaçlı fonlar, Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi fonlarını bulandıran Alternatif Endeks yılbaşından beri 123 milyon TL büyüdü. Bu fon türü içerisinde yer alan Anapara Koruma Amaçlı fonlarda yaşanan 100 milyon TL küçülmeye rağmen özellikle Serbest fonlardaki 173 milyon TL'lik büyüme sayesinde Alternatif Endeks toplam 2,3 milyar TL büyüklüğe ulaştı.

TL bazlı büyümeye ek olarak hem dolaşımdaki pay sayıları hem de net nakit işlemlere baktığımızda, toplam pazarın aslında küçüldüğü dikkat çekiyor. Dolaşımdaki pay sayısı 2016 yılında %6 küçülmüşken, 2017 yılının başından beri küçülmeye devam etti ve %2,7 azaldı. Detaya baktığımızda sadece para piyasası ve kısa vadeli tahvil ve bono ile borçlanma araçları endekslerinin dolaşımdaki fon sayıları azalıyor. Farklı bir yorumla mevduat faizlerinin yükselmesi sabit getirili enstrümanlara yatırım yapan fonlar ile nakit işlemleri için kullanılan para piyasası fonlarının küçülmesine etki ettiği düşünülebilir. Net nakit işlemlerde ise pazardan 1,3 milyar TL çıktığı gözükmekte. Katılımcı belgesi sahipliği sayısına göre sektörü inceleyecek olursak, net nakit işlemlerdeki küçülmeye rağmen kişi sayısının artması kısa-orta sektörde kişi başına yaygınlığın artması dikkat çekici. Para piyasası ve kısa vadeli tahvil bono fonlarında hem nette hem TL bazında küçülme gözükmesine rağmen kişi sayısında yılbaşından beri artış olması, bu fon türlerinde büyük miktarda katılımcıların nakit işlemleri için yatırımlarını farklı alternatiflere yönlendirdiğini düşündürüyor.



BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI PAZARI

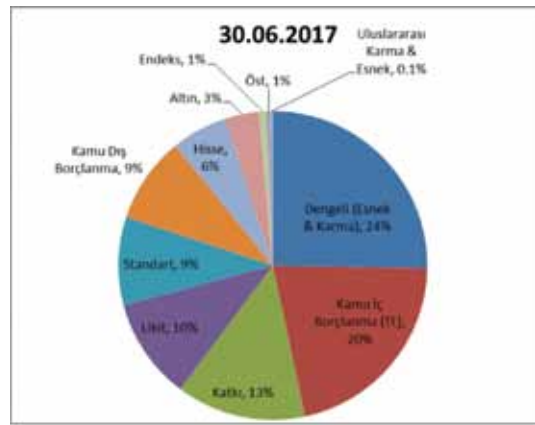
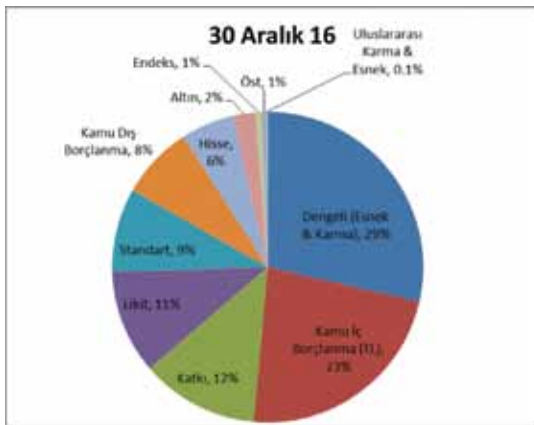
- Yılın başında devreye giren otomatik katılım sistemi ile başlangıç fonlarında 600 milyon TL büyüklüğe ulaşıldı. Başlangıç fonlarındaki yatırımcıların sistemde kaldığı takdirde fon pazarı %16 büyüyerek 70,5 milyar TL'ye ulaşmakta.
- TL cinsi sabit getirili enstrümanlara yatırım yapan fonların, Dengeli (Esnek&Karma) ve Kamu İç Borçlanma (TL) fonları pazardaki ağırlıkları %4,8 ve %2,8 azalarak, sırasıyla %23,8 ve %20,1'e geriledi, bunun yanı sıra Altın, Kamu Dış Borçlanma ve Katkı fonlarının ise ağırlığını artırması dikkat çekici.

Emeklilik fon pazarı 2017'nin ilk yarısında %15 ile toplam 9,1 milyar TL büyüdü ve 69,9 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Bu sene başında devreye giren otomatik katılım sistemi ile başlangıç fonlarında 600 milyon TL büyüklüğe ulaşıldı. Başlangıç fonlarındaki yatırımcıların sistemde kaldığı takdirde fon pazarı %16 büyüyerek 70,5 milyar TL'ye ulaşmakta.

Emeklilik fonları pazarında ilk çeyrekteki trend devam etti ve fon

türleri bazında TL büyüme- de Katkı fonları ilk sırada ve döviz varlıklara yatırım yapan Kamu Dış Borçlanma fonları 2. Sırada yer alarak sırasıyla 1,6 milyar TL ile 9 milyar TL'ye ve 1,4 milyar TL ile 6 milyar TL'ye ulaştı. Yüzdesele büyüme olarak ise Altın fonları %63 büyüdü ve toplam 2,4 milyar TL oldu. Bu fonları takiben Standart fonlar 810 milyon TL ve Hisse fonları 550 milyon TL büyüdü. Pazarda küçülen tek fon

türü Dengeli (Esnek&Karma) fonlar oldu ve bu fon türü 600 milyon TL küçülerek toplam 16,8 milyar TL'ye geriledi. TL cinsi sabit getirili enstrümanlara yatırım yapan fonların, Dengeli (Esnek&Karma) ve Kamu İç Borçlanma (TL) fonları pazardaki ağırlıkları %4,8 ve %2,8 azalarak, sırasıyla %23,8 ve %20,1'e geriledi, bunun yanı sıra Altın, Kamu Dış Borçlanma ve Katkı fonlarının ise ağırlığını artırması dikkat çekici.





Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahının sürmesi yerel piyasayı destekliyor

Türk Lirası'nın önümüzdeki dönemde nasıl performans göstereceğini tahmin etmek aynı zamanda yatırım tercihlerimizi belirleyecektir.

Geçtiğimiz ay merkez bankalarının para politikası toplantıları yakından takip edildi. ABD'de ekonomik toparlanma eğilimi ve işsizlik oranlarındaki düşüşün devam

ettiği, enflasyon tarafında önemli bir ivmelenme olmadığı görüldü. Zayıf gelen GSYH ve enflasyon verileri sonrasında piyasada Hazine faiz artışına dair soru işaretleri oluşsa da, ABD Merkez Bankası (FED) Başkanı Janet Yellen'dan şahin açıklamalar geldi. FED, daha

önce fiyatlandığı gibi faiz artışı gerçekleştirdi ve beklenen bilanço küçültme planını açıkladı. Avrupa Merkez Bankası (ECB) para politikası toplantısında faiz değişikliğine gidilmediğini ve varlık alım programına devam edeceğini açıkladı. Enflasyonun beklenen performansı

PORTFÖY YÖNETİCİSİ GÖZÜYLE



Alim Telci
Genel Müdür
Halk Portföy Yönetimi A.Ş.

gösterememesi ve Euro'nun Dolar karşısında değer kazanmaya devam etmesi, olumlu verileri gölgede bırakıyor. Bununla beraber, ECB'nin tahvil alım programının ve faiz politikasının Eylül ayında nasıl olacağı sorusu piyasaların gündeminde önem kazanıyor.

Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahının devam etmesi yerel piyasalardaki olumlu havayı güçlendiriyor. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) para politikası toplantısında beklentilere paralel olarak faizlerde değişikliğe gitmedi, sıkı para politikası duruşunun korunmasına karar verdi. Ekonomik performansın seyrine dair önemli bir sinyal olan GSYH büyümesinin %5 seviyesinde açıklanması olumlu karşılandı. Beklentinin ötesinde büyüyen Türkiye ekonomisi mali genişleme, kredi büyümesindeki ivmelenme ve güçlü ihracat tarafından desteklendi. Mayıs ayında enflasyonun gerilemesiyle birlikte, Nisan ayında açıklanan %11,87 seviyesinde tepe yapmış olabileceği öngörülüyor.

Yıl başından bu yana zayıf gelen ABD verileri, önümüzdeki dönemde FED'in faiz artırım hızının düşük kalacağı beklentisini oluşturmuştur. Siyasi risklerin ortadan kalktığı Euro bölgesinde ise ekonomik aktivitede artış gözlenmektedir. 2014 yılından beri ilk kez Euro lehine açılan future pozisyonları pozitif bölgeye geçmiştir. Özellikle Almanya'nın ECB'nin aşırı gevşek para politikalarının sorgulanması gerektiğini belirtmesinin ardından, ECB'nin tahvil alım programını bu yıl bitireceğine olan inanç artmıştır. Euro bölgesi ekonomik aktivite göstergelerinin iyileşmeye devam etmesi ve ECB'nin %2 enflasyon hedefine yaklaşması Euro'yu desteklemektedir. Emtia fiyatlarına olan duyarlılık, düşen enflasyon, sıkı para politikası duruşu gibi farklı hikayeleri olan gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerinde USD'ye karşı, carry trade ve düşük fx volatilitesi nedeniyle pozitif hava devam etmektedir.

Merkez bankasının çift hanelerde bulunan enflasyona karşı sergilediği sıkı para politikasını kısa vadede değiştirmeyeceği beklenmektedir. Türk Lirası özelinde belirginleşen carry trade avantajı ve CDS fiyatlamalarına da yansıyan risk primindeki düşüş, olumlu küresel havanın devamı halinde Türk Lirası'nı ön plana çıkarabilir. Örneğin Türk lirası ile yüksek korelasyonu bulunan ve siyasi krizler yaşayan Güney Afrika Randı, yılbaşından bu yana dolara karşı %7,50 değer kazanırken Türk Lirası henüz %1 değer kazancı sağlamıştır. Türk Lirası cinsi varlıklar ile TL'nin performansı arasındaki korelasyon

yüksek seyrediyor. TL'nin değer kaybettiği yıllarda borsa ve tahvil faizlerinde olumsuz, tersi durumda ise olumlu performans görülüyor. Dolayısıyla Türk Lirası'nın önümüzdeki dönemde nasıl performans göstereceğini tahmin etmek aynı zamanda yatırım tercihlerimizi belirleyecektir. Öncelikle bu sorunun cevabına küresel açıdan bakarsak; Bono piyasalarında gelişmiş ülke tahvil faizlerinde aşağı yönlü seyrin devam ediyor. ABD faizleri 10 yıllık vadede Haziran başında %2,15 seviyesinin altına denedikten sonra, son durumda %2,20 seviyesinde işlem görüyor. Aynı tahvil Mayıs ortasında %2,40 seviyesinin üzerindedir. Bu gerilemede başlıca unsurlar, jeopolitik risk algısı ile güvenli limanlara ilgi ve ABD'de açıklanan verilerin son dönemde duraksamaya işaret etmesi olarak gözüküyor. Diğer taraftan ECB'nin gevşek para politikasını devam ettireceği

“ Emtia fiyatlarına olan duyarlılık, düşen enflasyon, sıkı para politikası duruşu gibi farklı hikayeleri olan gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerinde USD'ye karşı, carry trade ve düşük fx volatilitesi nedeniyle pozitif hava devam etmektedir. ”

“ Gelişmiş ülke tahvillerindeki düşüş, gelişmekte olan ülke piyasalarında risk alma iştahına pozitif yansımakta. Nitekim Türkiye eurobondlarının da fiyat artışları devam ediyor. Hazine'nin son Euro cinsi eurobond ihracında 1 Milyar Euro'luk arza 2,5 katı talep gelmesi bu durumu teyit etmektedir. ”

yönünde açıklamalar, Avrupa ülke tahvillerinin aşağı yönelmesine imkan veriyor. Gelişmiş ülke tahvillerindeki düşüş, gelişmekte olan ülke piyasalarında risk alma iştahına pozitif yansımakta. Nitekim Türkiye eurobondlarının da fiyat artışları devam ediyor. Hazine'nin son Euro cinsi eurobond ihracında 1 Milyar Euro'luk arza 2,5 katı talep gelmesi bu durumu teyit etmektedir. Aynı zamanda Türkiye'nin CDS'leri de 190'nın altında işlem görmekte ve pozitif seyrini sürdürmektedir. İçeride ise para piyasalarında Dolar/TL kurunda oynaklık TCMB'nin etkin para politikası ile giderek azalırken, kur 3,50 seviyesini aşağı yönlü test etmeye çalışıyor. Son dönemdeki performansı ile TL, yılbaşından bu yana Dolar karşısındaki kayıplarını telafi etti. Yurtdışından yabancı

girişleri yurtiçi yerleşiklerin ve kurumsal yatırımcıların döviz talebi ile dengelenirken, 3,50'nin aşağı yönlü kırılması durumunda düşüş hareketinin belirginleşmesi muhtemel gözüküyor. Böyle bir senaryoda TL cinsi varlıkların pozitif etkilenmesi mümkün. Bono tarafında ise son dönemde %10,30-10,60 bandında hareket eden 10 yıl vadeli tahvil faizlerinin enflasyonda yavaşlama sinyallerinin desteği ile aşağı yönelmesini ve %10 seviyesini test etmesini olası görüyoruz. Böyle bir senaryoda 10 yıllık tahvilden elde edilecek sermaye kazancı dönemsel bazda %4'ü geçebilir. Risk almayı sevmeyen yatırımcılar için ise yıllık bazda %15'lere ulaşan mevduat faizleri, önemli bir reel getiri sunmaktadır.

Hisse Senedi Piyasası Gelişmeleri

Küresel piyasalar maruz kaldığı yoğun haber ve veri trafiğine rağmen güçlü durmayı başarmıştır. Her ne kadar Brezilya ve Rusya gibi negatif ayrışan piyasalar olsa da, gelişmekte olan piyasalar yılın ilk çeyreğinde %11'in üzerinde getiri sağlarken 2012 yılından bu yana en iyi ilk çeyrek performansını gerçekleştirmiştir. Yılın ilk yarısını geride bırakırken de MSCI Dünya Endeksi'nin temsil ettiği küresel hisse senetleri tüm zamanların en yüksek seviyelerinde seyretmeye devam ediyor. Orta ve uzun vadeli göstergeler yukarı trendi desteklediğinden, yılın ikinci yarısında da gelişmekte olan piyasalarda esen bu olumlu havanın devam etmesini bekleyebiliriz. Gelişmekte olan piyasalara net yabancı yatırımcı girişi devam ederken, mevcut konjonktür dahi-

linde bu ilginin önümüzdeki yıla kadar devam ediyor olması da yüksek ihtimal. Gelişmekte olan ülke hisse senetlerinin emtiaya olan getiri farkı 2006 yılından bu yana en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bu iki piyasa arasındaki tarihsel korelasyonun bozulmuş olması da, gelişmekte olan piyasalara olan iştahın ne denli güçlü olduğunu göstermektedir.

BIST100 Endeksi özelinde bakacak olursak, yılın ilk yarısını %26'ya yakın bir getiri ile kapatıyor olacağız. Böylece yerel hisse senetleri muadilleri içinde en iyi performans gösteren borsalar arasında yer almaktadır. Bu üstün performansa rağmen değerlendirme ölçümlerine göre Rusya'dan sonra hala en iskontolu hisse senedi piyasası olarak ön plana çıkıyoruz. İlerleyen dönemlerde makro verilerdeki iyileşmeye bağlı olarak bu iskontonun da daralmasını bekleyebiliriz. Ayrıca son yükseliş hareketinin Ocak ayının ortasında başladığını düşünecek olursak, göreceli olarak geç kaldığımız bir ralli olmuştur. Bu açıdan da daha kat edeceğimiz yol olduğunu düşünüyoruz. Gelişmekte olan piyasalardaki olumlu seyri bozabilecek unsur ise ABD kaynaklı sert bir düzeltme hareketidir. Bunun ilk emarelerini de FANG olarak adlandırılan ve getiri anlamında S&P 500 Endeksi'nin başını çeken teknoloji hissesinde görüyor olabiliriz. Bir diğer risk unsuru da FED'in 4,5 trilyon Dolar büyüklüğündeki bilançosunu küçültme sürecine giriyor olmasıdır. Böyle bir küçültmeye gidilmesi her ne kadar normalleşme sürecine işaret ediyor olsa da, kısa vadede piyasalarda tedirginlik yaratabilir.



Altın – Faiz Korelasyonu

Altın güvenli liman olarak adlandırılmasına ve özellikle gergin jeopolitik ortamların yatırımı olarak ünlenmesine rağmen, yakın dönem getiri mekanizması faiz ile daha çok bağıntılı gerçekleşti.

Geçtiğimiz yıllar baz alındığında kıymetli maden fiyatlarının özellikle de altın için, faiz oranları ile arasında negatif korelasyon olduğunu söyleyebiliriz. Küresel likiditenin yüksek olduğu geçtiğimiz dönemde altın fiyatları yüksek seviyelerde seyretti ve 2011 senesi ile beraber ons altın tarihi yüksek seviyesi olan 1,921 USD'yi gördü. Sonrasında FED'in sıkı para politikasına dönüş sürecine girmesi ile beraber altın Dolar bazında düşüş sürecine girmiş oldu fakat Türk piyasaları açısından bakarsak; Amerikan Doları'nın değer kazanması

ile beraber yüksek seviyede getiri elde eden yatırımcı altın yatırımından memnun kaldı.

Getiriyi Etkileyen Faktörler

Yıllık altın getirilerine baktığımızda 2015 ve 2016 yıllarında altın getirisini etkileyen faktörün, kuvvetli olarak Dolar getirisi olduğunu görüyoruz. Bu yıl başından itibaren ise kurun

yıl başına göre stabil seviyelerde kalması ile beraber Dolar bazındaki getiri, doğrudan doğruya TL bazındaki gram altına da yansdı. Yıl başından beri geldiğimiz noktada, küresel likiditenin genişlemeci görünüm göstermesi ve TCMB'nin faiz artırarak benzer Gelişmekte Olan Ülkeler'e göre daha yüksek fonlama maliyetine erişmesi etkili oldu.

Tablo 1: Yıllık Bazda Ons Altın, Dolar/TL ve Gram Altın Getirileri

	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	30.12.2016
	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	30.12.2016	14.06.2017
XAUUSD	-28.03%	-1.78%	-10.36%	8.54%	9.49%
USD/TRY	20.39%	8.79%	24.99%	20.91%	-1.13%
GR ALTIN	-13.36%	6.86%	12.04%	31.23%	8.25%

Tablo 2: Amerikan 10 Yıllık Faizi, Ons Altın, Dolar/TL ve Gram Altın 2015 Yılı İtibari ile Günlük Getirilerinin Korelasyonu

	US10Y	XAUUSD	USD/TRY	GR ALTIN
US10Y	1.00	-0.53	0.08	-0.36
XAUUSD	-0.53	1.00	-0.13	0.69
USD/TRY	0.08	-0.13	1.00	0.63
GR ALTIN	-0.36	0.69	0.63	1.00

Tablo 3: Amerikan 10 Yıllık Faizi, Ons Altın, Dolar/TL ve Gram Altın 2016 Yılı İtibari ile Günlük Getirilerinin Korelasyonu

	US10Y	XAUUSD	USD/TRY	GR ALTIN
US10Y	1.00	-0.66	0.16	-0.28
XAUUSD	-0.66	1.00	-0.22	0.45
USD/TRY	0.16	-0.22	1.00	0.77
GR ALTIN	-0.28	0.45	0.77	1.00



Süleyman Katipoğlu
Araştırma Yetkilisi
TEB Portföy Yönetimi A.Ş.

Altın güvenli liman olarak adlandırılmasına ve özellikle gergin jeopolitik ortamların yatırımcı olarak ünlenmesine rağmen, yakın dönem getiri mekanizması faiz ile daha çok bağıntılı gerçekleşti. Özellikle yıl başından beri Ons Altın ve Faizin korelasyonunun geçtiğimiz yıla göre arttığını görebiliyoruz.

Önümüzdeki Dönem Altın Beklentileri

Amerikan Devlet Tahvili faizlerinin düşük seyrettiği ortamda, Altın fiyatlarının yıl başından beri artarak devam ettiğini gördük. 14 Haziran FED faiz artışı ve Yellen'dan gelen şahin tonda açıklamalar ise şimdilik altın rallisine bir ara verdirmiş gözüküyor. FED'in bu sene içinde bilançosunu küçültmeye başlayacak olma-

sını açıklaması faizleri yukarı yönde etkiliyor. Fakat FED'in bu yol haritasında sapmadan yürüyebilme durumu, önümüzdeki dönem Amerika ekonomik verilerine bağlı olarak değişiklik gösterecek. Amerika'da zayıf data gelmeye devam ederse, Altın fiyatlarının tekrar güç kazandığı ve Dolar'ın değer kaybettiği bir ortam görebiliriz.

Tam tersi senaryoda ise FED'in bilançosu daha hızlı küçültmesi ve altın fiyatlarını zayıflatırken Dolar'ı kuvvetlendirmesi muhtemel. Biz FED'in yol haritasına bağlı olarak önümüzdeki dönemde Gram altının Dolar etkisinden yararlanarak değer kazanmasını, Ons fiyatının ise şu anki seviyelere yakın seyretmesini bekliyoruz.

“ Amerika'da zayıf data gelmeye devam ederse, Altın fiyatlarının tekrar güç kazandığı ve Dolar'ın değer kaybettiği bir ortam görebiliriz. Tam tersi senaryoda ise FED'in bilançosu daha hızlı küçültmesi ve altın fiyatlarını zayıflatırken Dolar'ı kuvvetlendirmesi muhtemel. ”

Altında ABD faiz kararları ve jeopolitik riskler belirleyici

Önümüzdeki dönemde altında fiziksel talep etkisinin yanı sıra, güvenli liman özelliği ile küresel risk iştahı seviyesi belirleyici olmaya devam edecektir. Jeopolitik risklerin arttığı dönemlerde altın cazibesini korumaya devam ederken, Fed'in faiz artırım patikası da altın hareketi üzerinde etkili olmayı sürdürecektir.

Altın fiyatları 2017 yılına, yeni ABD Başkanı Trump'ın seçim taahhütlerini yerine getiremeye-bileceği beklentileri ve özellikle dünya çapında siyasi ve ekonomik belirsizliklerin artması ile yükselerek başladı. Başkan Trump'ın kampanyası boyunca izleyeceğini söylediği enflasyonist politikaları uygulayıp uygulayamayacağı konusu, risk iştahı üzerinde önemli ölçüde etki ve piyasalarda oynaklık yarattı. Trump'ın ekonomik programının Amerikan ekonomisi üzerinde belirsizliğine ilave olarak, Avrupa Birliği ülkelerindeki seçimler de belirsizliği artırıcı yönde etkide bulundu.

Yıla 1150 USD/Ons seviyelerinden başlayan Altın, ilk iki ay kesintisiz bir yükseliş trendi izleyerek Şubat ayı sonunda 1260 USD/Ons seviyelerine ulaştı. Mart ayı içerisinde dalgalanan altın fiyatları, FED'in faiz artırım beklentileri ile 1200 USD/Ons kademesine gerilese de ilk çeyreği 200 günlük ortalama olan 1250 USD/Ons civarında kapadı. Güvenli liman özelliği nedeniyle, Suriye ve Kuzey Kore konusuna dair artan jeopolitik riskler kıymetli madende yükselişi tetikleyen ana etken oldu.



Çağlayan Yavuz
Kıdemli Fon Yöneticisi
HSBC Portföy Yönetimi A.Ş.

Trump'ın iş dünyasıyla yakın ilişkileri olması, bu yönde bir mali ve ekonomik politika izleyeceği beklentisinin piyasaların bu yaklaşımı sorgulayarak fiyatlamalardan çıkarmaya başlaması, Nisan ayı içerisinde altında 1290 USD/Ons seviyesinin görülmesine neden oldu. Fransız seçimlerinin ilk turu öncesi artan belirsizlik ve ABD dolarındaki güçsüz seyir de bu yükselişte etkili oldu. İkinci çeyreğin ortalarına doğru, Fed'in Haziran ayında faiz artırım olasılığının daha çok fiyatlanması sonucu yükselen ABD faizleri ve güçlenen ABD Doları ile birlikte 1220 USD/Ons seviyelerine doğru

bir çekilme yaşandı.

Haziran ayı başında yine küresel jeopolitik riskler, Rusya'nın ABD seçimlerini etkilemiş olabileceği şüphesi ile soruşturma yapılmasını Trump'ın engellemeye çalıştığı iddiaları, İngiltere seçimleri ve Katar krizi, 1290 USD/Ons seviyesine yükseliş hareketinde etkili olan faktörler arasındaydı. Ancak ABD'de düşen enflasyonun, Fed'in Haziran toplantısından sonra yılsonuna kadar daha fazla faiz artıramayacağı beklentilerini gündemde öne çıkarılması ile altın tekrar 1250 seviyesine döndü.

Önümüzdeki dönemde altında fiziksel talep etkisinin yanı sıra, güvenli liman özelliği ile küresel risk iştahı seviyesi belirleyici olmaya devam edecektir. Jeopolitik risklerin arttığı dönemlerde altın cazibesini korumaya devam ederken, Fed'in faiz artırım patikası da altın hareketi üzerinde etkili olmayı sürdürecektir. Küresel olarak çok güçlü seyretmeyen dolar ve zaman zaman artan jeopolitik riskler altın için pozitif görünse de, Fed'in enflasyonda düşüşü geçici görerek parasal sıkılaştırmada gösterdiği kararlı duruş, altın fiyatları konusunda toplamda uzun vadeli bir bakış açısıyla Nötr düşünmemize neden oluyor.



“Smart Beta” üzerine Çeşitlemeler (*)

Portföy yöneticilerinin amacı, getiri potansiyelini en azından korurken daha düşük oynaklık (risk) oranına sahip portföyler oluşturmaktır. Smart Beta portföyler, basit şeffaf ve düşük maliyetli yaklaşımlarıyla hem aktif yönetimin hem de pasif yönetimin avantajlarını bir arada gerçekleştirme özelliğine sahip olduklarını ileri sürerler.

Son yıllarda yatırım dünyasında oldukça popüler olan “smart beta” deyimi, gerçekte yatırımcıların bir bölümünün, belirsiz piyasa ortamlarında piyasa kapitalizasyonu ağırlıklı geleneksel endeks ürünle-

rine göre daha iyi getiriler ve düşük oynaklık arayışlarının bir sonucu olarak ortaya çıkmış. Gerçekte, smart beta modern finans içinde net bir tanımı bulunmamakla birlikte “advanced beta”, “alternative beta” veya “strategy indices” olarak da adlandırılmaktadır.

Smart Beta deyimi nispeten yeni olmakla birlikte, temel taşlarını oluşturan faktör yatırımı yaklaşımının tarihi William F. Sharpe’in 1960 tarihli hisse senedi getirilerinin belirleyicisi olan risk faktörlerini ortaya koyan çalışmasına kadar uzanır. 2005 yılında Rob Arnott ve Jason



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

Hsu, Financial Analysts Journal dergisinde “Fundamental Indexation” başlıklı bir analiz yayınlayarak, 1970’lerden beri hakim olan piyasa değerine bağlı endeks yaklaşımına karşı farklı kurallara bağlı endeksleme yaklaşımı getirerek, yeni bir dönemin kapılarını açtılar. Daha sonra, Research Affiliates’in ilk “Temel Analiz Ağırlıklı Endeks” ini oluşturmaya başladığı 2005 yılından sonra popüler olmaya başladı.

Towers Watson, bu alanda yapılan eşit ağırlıklı endeksleme, temel analiz endeksleri, minimum varians, düşük volatilité, EDHEC’in Risk-Etkin strateji çalışmaları ve TOBAM’ın Maximum Çeşitlendirme stratejisi gibi çalışmalarını değerlendirerek, takriben 2009 yılında “smart beta” terimini kullanmaya başladı.

Deyim “eleştirel anlamda” genel olarak, büyük kapitalizasyonlu şirketlere daha fazla yatırım yaptırarak, küçükleri ise cezalandıran ve optimal bir dağılım yaratamayan geleneksel endeks (fon) yaklaşımına

karşı şemsiye bir sözcüktür. Beta deyimi genel olarak piyasanın getirisi anlamına gelir. Bu, ABD hisse senetleri için genel olarak S&P 500 ile temsil edilir, bizim için de BIST 100 Endeksi piyasa getirisini gösterir. Betası 1 olan bir portföy BIST 100 ile aynı oranda ve aynı yönde hareket eden portföydür, Betası 2 olan ise yine aynı yönde 2 kat daha fazla hareket etme anlamına gelir.

ABD’de sektörün en eski ve 29 milyar dolarlık yönetilen varlıkları ile en büyük smart beta Borsa Yatırım Fonlarından biri olan, iShares Russell 1000 Value ETF (IWD | A-88) “değer yatırımı” stratejisi ile 16 yılda iShares Russell 1000 ETF (IWB | A-94) fonunu %60 geçebilmiş. Bu da oldukça anlamlı bir oran!

Dolayısıyla portföy yöneticilerinin amacı, getiri potansiyelini en azından korurken daha düşük oynaklık (risk) oranına sahip portföyler oluşturmaktır. Smart Beta portföyler, basit şeffaf ve düşük maliyetli yaklaşımlarıyla hem aktif yönetimin hem de pasif yönetimin avantajlarını bir arada gerçekleştirme özelliğine sahip olduklarını ileri sürerler.

Geleneksel bir endeks yaklaşımı ile oluşturulmuş portföyde, belli bir hisse senedinin fiyatı ne kadar yükselse de Endeks’deki ağırlığı kadar elde tutmak zorundasınız. Ancak, smart beta yaklaşımında, hisse temel göstergelerinden farklı olarak fiyatlanıyorsa satılıp daha sonra (düştüğünde) yine portföye (Endekse) eklenebilir. Smart beta stratejilerinde bazı objektif kriterlere göre portföyle ek değer yaratmak üzere hisse

“ Smart Beta endekslerine ilgi, 2007-2008 küresel finansal krizi sonrasında yoğunlaştı. Bu olay sonrasında yatırımcılar, getiriyi maksimize etmek kadar riski yönetmenin de önemli olduğunu bir kez daha farkettiler. Böylelikle, klasik aktif yönetilen fonlara göre daha düşük maliyetli melez bir (aktif-pasif karışımı) strateji üretilmiş oldu. ”

senetleri seçilir, dağılımı yapılır ve periyodik olarak yeniden dengelenir (re-balance).

Smart Beta endekslerine ilgi, 2007-2008 küresel finansal krizi sonrasında yoğunlaştı. Bu olay sonrasında yatırımcılar, getiriyi maksimize etmek kadar riski yönetmenin de önemli olduğunu bir kez daha farkettiler. Böylelikle, klasik aktif yönetilen fonlara göre daha düşük maliyetli melez bir (aktif-pasif karışımı) strateji üretilmiş oldu. Gerçekte finans sektöründe 20 yıldır konuşulmasına ve ilk smart beta borsa yatırım fonunun 2003’de kurulmasına karşın, deyim son yıllarda moda haline geldi.

Morningstar'ın araştırmasına göre Smart Beta yaklaşımı ile yönetilen borsa yatırım fonlarının büyüklüğü son beş yılda 150 milyar dolardan, 450 milyara yükseldi. Bu kadar popüler olmalarına karşın henüz sektörün küçük bir bölümünü oluşturmalarının başlıca nedenleri, bu yöntemlere ve altındaki araştırmalara olan güvensizlik ve altyapısındaki faktör yaklaşımının piyasada yaygınlaşması ile etkisini yitirdiği konusundaki kuşkular. Casey Quirk şirketinin geçen yıl yaptığı bir çalışmaya göre, gelecek beş yılda (2016–2020), geleneksel aktif yönetilen fonlardan 1,9 trilyon dolar çıkarken, pasif/indeks fonlara 1,1 trilyon dolar girecek ve bunun da 300 milyar doları smart beta fonlara olacak.

Smart beta stratejileri, daha yüksek getiri ve daha düşük risk için bu ağırlıklandırmayı farklı faktörlere bakarak yeniden düzenliyorlar. En çok kullanılan stratejiler temel analiz, oynaklık (volatility), temettü veya eşit ağırlıklı endekslemeler. Temel analiz yaklaşım içinde şirketlerin satışları, nakit akışları, piyasa defter değeri ve FK gibi özellikleri dikkate alınır.

Smart Beta ve Faktör Yatırımı (factor investing), çoğunlukla karıştırılan iki kavram olmakla birlikte, genel olarak ikisi de klasik Endeks yatırımı yaklaşımına karşı yaratılan seçenekler olarak değerlendirilebilir. Basit bir eşit ağırlıklı endeks yapısı bile smart beta olarak değerlendirilebilir.

Faktör yatırımı konusunda zengin bir araştırma literatürü bulunmaktadır. Örneğin küçük sermayeli şirketler, değer yatırımı, kaliteye yatırım

“Morningstar'ın araştırmasına göre Smart Beta yaklaşımı ile yönetilen borsa yatırım fonlarının büyüklüğü son beş yılda 150 milyar dolardan, 450 milyara yükseldi.”

veya momentum yatırımı gibi farklı stillerin çeşitli zaman serilerinde analizleri yapılmıştır.

Smart Beta ise sermaye-ağırlıklı klasik Endeks yaklaşımına karşı oluşturulmuş, biraz da “pazarlama eğilimi” taşıyan bir slogan gibi görülmektedir. Ancak bu konuda Research Affiliates LLC'nin yaptığı ve alpha getirilerin varlığını ortaya koyduğu “fundamental investing” çalışmaları sektöre ciddi bir entelektüel katkı sağlamıştır.

Yatırımcılar, son yıllarda gelişmiş piyasalarda daha popüler olan endeks ürünlerine ilgi duymakla birlikte, aktif yönetilen fon seçenekleri de önemini kaybetmedi. Burada, yatırımcılar açısından dikkate alınan başlıca hususlar; yönetim maliyetlerinin düşüklüğü, sistematik olarak benchmarklarını geçen metodolojiler, gündemde olan moda ürünler ve düşük volatilité arayışları olmakta. Smart Beta Fonlar, isim ve yaklaşım olarak benzerlikler gösterse de stratejileri çok farklı olabilir; kullandıkları metodolojiler, hisse ve sektör dağılımları, alım satım aralıkları veya rebalance süreleri gibi. Sonuç olarak, performansları ve risk getiri ölçütleri de ciddi oranda farklılaşabilir. Ayrıca, yatırımcıların bu fonları, aktif portföylerinin mi yoksa pasif portföylerinin bir bölümü için mi kullanacakları da ayrı bir tartışma konusu.

Referanslar:

<http://www.cnbc.com/2016/01/19/10-things-investors-need-to-know-about-smart-beta.html>

https://www.researchaffiliates.com/en_us/insights/smart-beta.html

<https://www.blackrock.com/au/intermediaries/literature/whitepaper/blackrock-smart-beta-guide-en-au.pdf>

https://www.gsam.com/content/dam/gsam/pdfs/common/en/public/articles/global-equity-outlook/equities_smartbeta.pdf?sa=n&rd=n

<http://www.etf.com/sections/features-and-news/9-landmark-smart-beta-etfs?nopaging=1>

https://www.researchaffiliates.com/en_us/publications/articles/610-why-factor-tilts-are-not-smart-smart-beta.html

<http://www.valuwalk.com/2017/05/rob-arnott-smart-beta-investing-can-become-dumb-investing/>

(*) piyasa getirisinden daha iyi getiri sağlama iddiasındaki çalışmaları ifade eden “smart beta” deyimini, orijinal şeklinde bıraktık.



Gayrimenkul alternatif bir yatırım aracı mı?

Gerek gayrimenkul sertifikaları ve gayrimenkul yatırım fonları gibi gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları çeşitlendikçe, gerekse de bankaların krediler için almış oldukları gayrimenkul teminatlarının gözden geçirilmesi noktasında gayrimenkul fiyat ve trendleri çok daha önemli hale geldi, daha da gelecek. Analizler ve kararlar çok daha küçük ölçekte yapılmaya başlandı.

Yatırım noktasında, finansal yatırım araçlarına rakip olma unvanını uzunca senelerdir elinde tutuyor Gayrimenkul. “Özellikle uzun dönemde iyi bir yatırım aracı” olarak klişeleşen söylemle birlikte hemen hemen herkesin merakını uyandırıyor. Tabii burada finans piyasasındaki okur-yazarlığımız en büyük etken, okur-yazarlığın çok düşük olması, etkenin kendinden de bihaber olmamıza neden olmuş,

görece yüklü meblağlar dönen gayrimenkul piyasasında kazanç peşine düşmüşüz. Öyle ya, müteahhitlik ata sporumuz; komşu, bakkal, muhtar seviyesinde gayrimenkul nitelik ve nicelik seçim becerimiz hobiden öte ikinci mesleğimiz. Hal böyle iken, tüm bu bilgi birikimini nakite çevirememek, nakiti ise daha fazla nakit haline getirememek hepimiz adına kardan zarar.

İnternet, bilişim ve bilgi pazarının tüm dünyada gelişmesiyle birlikte, geç de olsa Türkiye de sektörler

bazında bu nimetlerden faydalanmaya başladı. Telekomünikasyon ve bankacılık sektörleri, daha fazla veri ve analiz ihtiyaçlarından olacak ki diğer sektörlerle öncülük ettiler diyebiliriz. Gayrimenkul sektörü de gelişen alt/yan sektörleri ve diğer sektörlerle olan ilişkilerinin kuvvetlenmesiyle birlikte- örneğin Konut Kredileri, Değerleme, Portföy Yönetimi- elini yüzünü veriye bulaştırdı. İyi de yaptı. Konut kredisi verilecek bir tüketici için, gayrimenkulün bilgileri ve değeri kadar; tüketicinin bilgileri



Orhan Vatandaş
Veri Analitiği Müdürü
REIDIN - Gayrimenkul Bilgi Servisi

ve değeri* de önemli ve çözülmesi gereken bir matematik problemi oldu. Tüketici için skorlar/puanlar hesaplanırken, gayrimenkuller için fiyat trendleri, brüt getiri oranları, konut satın alma gücü endeksleri gibi, literatüre yeni kazandırılacak göstergeler üretilmeye başlandı (www.reidin.com). Böylelikle artık herkes; bankacı, değerlemeci, emlak danışmanı, fon yöneticisi, tüketici yavaş yavaş aynı dilden konuşmaya başladı. Bir nevi gayrimenkul okur-yazarlığı için ortak dilde kitap basılmış oldu.

Sektöre kazandırılan göstergeler artık son kullanıcıya yönelik portallerde detaylıca sunulmaya başlamışken (www.zingat.com), firmalar ise aynı veri ve bilginin yardımıyla stratejik kararlar alma noktasında evirdi kendini. Bir emlak danışmanı, tekil portföyünün raporlaştırılması konusunda bu göstergelerden faydalanırken, aynı şekilde bir bankacı da portföylerinin yeniden değerlemesi konusunda, istatistiki metodolojilerden ve veri/bilgilerden faydalanmaya başladı. Aynı bankacı, konut kredisi ön başvuru sistemlerinde kullanmak üzere “Otomatik Değerleme (AVM)” yöntemlerine ihtiyaç

duyarken, başka bir fon, dernek, vakıf yönetimi aynı yöntemle farklı ihtiyaçlardan dolayı ihtiyaç duydu. “Dolar şu kadar artmış”a, sağlam temellerle atılmış ve özel/tüzel kişilere kazandırılmış göstergelerle gerçek bir rakip var bugün. Artık gayrimenkulü alternatif bir yatırım aracı olarak değerlendirebiliriz.

Teori uygun fakat iş pratiğe geldiğinde resim nasıl çıkıyor detaylıca bakmak gerekir. Gayrimenkul doğası gereği biraz zor bir sektör. Tüketici tarafından kolay kolay ölçülebilir ve dizginlenebilir bir sektör değil. Etken fazla. İşin bir de maneviyat kısmı var ki çokça atasözlerimize kadar girmiş, mirasların gözbebeği olmuş durumda. Bolca alırız aslında, doğru yatırım aracı olmasa da alırız. Doğru fiyat, doğru zaman, doğru miktar pek önemli değil-di. Okuma-yazma bilmeden önce. Peki, madem gayrimenkul okur-yazarıyız, buyurun yazalım; Örneğin İstanbul geneli ortalama konut metrekaresi değeri Haziran 2017 itibarıyla 3811 lira. Son bir yıldaki artış %8.3; son iki yıllık artış %28.8; Son on yılda yatırımcısına %173.4'lük bir kazanç sağlamış. Kira tarafındaki değerler ise sırasıyla; %0.4, %17.5 ve %112.3. Görüldüğü gibi satış tarafının kira tarafına göre daha fazla arttığı, buna bağlı olarak brüt kira getiri oranının da zamanla düştüğü söylenebilir. Yıllık getiri %5.11'lerde. Diğer bir deyişle konut yatırımının geri dönüş süresi (amortisman) 19.5 yıl, İstanbul için. Aynı İstanbul'un ortalama değer ve güncel finansal şartlarda (faiz oranı vb.) on yıllık vade ile konut ediniminde karşımıza çıkan satın alma gücü endeksi (0-∞) 72.5, 100'ün üzerinde olması kullandığımız konut kredisinde karşılaştığımız ödeme yükünde zorlanmayacağız anlamına geliyor. Yani ortalama gelir ile ortalama

ev fiyatları açısından İstanbul'da pürüzler var. Kira getirisi anlamında da 19.5 yıl pek beklenir bir rakam değil, ticari taraftaki görece yüksek getiriler ya da daha hızlı geri dönüş sağlayan farklı ülke piyasaları varken, bu seçenek pek iştah açıcı değil.

Yine de gayrimenkul yatırımını iştahlı hale getiren bir seçenek mevcut, “topraktan”. Bu terim yine uzun yıllardır tercih ettiğimiz bir yatırım modeli bizler için. Riskleri artırıp doğru zamanı denk getirdiğimizde, konut piyasamızdaki en iştah açıcı model budur diyebiliriz. Özellikle orta/küçük ölçekteki geliştiricilere finansman sağlayıcı özelliğiyle, karşılıklı kazan-kazan modelidir bu. Son dönemlerde gerek gayrimenkul sertifikaları ve gayrimenkul yatırım fonları gibi gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları çeşitlendikçe, gerekse de bankaların krediler için almış oldukları gayrimenkul teminatlarının gözden geçirilmesi noktasında gayrimenkul fiyat ve trendleri çok daha önemli hale geldi, daha da gelecek. Analizler ve kararlar çok daha küçük ölçekte yapılmaya başladı. Öyle ki sokaktan sokağa farklılık gösteren fiyat ve trendler mevcut. Tüm bu doneleri etraflica irdeleyip diğer finansal araçlardan daha karlı ve az riskli bulduğumuz takdirde çok iyi bir yatırım aracı olarak değerlendirilebilir.

Piyasanın şeffaflaştırılması ve daha ölçülebilir hale getirilmesi için herkese iş düşüyor. Bunlar sağlandıktan sonra hem üretici hem tüketici, hem de yerli/yabancı yatırımcı daha doğru ve kıyaslanabilir modellerle kararlar alıp, tercih noktasında gayrimenkule yönelebilecektir. Aksi halde, en gözde miras aracı olarak birkaç on yıl daha maneviyatımızı beslemeye devam edecektir gayrimenkul.

Yatırım için sanat fonu mu, koleksiyonerlik mi?

The Fine Art Group Kurucu ve Ceo'su Philip Hoffman bir varlık sınıfı olarak Sanat ve Sanat Piyasası konusunda Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını cevaplandırdı.*



Philip Hoffman
Kurucu ve CEO
The Fine Art Group

Sanatın bir varlık sınıfı olarak gelişimini nasıl görüyorsunuz? Sanatın geçmişte hiç sanat eseri satın almamış yüksek servetli insanlara daha cazip bir varlık olabilmesi için ne yapılmalıdır?

Sanatın bir varlık sınıfı olarak algılanması, 2001 yılında The Fine Art Fund'ı başlattığımdan bu yana olduk-

ça değişti. O zamanlar ne sanat ve parayı bir arada düşünmek ve ne de doğal olarak sanatı bir yatırım aracı olarak tartışmak, neredeyse duyulmuş şey değildi. Sanatın bir varlık sınıfı olarak ortaya çıkması zaman aldı, fakat şimdilerde bir çok yüksek kalite sanat eseri sahibi koleksiyonlarının önemli bir varlık olduğunu görüyorlar. Sanatın, piyasanın en yüksek ucuna odaklanıldığında nispeten düşük riske maruz kalınarak, sağlam getiriler elde edilebileceği kanıtlanmış durumda.

Geçmişte bir sanat eseri satın almamış veya yatırım yapmamış kişilerle konuşurken kendi sicilimiz önem arzeder.

Bugün faaliyette olan veya faaliyete başlayacak olan sanat fonları için en büyük zorluk sizce nedir?

Riski azaltmak sanat fonları için büyük bir zorluk. Sanat eseri satın alırken ve satarken nerede hata yapabileceğinizi anlamak çok önemlidir. Tabii ki sahtecilik herkesce bilinen bir sorun fakat sanat eserinin durumu, menşei ve belgelendirmesi hakkında sıkça sorunlarla karşılaşılıyor. Bu, koleksiyonerler ve benzer şekilde yatırımcılar için bir sorun teşkil etmektedir. Bir fonun avantajı, riski dağıtıyor olmanız, ve gerekli tüm menşei ve durum kontrollerini sizin için yapacak insanlarla çalışıyor olmanızdır.

Fonlar için diğer bir zorluk da uzmanlığı katmadıkları zaman ortaya çıkıyor. Bir yatırım uzmanı, bir sanat piyasası uzmanının yardımı olmadan sanat piyasasında yolunu başarıyla bulamayacaktır. Geçmişte başarısızlığa uğrayan bir çok fon, sanat piyasasının karmaşıklıklarını anlamayan insanlar tarafından kurulmuştu.

Sanata yatırım yapmak isteyen yatırımcılara tavsiyeniz ne olurdu? Bir sanat fonuna yatırım için ne tür bir yatırımcı ideal aday olur?

Bence buradaki asıl soru, sanata yatırımın bir fon yoluyla mı veya bir koleksiyon yoluyla mı yapılacağıdır. Biz müşterilerimize sanat yatırım fonları, yönetilen portföyler ve sanat tavsiyesi sunmaktayız. Bu da, sanat eseri toplamayı varlıklarını korumakla dengelemek isteyenlere cazip gelmektedir.

Sanata bir ilgisi olmasını istemeksizin portföyünü çeşitlendirmenin yolunu arayan bir birey veya kurum için fon, ideal çözümdür. Yatırımcılar uzman bir ekipten yararlanabilir ve riski fona dağıtabilirler.

Sanat koleksiyonerleri veya yüksek kalite sanat eseri sahipleri için, bir danışmanla çalışmak ve koleksiyonlarının değerini korumak bazen daha uygundur.

Varlıkları konusunda uzun vadeli bakış açısına sahip yüksek var-

lıklı bireyler, aile ofisleri, ve uygun sermayesi olan bireyler veya kurumlar bir fona yatırım için ideal adaylardır. Herhangi bir yatırımcı sanatın alternatif bir varlık sınıfı olduğunu, nispeten daha az likit olduğunu unutmamalıdır. Bu yüzden de toplam net servetin en fazla %5-7'si sanat gibi bir varlığa yatırılmalıdır.

Bir koleksiyoncu hangi aşamada profesyonel sanat yönetimi danışmanlığı almaya başlamalıdır? Avrupa'da sanat yönetimine karşı nasıl bir ilgi bulunmaktadır?

Koleksiyoncunun döngüsünde danışmana ihtiyaç duyacağı bir aşama zorunluluğu yoktur. Uzun zamandır sanat eseri toplayan, ve oldukça bilgili müşterilerimiz var, fakat destek ve bir uzman tavsiyesine ihtiyaç duyuyorlar. Yeni eser toplamaya başlayanlar var ve rehberliğe ihtiyaç duyuyorlar, öğrenmeye meraklılar, veya bir koleksiyonu miras almışlar ve nasıl değerlendireceklerini bilememektedirler.

Sanat piyasası anlaşılması güç bir piyasadır ve piyasa hakkında daha fazla anlama imkanı sunabilecek bağımsız birini bulmak akıllıca olacaktır. Çoğu zaman kendimizi müşterilere, bir şeyi fiyatı yanlış olduğu veya kötü kalite olduğu için almamasını söylerken buluyoruz. Danışmanın koleksiyonere kendi zevkini geliştirmesi ve eğitmesi için yardımcı olması da eşit ölçüde önem arz etmektedir.

Profesyonel sanat yönetimi tavsiyesi arayışının yardımcı olabileceği başka yollar da vardır. Örneğin ölçek ekonomisi nedeniyle düşürülmüş işlem maliyetleri sunmak ve bir sanat eseri sahibi olmanın getireceği ek maliyetleri azaltmaya yardımcı olabilecek, anahtar hizmet sağlayıcılarla ilişkiye erişim sağlamak gibi.

Özellikle koleksiyoncuların servetlerinin %5 veya hatta %7'sini koleksiyon-

“ Sanatın bir varlık sınıfı olarak ortaya çıkması zaman aldı, fakat şimdilerde bir çok yüksek kalite sanat eseri sahibi koleksiyonlarının önemli bir varlık olduğunu görüyorlar. ”

larına yatırıyor olduklarını farketmeleriyle birlikte, son yıllarda sanat danışmanlarına olan talepte büyük bir artış yaşanmıştır.

En başarılı fonların liderlik nitelikleri, koleksiyonda çeşitlendirme, finansal yapı, gözetim vb anlamında özellikleri nelerdir?

Başarımızın anahtarı sanat ve finans uzmanlarının kombinasyonunda bulunuyor. Güçlü olduğunuz yanların yanı sıra zayıflıklarınızı da anlamanız gerekmektedir. Benim güçlü tarafım her zaman finans oldu, böylece deneyimli bir sanat ekibi ile çalışmak mantıklıydı. Morgan Long, Guy Jennings ve Lord Gowrie hem sanat hem de sanat piyasasında son derece değerli, anlama imkanı sunuyorlar. Sanata dayalı bir kredi verme şirketi kurmaya karar verince eski bir finans avukatı olan Freya Stewart'ı işe aldık. Christie's müzayede şirketinde avukatlık yapmış olan Stewart, sanat ödünç verme konusunda oldukça bilgiliydi.

Riski dağıtmak için değişik dönemlerden eserler satın alarak fonu çeşitlendirmek önemlidir. Örneğin, Çağdaş Sanat ve Klasikler çok farklı piyasalara sahiptir. Klasikler ancak sadece çok daha uzun bir elde tutma süresinden sonra iyi bir getiri sağlayabilirler. Bir çok çağdaş resim, sadece üç yıl sonra piyasaya dönüp önemli bir getiri elde edebilirken, Klasikler için 10 yıl veya daha fazlasını göze almanız gerekebilir. Çağdaş sanat piyasası büyürken, Klasikler bir süredir yavaşlıyor ve bu

yüzden daha az fırsat sunuyor. Diğer taraftan, yüksek kalite bir Klasik tablo almak, değeri zirvesini görmüş olabilecek bir Çağdaş sanat eserinden daha istikrarlı bir yatırımdır.

Büyüyen küresel sanat piyasasının yakın geleceğini nasıl görüyorsunuz?

Küresel sanat piyasası güçlü durumda, özel satışlarda bir artış ve sanat fuarlarının pozisyonlarında da güçlenme gözlemlemekteyiz.

En ilginç büyüme alanlarından birinin sanata dayalı kredi piyasası olacağını düşünüyorum. Deloitte Luxembourg & ArtTactic Art & Finance Report 2016 raporuna göre, yalnız ABD'de \$15-\$19 milyar arasında açılmış kredi olduğu tahmin ediliyor. The Fine Art Group olarak kendi sanata dayalı kredi verme şirketimizi Ekim 2016'da kurmaktan heyecan duyduk.

Bizim yegane gücümüz her zaman sanat ve finans uzmanlığındaki piyasa öncülüğümüzü biraraya getirmek olmuştur, ayrıca müşterilerimizden gelen istekler ve gözlemlediğimiz sanat kredisi için artan taleplerle birlikte bu iş kolu hem biz hem de müşterilerimiz için anlamlı hale geliyor.

**The Fine Art Group, Philip Hoffman tarafından 2001 yılında müşterilerinin sanat piyasasına koleksiyoneliğin yanı sıra yatırım bakış açısıyla yaklaşımlarında yardımcı olmak üzere kuruldu. Şirket 2004 yılında kurulan uzun vadeli bir yatırım fonundan, bugün birleşik portföy büyüklüğü \$200 milyon'ı aşan sekiz alt fona danışmanlık yapan, 20'den fazla ülkede yatırımcısı olan, koleksiyonere uzman sanat danışmanlığı, koleksiyon yönetimi ve sanat finansmanı alanında hizmet verebilen bir kurum büyüklüğüne ulaştı.*

Türk Çağdaş Sanatçıları İncelemesi-II

Kurumsal Yatırımcı dergisinin bu sayısında, geçen sayıda bahsettiğim şekilde sizlere önemli eserlere imzalarını atmış ve gelecek vaat eden Türk Çağdaş Sanatçılarının genel çizgilerini, biyografilerini ve birkaç eserini tanıtarak bu konudaki incelememizi tamamlayacağım.

Yiğit Yazıcı (1969): Sanatçı 1992'de Mimar Sinan Güzel Sanatlar Üniversitesi, Güzel Sanatlar Fakültesi Resim Bölümü, Özdemir Altan Atölyesinden mezun oldu. Menasa Art Fair, Lübnan, Next Afair, Tally Beck Contemporary, Chicago/USA, ArtMRKT, Tally Beck Contemporary, San Francisco/USA, Art Asia Miami Hat Art Fruit, Miami USA, Asian Art 2010 Tally Beck Contemporary, New York/USA, La Table de Tee Tally Beck Contemporary, Bangkok Thailand, Scope ArtAsia Fair, Hat ArtFruit, Miami USA, Scope Art Fair, Hat Art Fruit, Basel Switzerland, Artasia Sanat Fuarı, Miami ABD'de fuarlara katılmış ve Seattle Town Hall, And, Den Haag, Hollanda, Beyrut, Lübnan, Markus Garvey Park, New York, ABD'de kişisel sergiler yanı sıra yurtiçinde de çeşitli karma ve kişisel sergiler açmıştır. Renkliliği bir sıfat olmaktan çıkarıp bir gerçeklik olarak karşımıza çıkaran sanatçı, **"Soyut Dışavurumcu"** tarzın öne çıktığı tuval çalışmalarının yanı sıra fonksiyonel sanat eserleri de yapmaktadır. Yaşamını



Doç. Dr. Evren Bolgün
Ekonomist/Stratejist

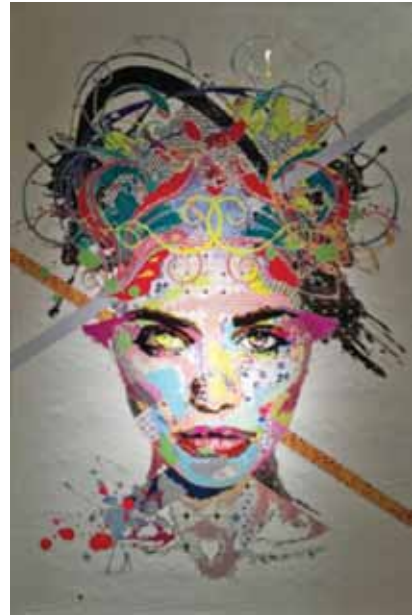
ve çalışmalarını İstanbul'da sürdürmektedir.



Yiğit Yazıcı (2016) Berber ve Motosiklet
Abşap Üzeri Akrilik ve Karışık Teknik,
2016, 150x200cm

Pınar Du Pre (1972): Sanatçı Viyana'da doğdu. Künstlerhaus, Wiener Werkstaette'nin yoğun sanat ortamından etkilenecek yetişti. 1994'de Viyana Üniversitesinde Pazarlama

dalından mezun olan Du Pre, aynı dönemlerde Werkstaette für Kunst und Kultur ve Viyana VHS'de sanat kurslarına katıldı. Otodidakt olan sanatçı, çocukluğunda kendi oyuncak bebeklerini dahi kendisi üretti ve 12-13 yaşlarında ilk yağlıboya tablolarını yapmaya başladı. 1994 senesinde daha öğrenci iken keşfettiği özel bir yağlıboya baskı tekniği ile yaptığı ilk nü serisi Linz'de büyük ilgi gördü. Çalışmalarında birçok farklı tekniği içinde barındıran Du Pre, incelikli keşiflerden ilham almakta ve bunları farklı öykülere bağlamaktadır. **"Media Fusion"** adını verdiği kendine has tekniğiyle portre ve manzara resimleri yapan, Viyana ve Linz'de karma sergilere katılan sanatçı yaşamını ve çalışmalarını İstanbul'da sürdürmektedir.



Pınar Du Pre (1972) Melinoo
Tuval Üzeri Karışık Teknik, 170x110cm

Murat Pulat (1978): Marmara Üniversitesi, Atatürk Eğitim Fakültesinde öğrenim gördü. 2007 yılında Yılın Genç Sanatçısı seçilen Murat Pulat çalışmalarında hareketli imgelerin, özellikle sinemanın kitleler üzerindeki hipnotik etkisi, boya katmanlarının merkezden dışa doğru büyüyen, çoğalan, dairesel dizimleriyle düzenlenen, hareketli imgenin viral durumlarını imgelemektedir. Kullandığı her boya parçasını birer veri, yani sinyal olarak kabul ediyor ve resimlerinde, sürekli karşılaştığı görsel imgeleri kendi alanlarının dışına çıkarıp, resmin imkanlarıyla tekrardan kuruyor. Diğer bir deyişle bu imajları zeminde yerleştirip üzerine resmin olanaklarını uygulayıp onu süzgecinden geçiriyor. Çoğunlukla resimlerinde filmlerin imajlarını kullanan Pulat, siyah beyaz kullanarak 1960'lı yılların filmlerine gönderme yapmakta, renklendirdiği zamanlarda ise, kimi zaman siyah beyaz film karelerinden oluşan imajlara renk verilen nesnelere kullanmaktadır. Nesnelere siyah beyaz fon üzerinden renkleniyor, kimi zaman ise, renkler bir doku olarak dokunma duygusunu yaratırcaasına örülüyorlar. Resimlerindeki görüntüler, seçilen malzeme ve onun kullanım karakteristiği açısından, bir pentür halinde karşımıza çıkmaktadır. Fakat söz konusu pentürlerin bize aktardıkları, genellikle ya sinema ya da fotoğraf görüntüleridir.

Ressam daha önce izlediği filmlerin bazı karelerini almış ve onları pentüre dönüştürmüştür. Pulat, sinema ya da fotoğraf disiplinlerine pentürü ortak etmeye ve bu disiplinleri birbirlerine dönüştürmeye çalışmaktadır. Yaşamını ve çalışmalarını İstanbul'da sürdürmektedir.



Murat Pulat (1978) Ella
Tüval Üzeri Yağlıboya, 2012,
180x180cm

Selim Turan (1915-1994): Selim Turan, tıpkı Batı yakasındaki yoldaşları Mübin Orhon ya da Nejad Devrim gibi soyut resimde, en azından kırk yıl direndi. Bu direnmenin bedeli belki ağır oldu, ama resmine kazandırdığı değerlerin kapsamı, geçen yıllara oranlı olarak yoğunlaştı. Bugün Selim Turan'ın adı geçtiğinde, soyutçuluğun uluslararası ölçütlerle tartılabilen değerler skalasında, onun paletiyle biçimlenen bir resim, gözlerimizin önünde

oluşabiliyorsa, bunu sanatçının kendi kültür kaynaklarıyla da beslenebilmiş olan özgün dünya görüşüyle açıklayabiliriz. Gerçekten de, bir mimari disiplinden, kompozisyon şemasından kaynaklanan ve Türkiye'de son birkaç yıl içinde sıkça sergilenmiş olan soyut resimlerinin arkasında, eski hat sanatıyla yakın ilişkiye girmiş olmanın da kuşkusuz katkı payları bulunan bir "sentez" arayışı kendini belli eder. Zorunlu bir itişin sonucudur bu arayış, ama meyvelerini, şaşılacak bir çabuklukta devşirivermiştir. Sanatçısının patentini taşıyor olması bundandır. Fırçanın tüval üzerinde uyumlu gezmesi, bize bir hat ustasının "meşk'ini" anımsatır. Öyleyse doğal ve disiplinli bir geziniştir bu. Hemen yanı başındaki Batılı soyutçu ustalara göz kırpmaz, hatta onlarla bir tür hesaplaşmayı bile göze alır. (Kaya Özsezgin)



Selim Turan (1915-1994)
Soyut Kompozisyon
Karton Üzerine Guaj, 1977,
46x61cm

İlk Defa Düzenlenecek Olan Dünya Yatırımcı Haftası'nda Türkiye de Yerini Almalı

Dünya Yatırımcı Haftası'na katılım, yatırımcı eğitimi konusunda herhangi bir çalışma yapmak isteyen her türden kuruma açık.

Dünya Yatırımcı Haftası'nın ilki 2-8 Ekim 2017 tarihleri arasında dünya çapında çeşitli etkinliklerle kutlanacak. Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Örgütü (IOSCO-International Organization of Securities Commissions) tarafından düzenlenen hafta kapsamında her ülke kendi etkinliklerini düzenleyecek, çeşitli projeler geliştirecek.

IOSCO, Dünya Yatırımcı Haftası fikri üzerinde 2016 yılından beri çalışıyor. 2016 yılının Haziran ayında İstanbul'da düzenlenen IFIE¹-IOSCO Yıllık Yatırımcı Eğitimi Konferansı'nda da bu öneri tartışılmıştı. Sürdürülen çalışmalar sonucunda 2017 yılında ilk adımın atılması kararlaştırıldı. 2017'nin Haziran ayında yapılan IFIE-IOSCO Yıllık Yatırımcı Eğitimi Konferansı'nda ise projenin detayları açıklandı. Ülkemizde yapılan yatırımcı eğitimi çalışmalarına önemli katkı sağlayacağını düşündüğüm Dünya Yatırımcı Haftası hakkındaki detayları sizlerle paylaşmak istiyorum.

Dünya Yatırımcı Haftasının Amacı

Dünya Yatırımcı Haftası'nın iki temel amacı var. Birincisi; yatırımcı

cı eğitimi, korunması ve finansal okuryazarlık konularındaki mesajların topluma yayılması. İkincisi ise; yatırımcıların finansal konulardaki bilgi seviyelerinin geliştirilmesi.

Katılabilecek Kurumlar

Dünya Yatırımcı Haftası'na katılım, yatırımcı eğitimi konusunda herhangi bir çalışma yapmak isteyen her türden kuruma açık. Diğer bir deyişle projede; düzenleyicilerin, borsaların, takas ve saklama kuruluşlarının, birliklerin, derneklerin, uluslararası kurumların (IFIE, OECD, FPSB² vb.), üniversitelerin, eğitim kurumlarının ve özel sektör kurumlarının (banka, aracı kurum, sigorta, emeklilik şirketi vb.) yer alması bekleniyor.

IOSCO, üyelerinin Dünya Yatırımcı Haftası'nda çeşitli etkinlikler düzenlemesini öneriyor, ancak katılım gönüllülük esasına dayalı. Yatırımcı eğitimi programı uygulamayan ülkelerin herhangi bir çalışma yapması beklenmiyor. Bununla birlikte, yatırımcı eğitimine hükümet düzeyinde önem veren ve bu alanda yoğun faaliyet gösteren Türkiye'nin, Dünya Yatırımcı Haftası'nda yer almasının çok önemli olduğunu düşünüyorum. Küresel çapta düzenlenen bu kampanya, ülkemizde de yatırımcı



eğitimi alanında ciddi bir farkındalık yaratacaktır.

Kısıtlamalar:

IOSCO, ülkelerin düzenleyecekleri etkinliklerde iki konuya dikkat edilmesini öneriyor. Bunlardan birincisi, etkinliklere bireylerin katılımının ücretsiz olması. İkincisi ise parasal ödül verilen bir etkinlik veya proje düzenlenmemesi. Parasal olmayan ödüller verilmesinin önünde ise herhangi bir engel bulunmuyor.

Öte yandan, küresel bir etki yaratabilmek için, Dünya Yatırımcı Haftasına özel tasarlanan logoya, etkinlik düzenleyen kurumun logosunun yanında yer verilmesi bekleniyor.

Projelerin Yayınlanması

Türkiye'den Sermaye Piyasası Kuru-



Alparslan Budak
Yönetim Kurulu Üyesi
Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumu

lu, IOSCO'nun Tam Üyesi; Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği ve Borsa İstanbul ise IOSCO'nun Yardımcı Üyesi statüsünde. Dünya Yatırımcı Haftası çerçevesinde etkinlik düzenleyen kurumların, projelerini kendi ülkelerindeki IOSCO Tam Üyesine iletmeleri bekleniyor. İlgili üye, ki genelde ülkedeki finansal piyasa düzenleyicisi oluyor, kendi ülkesindeki projeleri IOSCO'ya ilettiği takdirde o ülkede yapılan projeler <http://worldinvestorweek.org/> adresinde yayınlanacak. Böylece her ülkede düzenlenen etkinlikler tek bir merkezden takip edilebilecek. İnternet sitesi şu an halen hazırlık aşamasında olsa da, zaman içinde sitenin yaklaşık 10 farklı dilde yayınlanması planlanıyor.

Hedef Kitle Belirlenmesi

Düzenlenecek projelerde hedef kitle belirlenmesine ilişkin bir sınırlama bulunmuyor. Bununla beraber, projelerin belirli kitleleri hedeflemesinin verilecek mesajların etkinliğini artırdığı belirtiliyor. Projelerin hedefi; demografik (yaş, cinsiyet, gelir grubu vb.) olarak belirlenebileceği gibi coğrafi, psikografik (yaşam tarzı, değerler, kişinin karakter özel-

likleri vb.) veya davranışsal (bilgi, tutum, davranış değişikliği yaratmak vb.) olarak da belirlenebiliyor.

Demografik ve coğrafi hedeflemenin yeterince açık olduğunu düşünüyorum, ama yatırımcı eğitimi projelerinde psikografik ve davranışsal hedefleme konusunu biraz açmak istiyorum. Psikografik hedeflemede, örneğin kaygı düzeyi yüksek kişilere yönelik mesajlarda hayatta karşılaşılabileceği riskler vurgulanarak bu risklerini sigorta vb. finansal ürünlerle nasıl yönetebileceği anlatılabiliyor. Veya, daha uzun vadeli planlamalar yapmaya yatkın kişilere BES fonları aracılığıyla emeklilik planlamasını nasıl yapabileceğine dair mesajlar verilebiliyor.

Davranışsal hedeflemede ise kişilerde davranış değişikliği yaratmaya dönük programlar düzenleniyor. Örneğin, para biriktirmekte zorlandığını söyleyen kişileri düzenli birikime yönlendirmek için BES sistemine girmeyi teşvik edecek mesajlar bu kapsamda değerlendirilebilir. Veya, kişilerin harcamalarını kontrol altına alabilmek için aylık olarak yazılı bütçe yapmalarını kolaylaştırabilecek uygulamalar geliştirilip yaygınlaştırılabilir.

Türkiye Nerede?

Türkiye, yatırımcı eğitimi konusunda dünyada öncü ülkeler arasında yer alıyor. Pek çok ülkede halen daha ulusal bir yatırımcı eğitimi stratejisi bulunmazken, Türkiye 2014 yılında "Finansal Erişim, Finansal Eğitim, Finansal Tüketicinin Korunması Stratejisi ve Eylem Planlarını" yayınlamış durumda. Strateji belgesinde yer alan kamu kurumlarının isimleri dahi bu yazıya sığmayacak denli çok. Kamu kurumlarının yanı sıra FODER ve

“ IOSCO, ülkelerin düzenleyecekleri etkinliklerde iki konuya dikkat edilmesini öneriyor. Bunlardan birincisi, etkinliklere bireylerin katılımının ücretsiz olması. İkincisi ise parasal ödül verilen bir etkinlik veya proje düzenlenmemesi. Parasal olmayan ödüller verilmesinin önünde ise herhangi bir engel bulunmuyor. ”

Habitat Derneği gibi sivil toplum örgütleri de yatırımcı eğitimi alanında çok değerli çalışmalar yürütüyor.

Yatırımcı eğitimi üzerine düzenlenen uluslararası toplantılarda, ülkemizdeki etkinliklerin, gelişmiş ülkelerden dahi ileride olduğunu görüyorum. Bunu, yapılan çalışmaların sayıca fazlalığı, çeşitliliği ve yaratıcılığını göz önünde bulundurarak rahatlıkla söyleyebiliyorum. Öte yandan, son birkaç yılda iç ve dış konjonktürden kaynaklanan sebeplerle yatırımcı eğitimi alanında yapılan çalışmaların olması gerektiği kadar ses getirmediği de bir gerçek. Ancak, eski ivmenin yeniden yakalanabilmesi artık mümkün. Dünya Yatırımcı Haftasını, yeni bir rüzgar yakalama anlamında, ilgili tüm kurumlarımız için bir fırsat olarak görüyorum.

Yatırım Dünyasında Uluslararası Bir Pasaport: CFA sertifikasyonu*

CFA Society İstanbul, bir sivil toplum kuruluşu olarak yatırım profesyonelleri, düzenleyici kuruluşlar, işverenler, yatırımcılar, üniversiteler ve diğer sivil toplum kuruluşları olmak üzere tüm paydaşlarla etkileşim içerisinde kalarak ve etik değerleri merkeze koyarak, yatırım sektöründeki standartların üst seviyelere çıkarılması için çalışmalar yapıyor.

D Bir sivil toplum kuruluşu olan Amerika merkezli CFA Institute (CFAD), küresel anlamda yatırımcı çıkarlarının korunmasını, finansal piyasaların sağlıklı çalışmasını ve finansal piyasaların ekonomik büyümeye destek verecek şekilde işlemlerini kendisine misyon olarak belirleyen bir yatırım profesyonelleri grubudur. Türkiye’de bu misyon CFA Society İstanbul (Yatırım Profesyonelleri Derneği) çatısı altında hayat bulmakta ve sektörel standartların işleyişi ve gelişimine katkıda bulunmaktadır.

CFAI tarafından düzenlenen CFA sınavları ise üç aşamadan oluşmakta ve etik, finansal raporlama-analiz, hisse senedi piyasası, borçlanma araçları piyasası ve kurumsal finans başta olmak üzere makro ekonomi, türev araçlar, alternatif yatırım araçları, portföy yönetimi de dahil finans alanında kapsayıcı ve her alanda derinlemesine bir içeriğe

sahiptir. Bu içerik çok titizlikle her yıl yenileniyor ve yenilenirken de tüm dünyadaki güncel uygulamalara bakılıyor. Ayrıca, etik konusuna verilen önem de CFA programını bir adım daha ileriye taşıyor.

Chartered Financial Analyst® (CFA) yatırım dünyasındaki en saygın unvan programlarından biri olarak öne çıkmaktadır. CFA unvanına sahip olabilmek için, yılda bir kez (sadece Level 1 sınavı yılda iki kez) Haziran ayında düzenlenen üç sınavı geçmek ve dört yıllık mesleki iş tecrübesine sahip olmak gerekiyor. Bireysel çalışmaya dayanan CFA programı, kişinin mesleki gelişimine katkı sağlarken; küresel bir oyuncu olmasına imkân tanıyan bir pasaport kazanmasına da yardımcı olmaktadır. CFA unvanına sahip olduğunuzda 154 ülkede, 148 dernek ve 140 binden fazla üyesiyle küresel bir ağın parçası oluyorsunuz. CFA sadece finans ve bankacılık sektörü özelinde bir program gibi algılanıyor olsa da, reel sektörde de birçok CFA belgesi



üst düzey yönetici ile karşılaşmak mümkün ve bu bakımdan program aslında çok daha geniş bir kitleye hitap ediyor diyebiliriz. Dünyada Bank of America, City Group, Credit Suisse, Deutsche Bank gibi önde gelen kurumlar birçok CFA unvanlı profesyonel istihdam eden finansal kuruluşlar olarak başı çekmektedir. Türkiye’de de İş Bankası, Akbank gibi kurumlar en çok CFA unvanlı çalışan istihdam eden kurumlar olarak ön plana çıkmaktadır. Üniversiteden yeni mezun bir genç, CFA sınavının birinci aşamasını bile geçmiş olarak bir işe başvurduğunda bu pozitif anlamda kendisini ayırtmasını sağlıyor. Bu açıdan; özellikle CFA programı çerçevesinde programlarını bitirmiş olan üniversite mezunlarının ilk sınava hemen girerek, kendilerini diğer adaylardan kolaylıkla farklılaştırmaları mümkün olmaktadır.

CFAI dünyada üç blokta yer alıyor; Amerika bloğu, Avrupa-Ortadoğu-Afrika bloğu ve Asya-Pasifik bloğu. Bu üç blok içinde biz Avrupa-Ortadoğu-Afrika bloğu içindeyiz. Türkiye'deki CFA belgesine sahip profesyonel sayısı hızla artıyor olmakla birlikte, küresel rakamlara göre halen düşük seviyelerdedir. Bu durum sermaye piyasalarımızın çok gelişmemiş olması ve küresel piyasalarla tam olarak entegre olmamasıyla da ilişkilendirilebilir.

Türkiye'de CFA unvanına sahip 170 profesyonel bulunmaktadır. Gerek CFA unvanı sahipleri gerekse diğer profesyoneller Türkiye'de CFA Society İstanbul çatısı altında bir araya geliyor. CFA Society İstanbul, bir sivil toplum kuruluşu olarak yatırım profesyonelleri, düzenleyici kuruluşlar, işverenler, yatırımcılar, üniversiteler ve diğer sivil toplum kuruluşları olmak üzere tüm paydaşlarla etkileşim içerisinde kalarak ve etik değerleri merkeze koyarak, yatırım sektöründeki standartların üst seviyelere çıkarılması için çalışmalar yapıyor.

CFAT'nın kendi misyonunda üç ana unsur var: Bunların en başında etik gelmektedir. Bunu, meslekte eğitim seviyesinin yükseltilmesi ve profesyonellik takip etmektedir. Bu kapsamda öncelikle, etik tarafında sektörün küresel etik standartlara kavuşması için çalışmalar yapıyoruz. CFA Institute bu konuda öncü konumda olarak, bütün dünyaya kendi etik standartlarını sunmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu bu etik kuralları tanıyor ve mesleki örgütlere bunu yaptırım olarak zorunlu kılmasa bile, kuvvetli bir şekilde tavsiye ediyor. Pek çok şirket, CFAT'nın etik kurallarını CFA Soci-

ety İstanbul'un çabalarıyla, kendi etik kurallarının içerisine dahil etti. Dolayısıyla, genel olarak sektörde etik seviyeyi biz de dernek olarak yükseltmeye katkıda bulunmuş oluyoruz.

CFA Society İstanbul olarak kendimize biçtiğimiz vizyon; Türkiye'de Sermaye Piyasalarının gelişimi konusunda, bu konuya destek verecek paydaşlarla işbirliği içinde her türlü çalışmayı yurt içinde ve yurt dışında organize ve koordine etmek, İstanbul'u bir finans merkezi haline getirebilmek ve sermaye piyasalarımızı uluslararası piyasalara entegre hale getirebilmektir. Tüm faaliyetlerimizi bu çerçeve içine oturtuyoruz. Bu bağlamda başlıca hedeflerimizi şu başlıklar altında toplayabiliriz: Yatırımcının korunması, İstanbul'un Finans Merkezi olabilmesi için uluslararası sertifikasyonun arttırılması ve nitelikli insan kaynağının geliştirilmesi, ve Türkiye'de emeklilik tasarruflarının geliştirilmesi. Üniversiteler bünyesinde düzenlediğimiz Hisse Senedi Araştırma Raporu Yarışması, her sene Mart ayında düzenlediğimiz Women in Finance panelleri, artık gelenekselleşen makro ekonomik beklentiler panelimiz bu çerçevede gerçekleştirdiğimiz etkinliklerden bazılarıdır.

Öte yandan dernek olarak, uzunca bir süredir Türkiye'de CFA sertifikalı kişilerin sayısının artması için profesyonellere yönelik eğitimler düzenliyoruz. Sınavlara hazırlık eğitimleri, mesleki konularda seminerler ve konferanslar düzenleyerek ve üniversiteler bünyesinde eğitim programının tanıtımını yaparak finans alanında bir bakıma eğitim elçisi olarak da çalışıyoruz. Üniver-

“Üniversiteden yeni mezun bir genç, CFA sınavının birinci aşamasını bile geçmiş olarak bir işe başvurduğunda bu pozitif anlamda kendisini ayırtmasını sağlıyor. Bu açıdan; özellikle CFA programı çerçevesinde programlarını bitirmiş olan üniversite mezunlarının ilk sınava hemen girerek, kendilerini diğer adaylardan kolaylıkla farklılaştırmaları mümkün olmaktadır.”

siteler özelindeki program ortaklıklarını şu şekilde özetleyebiliriz. Örneğin bir üniversite finans programı müfredatını belirli bir yüzdenin üzerinde (%70-80), CFAT'nın ilgili müfredatıyla uyumlu hale getirip etik kuralları da müfredata koyduğu zaman bir denklik yani “recognition” alıyor ve o üniversitenin ilgili programından mezun olan öğrencisi, ileride CFA programına dahil olup sınava girerse, açıkçası önemli oranda hazırlanmış bir şekilde girebiliyor. Aslında, CFA sınavlarının tamamlanması ve CFA sertifikalı kişilerin artmasını da başlı başına bir eğitim seferberliği olarak görüyoruz.

**CFA Society İstanbul tarafından Kurumsal Yatırımcı için kaleme alınmıştır*



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

FON DÜNYASINDAN HABERLER

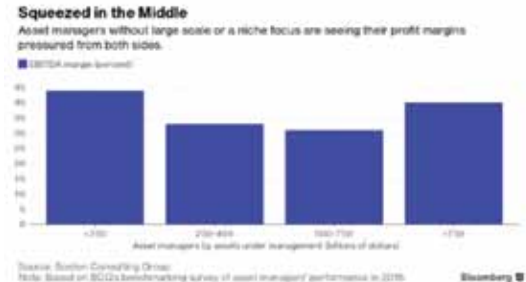
Dünyada Portföy Yönetimi Sektörü Gelirleri 2008'den Beri İlk Kez Düştü

Boston Consulting Group tarafından yayınlanan rapora göre, dünyada portföy yönetimi sektörünün 2016 yılı gelirleri 2008 finansal krizinden bu yana karlarla birlikte ilk kez geriledi. Yönetimdeki portföy büyüklüğü ise yüzde 7 artarak \$69 trilyon'a ulaştı. Bu büyümenin önemli kısmı piyasalardaki yükselişten kaynaklanırken, yatırımcılardan net yeni para girişi ise son yıllara göre fazla değişmedi. Küresel olarak toplam \$43 trilyon portföyü yöneten 153 portföy yöneticisi ile yapılan anket sonucunda çıkan rapora göre, sektörde komisyonlar üzerindeki baskı artarken gelirler %1, karlar ise %2 geriledi. Altyapı fonları, emtia, girişim sermayesi ve hedge fonlar gibi yüksek marjlı ürünler, maliyetlerdeki düşüşten en fazla etkilenen kategoriler oldu. Girişim sermayesi ve hedge fonlar gibi alternatif yatırımların portföylerin %15'ini oluştururken, gelirlerin %42'sine katkı yapıyor olması sektör için kritik bir değişim olarak değerlendirildi. Rapordaki diğer bir tespite göre yatırımcılar artan ölçüde, bir endeksi takip eden, aktif yönetim ve alternatifler kadar gelir getirmeyen pasif

yönetilen stratejilere kayıyor. 2015 ila 2016 yılları arasında küresel olarak pasif yönetim altındaki portföylerin \$1.5 trilyon büyümesine rağmen, ürünlerden gelen gelirler \$14 milyar düzeyinde kalarak fazla bir değişim göstermedi. BCG'ye göre gittikçe pasifleşen bir dünyada şirketler başarılı olabilmek için, örneğin bir Vanguard Grup gibi, boyuta ihtiyaç duyacaklar. Çin'i de kapsayan ülkelerde güçlü büyümeden yararlanmaları ve teknoloji kullanımında daha başarılı olmaları gerekecek. BCG'ye göre birleşmeler de kurtarıcı olamıyor. Geçtiğimiz altı yıl içinde halka açık portföy yönetim şirketlerinden en büyük 10 işlemde, sadece dört tanesi sektörün üzerinde toplam hissedar getirisi elde edebildi. Birleşen şirketlerin etkin bir şekilde entegre edilmeleri ve gelir sinerjisi bulabilmeleri başarının anahtarı olacak. Yöneticiler için bir büyüme alanı, portföy yönetim sektörünün ciddi ölçüde gelişmemiş olduğu Çin olarak belirtilirken, ülkenin yönetimdeki portföy büyüklüğünün 2016 yılında net yeni girişlerde yaşanan yüzde 17'lik artışın etkisiyle yüzde 21 büyüdüğüne dikkat çekildi. Rapora göre, Çin'de artan fırsatlar port-



föy yöneticilerini hareketlendirirken, şirketler sektörde "devrim yaratan" diğer bir küresel trendi yakalamakta yavaş kalıyor: yapay zeka ve analitiklerin artan kullanımı. Ankete katılan portföy yöneticilerinin yarısından azı, gelişmiş analitik veya büyük veri kullandıklarını belirtti. Buna karşılık teknolojiyi uygulamada başarı olasılıkları fazla. BCG'ye göre, yöneticilerin maliyet düşürmelerine, dağıtım iyileştirmelerine ve yeni ürünlere para girişi sağlanmasına yardımcı olabilir.



Yılın En Büyük 400 Portföy Yöneticisi

IPE (Investments & Pensions Europe) En Büyük 400 Portföy Yöneticisi Anketi, Avrupa'da kurumsal pasif yatırımın 2013-2017 yılları arasında aktif yatırımın yaklaşık üç katı büyüdüğünü ortaya koydu.

IPE verilerine göre, bu periyotta Avrupa'da kurumsal pasif yatırımların yıllık bileşik büyüme oranı %17.5 oldu. Aktif yönetilen portföyler ise yıllık %6.4 büyüme sağladı.

Ankete katılan 216 portföy yöneticisinden oluşan örnelemeye göre, geçen yılın sonu itibarıyla, Avrupa kurumsal portföylerinin 5.8 trilyon Euro'luk (%76) bölümü aktif stratejilerde, 1.4 trilyon Euro (%24) ise pasif stratejilere yatırıldı.

Küresel düzeyde ise, pasif payı %27 (8 trilyon) ile Avrupa kurumsal portföylerinden biraz daha fazla gerçekleşti. 2016 sonu itibarıyla küresel aktif portföyler 29.3 trilyon Euro düzeyindeydi. (Örnekleme sayısı: 231 portföy yöneticisi)

IPE anketine göre, küresel pasif portföyler 2014 ile 2017 yılları arasında yılda %20'den fazla büyüdü. Aktif yönetilen portföyler ise aynı dönemde yılda %12 büyüme kaydetti.

Küresel büyüme rakamları dört yıllık periyotta IPE 400 veritabanındaki 122 yöneticilik örnekleme grubuna dayanıyor. Avrupa kurumsal rakamları ise 104 yöneticiye dayalı.



Kaynak: IPE
Son dört yılda aktif ve pasif portföylerin büyüme oranları

Örnekleme sayısı 200'ü aştığında, hem küresel hem de Avrupa düzeyinde aktif yönetilen portföylerin yıllık bileşik büyüme oranları yükseldi. Bu da daha büyük örnekleme gruplarında daha küçük ve ana olarak aktif yöneticilerin daha fazla ağırlığı olduğunu gösterdi.

En Büyük 400 Portföy Yöneticisi 2017 (İlk 25)

Şirket	Ülke	Toplam Portföy 2017 31/12/16 (ğm)	Toplam Portföy 2016 31/12/15 (ğm)
1 BlackRock	US/UK	4,884,550	4,398,439
2 Vanguard Asset Management	US/UK	3,727,455	3,091,979
3 State Street Global Advisors	US/UK	2,340,323	2,066,479
4 Fidelity Investments	US	2,129,650 (1)	1,830,330
5 BNY Mellon Investment Management	US/UK	1,518,420	1,492,895
6 J.P. Morgan Asset Management	US/UK	1,479,125	1,361,178
7 PIMCO	US/Ger/UK	1,406,350 (1)	1,321,158
8 Capital Group	US	1,401,780	1,272,080
9 Prudential Financial	US	1,201,082	1,089,737
10 Goldman Sachs Asset Management Int.	US/UK	1,116,606	996,651
11 Amundi	France	1,082,700	985,028
12 Legal & General Investment Mngt.	UK	1,047,470	1,012,389
13 Wellington Management International	US	928,380	853,274
14 Northern Trust Asset Management	US/UK	893,575	805,763
15 Nuveen	US/UK	838,437	-
16 Natixis Global Asset Management	France/US	831,501	801,128
17 Invesco	US/UK	771,233	714,070
18 T. Rowe Price	US/UK	768,711	702,479
19 Deutsche Asset Management	Germany	705,867	777,091
20 AXA Investment Managers	France	699,628 (2)	669,436
21 Affiliated Managers Group	US	689,000	578,310
22 Legg Mason	US	685,993	618,397
23 Franklin Templeton Investments	US/UK	684,270	703,220
24 Sumitomo Mitsui Trust Holdings (SuMi TRUST)	Japan	659,180	614,762
25 UBS Asset Management	Switzerland/UK	612,754	597,234

(1) 31/03/17 itibarıyla (2) 30/09/16 itibarıyla

State Street 225'inci Kuruluş Yıldönümünü Kutladı



Kurumsal yatırımcılara finansal hizmetler sunan, dünyanın önde gelen şirketlerinden State Street Corporation 225. Yılı'nı New York Borsası Kapanış Gongunu çalarak kutladı. State Street halen \$29.83 trilyon'lık bir portföy büyüklüğünün saklamasını ve \$2.6 trilyon'lık portföyün de yönetimini yapıyor. Küresel olarak 100 coğrafi bölge piyasasında faaliyet gösteren şirketin 34,817 çalışanı var. ABD'nin en eski ikinci finans şirketi ve dünyanın üçüncü büyük portföy yöneticisi olan Boston merkezli State Street, 1792 yılında kuruldu. İlk yatırım fonunun hizmete sunulması; küresel çok para birimli fon muhasebesi platformuna sahip ilk şirket olunması; 1993'te ABD'de kote edilen ilk BYF'nin kurulması; 2016'da ise cinsiyet çeşitliliği endeksi ve BYF'sinin kurulması (SHE) gibi birçok ilklere

sahip şirketin portföy yönetimi kolu olan State Street Global Advisors, 8 Mart Dünya Kadınlar Günü'nde Wall Street'teki Boğa heykelinin karşısına "Fearless Girl-Korkusuz Kız" heykelini dikerek adından söz ettirdi. New York Borsası'ndaki gong töreninde konuşan State Street Yönetim Kurulu Başkanı ve CEO'su Joseph L. Hooley, "Bir sonraki gelişim adımı-mız, verinin yeni varlık veya para birimi olduğu bir dünyada liderlik pozisyonumuzu tanımlamaktır ve piyasaların geleceği, teknoloji tarafından yürütülen yeni bir portföy bilgilendirmesi modeline bağlı olacaktır," diye konuştu. Önümüzdeki dönemde State Street tarafından açıklanacak yeni bir karşılaştırma aracı, yatırımcıların araştırma bulgularına karşı kendi durumlarını karşılaştırıp, gelecekte benzerlerine karşı hazırlıklı olup olmadıklarını ölçebilmelerini sağlayacak. Bu arada State Street tarafından gerçekleştirilen yeni bir anket çalışması, portföy yöneticilerinin üçte ikisinin mevcut piyasa ortamında "büyümeyi başarmanın daha zorlaşacağı" öngörüsünü ortaya koydu. Şirketler büyüme hedeflerine ulaşabilmek için



faaliyetlerini yeni ülke pazarlarına genişletmeyi planlıyor. State Street'in anket bulguları, portföy yöneticileri arasında daha öncesinde yapılan Uzman Yatırımcı Anketi çalışmasında çıkan, gelecek üç yılda portföy yönetimi sektörünün karlılığının azalacağı yönündeki ortak görüşün ardından geldi. State Street araştırmasına katılan portföy yöneticilerinin dörtte üçüne göre, pasif yatırımların artması düşük büyüme getirecek ve sektörde birleşmelerin devamına yolaçacak. Katılımcıların üçte ikisi de maliyet tasarrufu yapabilmek için fonları birleştirmeye doğru yönelim olacağını düşünüyor. Portföy yöneticileri uzmanlıklarını mutlak getiri stratejileri gibi yeni varlık sınıflarına genişletmeyi düşünecekler. Ankete göre, büyüme hedeflerine ulaşmak için portföy sahiplerinin ilk önceliği "yeni varlık sınıflarında yatırımları artırmak".

Yılın İlk Yarısının En İyi ve En Kötü Fonları Hangileri?

Yılın ilk yarısında en kötü performansı gösteren 10 fonun 8'i enerji fonları oldu. Bu sonuç son altı aydır performans tablolarının zirvelerinde yer alan sektör-odaklı fonlar için bir uyarı olarak da değerlendiriliyor.

IA Teknoloji & Telekomünikasyon sektörü yüzde 18.3 getiri sağlarken, sadece yüzde 19.9 artan Çin/Büyük Çin sektörü ve yüzde 18.6 ile Avrupa Küçük Şirketler'i geçebildi. Ancak performans tablolarının zirvesinde ise yüzde 32.2 getiri ile Old



Mutual UK Smaller Companies Focus isimli bir İngiliz Hisse fonu yer aldı.

Para piyasası sektörleri bir yana, Targeted Return, UK Gilts and Kuzey Amerika Küçük Şirketleri sırasıyla yüzde 2.4, yüzde 2.3 ve yüzde 2.1 ile en düşük getirileri elde ettiler. Teknoloji sektöründe T Rowe Price ve Polar Capital fonları sırasıyla yüzde 27.9 ve yüzde 27.1 getiri ile en iyi performansla sahip oldular.

Architas yatırım direktörü Adrian Lowcock, performans tablolarının dibinde enerji fonlarının yoğunlaşmasının sektör fonlarının oynaklığı konusunda bir uyarı olabileceğine dikkat çekti. Yatırımcıların teknoloji şirketlerine odaklılığına değinen Lowcock, "Bir noktada her teknoloji şirketi aynı risk ve getiriye sunamayacağı için yatırımcıların şirketlerin temel verilerine odaklanmaları gerekecek," dedi. Schroder ISF Global Energy, Investec Global Energy and Guinness Global Energy sırasıyla yüzde 24.2, yüzde 20.9 ve yüzde 19.3 kayıpla en kötü performansı gösteren fonlar oldular. Tablonun dibinde ise yüzde 26.4 kayıpla LO Global Energy geldi.

Sektörün 2016 yılındaki hızlı satışların ardından toparlanma yaşadığına işaret eden Lowcock, petrol fiyatının tavanı bulması ve kısa süre önce de tekrar düşüşe geçmesiyle yatırımcıların arz fazlasından endişe duyduklarını dile getirdi.

Donald Trump'ın ABD küçük şirket hisselerinin hızlı yükselişini yavaşlatmaya yardımcı olduğunu da savunan Lowcock, "Donald Trump'ın vergi ve harcama reformlarında bu yıl zorlanacağı daha da net olarak görülebiliyor. Herhangi bir son anlaşma ilk beklentiden daha azını getirecektir," dedi.

En İyi Performans Gösteren Sektörler

IA Sektörü	% Toplam Getiri
China/Greater China	19.9
IA European Smaller Companies	18.6
IA Technology & Telecommunications	18.3
IA Asia Pacific Excluding Japan	16.6
IA Asia Pacific Including Japan	15.4

Kaynak: FE Trustnet, 31 Aralık 2016 - 23 Haziran 2017

En İyi Performans Gösteren Fonlar

Fonun unvanı	% Performans
Old Mutual UK Smaller Companies Focus	32.2
Baillie Gifford Greater China	29.1
NB China Equity	28.6
Aubrey Global Conviction	28.0
T. Rowe Price Global Technology Equity	27.9
Polar Capital Global Technology	27.1
GS India Equity Portfolio	27.1
Morgan Stanley US Growth	27.0
Baillie Gifford Pacific	26.7
JPM Asia	26.1

Kaynak: FE Trustnet, 31 Aralık 2016 - 23 Haziran 2017

En Kötü Performans Gösteren Sektörler

IA Sektör	% Toplam Getiri
Targeted Absolute Return	2.4
UK Gilts	2.3
IA North American Smaller Companies	2.1
IA Money Market	0.1
IA Short Term Money Market	0.0

Kaynak: FE Trustnet, 31 Aralık 2016 - 23 Haziran 2017

En Kötü Performans Gösteren Fonlar

Fon	% Toplam Getiri
HSBC GIF Russia Equity	-14.4
GS North America Energy & Energy Infrastructure Equity Portfolio	-16.6
Artemis Global Energy	-16.9
BlackRock GF World Energy	-18.2
CF Canlife Global Resource	-19.2
Guinness Global Energy	-19.3
Investec Global Energy	-20.9
VT Craigshannoch Multi Strategy	-22.7
Schroder ISF Global Energy	-24.2
LO Global Energy	-26.4

Kaynak: FE Trustnet, 31 Aralık 2016 - 23 Haziran 2017

Birçok aktif fonun komisyon oranı %1'i aşabilir



İngiltere'de yapılan bir araştırmaya göre, mevzuatta komisyonların raporlamasına ilişkin değişiklik yapıldığı takdirde komisyon oranları, genel kabul edilebilir seviye olan %1 sınırını aşabilecek.

Fitz Partners'ın araştırması, İngiliz sermaye piyasası düzenleyici kurumu Financial Conduct Authority (FCA)'nin portföy yönetim şirketlerini standart "ongoing charge figure" (OCF) içinde işlem ücretlerini de dahil etmeye zorlaması durumunda fonların pahallaşacağını ortaya koydu.

OCF, şirketlerin müşterilerine yaptıkları ücret raporlamasında yaygın şekilde kullanılan bir yöntem. Ancak portföy yöneticilerinin alım-satım emirlerinden aldıkları işlem maliyetlerini kapsamıyor. Fitz Partners bulgularına göre,

İngiltere'de yerleşik aktif hisse fonların işlem maliyetleri aslında 2014 yılından bu yana %20 gerilerken, portföy kazancı sabit kalmış ve yönetim altındaki portföy büyüklüğü ise artmış.

Ancak OCF'de söz konusu "görünmeyen" işlem maliyetleri- ki ortalama %0.20 düzeyinde bulunuyor, dahil edilirse "clean" (daha düşük fon yönetim ücretli olan) olarak adlandırılan birçok hisse sınıfını resmi Tüm Şirketler fon kategorisinde %1'in üzerine itecek.

Fitz Partners CEO'su Hugues Gillibert, "Bu ücretler genellikle yatırımcılara açıklanmasa da, genel fon performansı üzerinde etkisi olacaktır ve portföy yöneticileri tarafından da şirket içinde takip edilmektedir," dedi.

Mevcut durumda İngiliz Tüm Şirketler sektöründe "clean share" sınıfı olan aktif fonların %77'si OCF maliyetlerini %1'in altında gösteriyor. Fitz Partners'a göre bu düzey bazı yatırımcılar tarafından kabul edilebilir fon ücreti anlamında tavan seviye olarak görülebilir.

İşlem ücretlerinin OCF'lere eklenmesiyle, bu sektördeki aktif fonların sadece %28'i toplam ücret tavanı olan %1'in altında kalacak ve bu da şirketin OCF rakamını aynı düzeyde tutmaya zorlanması duru-

munda şirkete yönetim ücret gelirinin %30'una mal olabilecek.

İngiltere'de FCA'nın Retail Distribution Review çalışması ile yapılan değişiklikler kapsamında, 2014 yılından itibaren ücret ödemeleri düzenlendi. Geçmişte fon yöneticileri tarafından istenilen yıllık yönetim ücreti (AMC), fonların yönetimi ücreti, fonların idari işlerinin ücreti ve fonları tanıtan araçlara ödenen ücreti kapsıyordu. Yeni kurallara göre, fon yöneticileri "clean share classes" getirdiler. Bundan böyle fon yöneticisi tarafından alınacak AMC sadece fonların yönetim ücretini kapsıyor. Fonun idari işleri ve aracılık faaliyeti için ücretler ise ayrıldı. Her işlem için ilgili ücretlerin detaylandırılmasına başlandı.

İşlemlerin çoğu artık Cofunds ve FundsNetwork gibi fon platformlarında gerçekleşiyor ve bu yüzden her işlemde fonun idaresi için alınan ücret "Platform Ücreti" olarak gösterilebiliyor. Böylelikle, yatırımlardan istenen ücretler geçmişe göre daha netleşirken, fonlar arasında karşılaştırma yapmayı da kolaylaştırdı. Hatta fon yöneticilerinin "trail" komisyonu vermesi de artık gerekmediğinden AMC'nin bir çok durumda gerilemesini de sağladı.

East Capital "sürdürülebilir" ünvanlı ilk fonunu kurdu

Gelişmekte olan piyasalara odaklı portföy yönetim şirketi East Capital, ilk küresel gelişmekte olan piyasalar fonunu kurdu. Fon aynı zamanda unvanında "sürdürülebilir" ibaresini taşıyan şirketin ilk fonu da oldu. East Capital için sürdürülebilir yatırım yeni değil ancak şirket artık ESG referansını fonun unvanında da yankılandırıyor. Şirket sözcüsü, "ESG yaklaşımımız tüm fonlarımız için aynı ve tüm stratejiler için yatırım sürecine tamamen entegre edilmiş durumdadır," diye konuştu.

Lüksemburg'da yerleşik East Capital Sustainable Emerging Markets Fund %90 oranında East Capital stratejilerindeki "anahtar varlıklar" dan oluşuyor. Fon portföyü, sürdürülebilirlik konusunda çözüm sunabilen enerji ve temiz teknoloji sektörlerindeki şirketler gibi güçlü ESG profili olan, yüksek kalite büyüme özelliğine sahip şirketlere eğilimli olacak. Yeni fonun lider yöneticisi Peter Håkansson, "Sürdürülebilirlik konusunda, her zaman yatırımımızın doğal ve önemli bir parçası olarak aktif bir yaklaşıma sahip olduk," dedi.



Håkansson, Çin'in hava kirliliği ile mücadelesinin sürdürülebilirlik ile ilgili zorluklara karşı çözüm sunan şirketler, yani bu fonun yatırım yapacağı şirketler için, küresel olarak

en büyük piyasalardan birini yarattığı örneğini verdi. East Capital'ın bu trende odaklı East Capital China Environmental Fund unvanlı bir fonu da bulunuyor.

KONFERANS AJANDASI

11 Eylül 2017 Pazartesi

SuperReturn CFO/COO,
Amsterdam (3 gün)
<https://finance.knect365.com/superreturn-cfo-coo/>

13 Eylül 2017 Çarşamba

European Investment
Roundtable, Kopenhag (3 gün)
<http://www.iiconferences.com/eir/>

19 Eylül 2017 Salı

Global Distribution Conference,
Lüksemburg (2 gün) <http://events.alfi.lu/global17/>

20 Eylül 2017 Çarşamba

InvestOpsEurope 2017,
Londra (2 gün)
<https://clearingsettlement.wbresearch.com>

25 Eylül 2017 Pazartesi

SuperReturn Asia,
Hong Kong (4 gün)
<https://finance.knect365.com/superreturnasia/>

26 Eylül 2017 Salı

UCITS&AIFMD London 2017,
(2 gün) <https://finance.knect365.com/ucits-and-aifmd-london-conference/>



9 Ekim 2017 Pazartesi

FundForum MENA 2017,
Dubai (3 gün) <https://finance.knect365.com/fundforum-me-and-africa/>

16 Ekim 2017 Pazartesi

Sibos, Toronto (4 gün)
<https://www.sibos.com>

22 Ekim 2017 Pazar

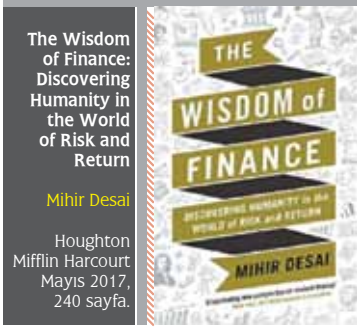
SuperReturn Middle East,
Abu Dhabi (3 gün)
<https://finance.knect365.com/superreturn-me/>

24 Ekim 2017 Salı

Fund Manager Selection 2017,
Londra (2 gün), <https://finance.knect365.com/fund-manager-selection/>



Finansı insanlaştırmak...



2016 Nobel Ekonomi Ödülü sahibi Oliver Hart'ın dediği gibi; Mihir Desai'nin Finansın Bilgeligi: Risk ve Getiri Dünyasında İnsanlığı Keşfetmek (The Wisdom of Finance: Discovering Humanity in the World of Risk and Return) adlı kitabı, modern finansa etkileyici yeni bir perspektif getiriyor. 1688 yılında yazar Josef de la Vega, finansı dünyanın en dürüst ve aynı zamanda en hilekâr işi olarak tanımlamış ve şöyle yazmıştı, "Dünyadaki en asil ancak aynı zamanda

en utanç verici, en ince ve aynı zamanda en kaba iş..." Finansın özellikle 2008 küresel finans krizinin ertesinde hilekâr, utanç verici ve kaba bir iş olarak tanımlanması bugün de geçerliliğini koruyor. Ancak de la Vega ne görmüştü de, daha o dönemde böyle bir tanımlama yapmıştı. Unutulan oysa o zaman da geçerli olan temel bir gerçek var.

Finans ilkeli, yaşamı doğrulayan, saygıdeğer olabildiği gibi kuşkulu uygulamalarla da rahatsız edici olabilir.

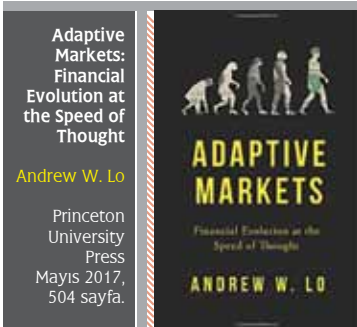
Bugün finans, işin içinde olmayanlar için gizemle örtülü, finans sektöründe çalışanlar ise işlerinin kötü şöhretinden rahatsız. Peki, finans nasıl daha erişilebilir hale gelir ve soyluluğuna yeniden kavuşabilir?

Harvard İşletme Fakültesi profesörü Mihir Desai, 2015

MBA sınıfına verdiği "son derste" finansa insanlığı yeniden kazandırmayı işledi. Desai, edebiyat, sinema, tarih ve felsefe alanındaki engin birikimiyle finansın iç işleyişini analiz ederken, bu alana daha önce görülmemiş biçimde derinlik ekledi. İşte bu kitap, Desai'nin kolaylıkla anlaşılır araştırması, insanlığa finansın sıra dışı prizmasından bakarken, yaratıcı yaklaşımla sektör dışındakilerin de temel düşünceleri kolaylıkla kavramasını sağlıyor. Desai'ye göre, finansın ilkeleri yaşamımızdaki kritik sorulara da cevaplar veriyor. Örneğin iflasların başarısızlıklara nasıl tepki verileceği, şirket birleşme derslerinin evliliklere nasıl uygulanacağı, fiyatlama modellerinin ilişkilerin değerini yansıtması gibi birçok konuda şaşırtıcı paralellikler buluyor.

Harvard Magazine'de yer alan yazıda, Desai'nin edebiyat, tarih ve daha fazlasını kullanarak finansı insanlaştırdığı vurgulanıyor. Yazıda, Finansın Bilgeligi'nde dünya edebiyatından birçok kahramanla karşılaşacağımız vurgulanarak, Theodore Dreiser'in The Financier (Finansçı) romanındaki kötü kahramanlarla film kahramanı Gordon Gekko'dan da söz edildiği ifade ediliyor. Yazar Will Schwalbe, Desai'nin kitabında ekonomi dünyasını edebiyatseverlere anlatırken, ekonomi işinin içinde olanlara da edebiyat dünyasını anlattığını ifade ediyor. Bir başka yazar Sebastian Mallaby ise, Desai'nin finansı insanlık durumunun derin ruhu ile edebiyat ve felsefe ile ilişkilendirdiğini vurguluyor. Hindistan doğumlu olan ve Hong Kong ile New Jersey'de yaşayan, Harvard İşletme Fakültesi'nin ödüllü hocalarından Mihir Desai, finans, vergi politikaları ve girişimcilik konularında uzman.

Piyasaların ve davranışların evrimsel analizi



Amerikalıların yarısının borsada yatırımcı olması da ekonomistler, modern finans teorisinin öngördüğü gibi yatırımcıların ve piyasaların rasyonel ve verimli olduğu ya da davranışsal ekonomistlerin inandığı gibi irrasyonel ve verimsiz olduğu konusunda uzlaşmış değiller.

Bu, ekonomi dünyasındaki en büyük tartışmalardan biri ve yatırım yönetiminin ve finansal düzenlemenin başarısı veya başarısızlığı bunun sonucuna bağlı. Bu çığır açan kitapta

MIT Sloan İşletme Fakültesi profesörü olan Andrew Lo, tartışmayı yeni bir çerçeveye, rasyonalite ve irrasyonelitenin birlikte var olduğu Uyarlamalı Piyasalar Hipotezi ile kesiyor. Uyarlamalı Piyasalar: Düşünce Hızında Finansal Evrim (Adaptive Markets: Financial Evolution at the Speed of Thought), psikoloji, evrimsel biyoloji, sinirbilimi, yapay zeka ve diğer alanlardan yola çıkarak, piyasa etkinliği teorisinin yanlış olmadığını, sadece eksik olduğunu ortaya koyuyor. Piyasalar istikrarsız olduğunda, yatırımcılar içgüdüsel olarak tepki gösterirler ve diğerlerinin yararlanamayacakları yetersizlikler yaratırlar. Lo'nun yeni paradigması, finansal evrimin davranışları ve pazarları düşünce hızında şekillendirdiğini açıklıyor. Bu, istikrar ile kriz, kâr ve zarar, yenilik ve düzenleme arasındaki

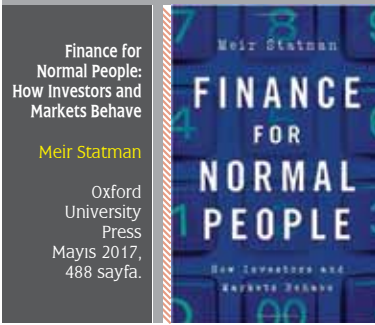
dalgalanmalar tarafından ortaya çıkarılan bir gerçek.

Uyarlamalı Piyasalar, etkileyici öykülerle dolu büyüleyici bir entelektüel yolculuk... Piyasaların verimliliği ve başarısızlıklarının kökeni ile başlıyor, yatırımcı davranışlarının köklerini irdeliyor ve pratik sonuçlar ile tamamlıyor. 2008 krizinin ne olduğunu ve gelecekte bu tür krizlerden nasıl kaçınacağımızı da inceliyor.

Ekonomideki temel sorulara yönelik iddialı yeni bir cevap olan kitap, piyasaların gerçekten nasıl işlediğini bilmek isteyen herkes için önemli bir okuma... Kitabın herkes tarafından okunması gerektiğini vurgulayan Financial Times yazarı John Authers, "Dikkate değer bu yeni kitapta yer alan Lo'nun öngörülleri yatırımcıların ve yasal düzenleyicilerin riskleri daha iyi yönetmesini sağlayacak,"

diyor. The Economist'teki yazıda ise, Lo'nun ikna edici bir argüman getirdiği kitabında kanser tedavilerine yatırım yapacak büyük bir fon kurulması gibi bazı ilginç fikirler de bulunduğu vurgulanıyor. Princeton Üniversitesi'nden Simon A. Levin, Andrew Lo'nun piyasaların nasıl işlediği ve nasıl daha etkin bir şekilde düzenlenebileceği konusunda çarpıcı biçimde yeni perspektifler sunduğu yeni ve önemli kitabının piyasaları sağlıklı tutmakla görevli olanları eğittiğini, eğlendirdiğini ve etkilediğini ifade ediyor. AIG Başkanı ve CEO'su Peter Hancock, Lo'nun kapsamlı bir biyoloji bilgisi, psikoloji ve ahlak felsefesini derin bir finans anlayışı entegre ettiğini vurgularken, Vanguard Group'un kurucusu John C. Bogle ise, Lo'nun parlak bir finansal ekonomist, vizyon sahibi yenilikçi, cesur bir muhalif, üstün yetenekli bir yazar ve boyun eğmez bir idealist olduğunu söylüyor.

En değerli yatırım becerisi; kendini tanımak



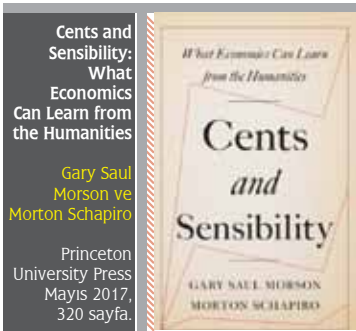
Bu kitap sizin ve benim gibi insanlara -normal insanlar, ne rasyonel ne de irrasyonel- davranışsal finansman öğretiyor: Tüketicilere, tasarruf sahiplerine, yatırımcılara ve yöneticilere; şirket yöneticileri, para yöneticileri, finansal danışmanlar ve diğer finansal profesyoneller... Meir Statman'ın kaleme aldığı, Normal İnsanlar İçin Finans: Yatırımcılar ve Piyasalar Nasıl Davranır? (Finance for Nor-

mal People: How Investors and Markets Behave), bize isteklerimizin neler olduğu ve nasıl elde edebileceğimiz konusunda yol gösteriyor. Nedir bunlar; servet sahibi olma umudu, yoksulluktan korunma, aileye bakma, samimi sosyal sorumluluk ve yüksek toplumsal statü... Kısaca; Normal İnsanlar İçin Finans, finansal gerçekleri ve insan davranışlarını öğretiyor diyebiliriz. Davranışsal finans dersleri, bizlerin; yani normal insanların hakkımızda bildiklerimize, isteklerimize, kavrayışımıza ve duygularımıza dayanır. Ve bu faktörler tasarruflar, harcamalar, portföy oluşturma, yatırımlardan beklediğimiz getiri ve hatta piyasanın üzerinde getiri sağlayabilme gibi rolleri üstlenirler.

Davranışsal finansın kurucularından olan Meir Statman, geniş kapsamlı araştırmalarını davranışsal finansın birleşik bir yapı kurması için geliştiriyor. Araştırmalarının temelleri, normal davranış, davranışsal portföy teorisi, davranışsal yaşam döngüsü teorisi, davranışsal menkul değer fiyatlandırma teorisi ve davranışsal piyasa verimliliği-ne dayanır. Nobel Ekonomi Ödülü sahibi Harry Markowitz, kitap hakkındaki yorumunda, normal yatırımcıların Meir Statman'ın portföylere, tasarruf ve harcamalara, menkul değer fiyatlamasına, piyasa verimliliğine yenilikçi yaklaşımının altında yatan unsur olduğunu ifade ederken, MIT Sloan İşletme Fakültesi profesörü Andrew Lo ise, davranış finansının öncülerinden biri olan Meir

Statman'ın bu hacimli kitap ile yatırımcılar, portföy yöneticileri ve finansal yasa koyucular için büyük bir hizmet yaptığını vurguluyor. Yale İşletme Fakültesi'nden William N. Goetzmann da, "Normal İnsanlar İçin Finans, kendini tanımının en değerli yatırım becerisi olduğunu gösteriyor," derken, bir okuyucu yorumunda, "İyi yazılmış, yeni yatırımcılardan profesyonellere kadar herkese eksiksiz bilgiler sunan mükemmel bir kitap" ifadeleri yer alıyor. Santa Clara Üniversitesi'nde finans profesörü olan Meir Statman, davranışsal finans üzerine yoğunlaşıyor. Yatırımcıların ve yöneticilerin nasıl finansal kararlar verdikleri ve bu kararların finansal piyasalarda nasıl yansıtıldığı konusunda çalışıyor.

Ekonomistlerin klasik romanlardan öğrenecekleri



Ekonomistler genellikle yöntemleri, tüm insan davranışlarını açıklamış gibi davranıyorlar. Ancak bu kitapta, seçkin bir edebiyat eleştirmeni ve önde gelen bir ekonomist, beşeri bilimler, özellikle de edebiyat çalışması yaparak, ekonomistlere modellerini daha gerçekçi kılma, tahminlerini daha doğru hale getirme ve politikalarını daha etkin ve adil bir şekilde sunma olanağı tanımaktadır. Gary Saul Morson ve Morton Schapiro'nun birlikte kaleme aldığı Cent'ler ve Duyarlılık: Ekonomi

İnsanlıktan Neler Öğrenebilir (Cents and Sensibility: What Economics Can Learn from the Humanities) daha insancıl bir ekonomi için kıskırtıcı ve ilham verici bir çalışma...

Kitap, Adam Smith'in mükemmel klasiği olan Ulusların Zenginliği ile daha az ünlü kitabı Ahlakî Duygular Teorisi arasındaki bağlantıyı izliyor. Ardından bu takibini Smith'in insanlık için hayati olduğuna inandığı empatiye hayat vermek için, birkaç on yıl sonra Jane Austen'in çığır açan anlatım yöntemini icat ettiği romanlarıyla sürdürür.

Morson ve Schapiro, Smith'in mirasçılarının Austen, Anton Çehov ve Leo Tolstoy'un yanı sıra John Maynard Keynes ve Milton Friedman'ı da içerdiğini savunuyorlar.

Ekonomistlerin davranış, etik, kültür ve anlatım konusunda daha zengin bir yaklaşıma ihtiyacı var. Ve bunların hepsini büyük

yazarlardan başka kimse daha iyi öğretemez. Özgün, kıskırtıcı ve ilham verici bir kitap olan Cent'ler ve Duyarlılık, ekonomiyi insanlık çerçevesindeki yerine geri getiriyor.

Kitap hakkında Publishers Weekly'de yer alan yorumda, büyük gerçekçi romanları (Anna Karenina, Middlemarch, Savaş ve Barış gibi) ekonomi eğitimine entegre etmeye odaklanan yazarların sırasıyla yüksek öğretim, aileler ve ulusların ekonomik kalkınması için üç vaka incelemesi yaptıkları vurgulanarak, "Morson ve Schapiro, önemli konular hakkında yeni düşünme yolları bulmanın yanı sıra klasik romanları okumanın yeni yollarını bulmayı başanıyorlar," deniliyor.

Harvard Business Review'daki yorumda ise, Morson ve Schapiro'nun insanlara sosyal bilimcilerden daha çok iç görü sahibi yapacağına inandıkları

büyük romancıları ekonomistlerin okumasının, onlara daha çok bilgelik kazandıracaklarını öne sürdükleri belirtiliyor. Yazıda şöyle ilginç bir soru ortaya atılıyor: "Ekonomistler, insanları soyut olarak değerlendirme eğilimi gösterirken, romancılar kendine has özelliklerini araştırdılar. Acaba, bir bilim adamı modelini veya vaka incelemesini Tolstoy'un Anna Karenina'yı çizdiği gibi canlandırdığı zaman ne olur?"

Nobel ödüllü ekonomist Robert J. Shiller de, "Yazarlar Morson ve Schapiro, ekonomi ve insanlık arasındaki büyük entellektüel uzaklığın bir trajedi olduğunu vurguluyorlar ve günümüzün en önemli trendlerinden bazılarını anlamamızı sağlıyorlar," diyor. Yazarlardan Gary Saul Morson, Northwestern Üniversitesi'nde Slav Dilleri ve Edebiyatı profesörü, Morton Schapiro ise aynı üniversitede ekonomi profesörü...

Avrupa Yatırım Fonları Sektörü 2017 1.Çeyrek Görünümü

Avrupa yatırım fonları sektörü net portföy büyüklüğü yılın ilk çeyrek dönemi sonunda yüzde 4.6 artışla 14.79 trilyon Euro oldu. UCITS net portföyü yüzde 5.2 büyüme ile 9.11 trilyon Euro'ya, Alternatif yatırım fonları (AIFs) ise yüzde 3.7 artarak 5.68 trilyon Euro'ya ulaştı.

UCITS ve AIF fonlara toplam net para girişi de 262 milyar Euro düzeyinde gerçekleşti. Önceki çeyrekte 120 milyar Euro para girişi olmuştu.

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) açıkladığı 2017 yılı 1. Çeyrek dönem istatistiklerine göre, Avrupa yatırım fonları sektörü net portföy büyüklüğü yılın ilk çeyrek dönemi sonunda yüzde 4.6 artışla 14.79 trilyon Euro oldu. UCITS ve AIF fonlara toplam net para girişi de 262 milyar Euro düzeyinde gerçekleşti. Önceki çeyrekte 120 milyar Euro para girişi olmuştu.

UCITS net portföyü yüzde 5.2 büyüme ile Mart 2017 sonu itibarıyla 9.11 trilyon Euro'ya (toplam içinde payı %61.6) yükselirken, Alternatif yatırım fonları (AIFs) ise yüzde 3.7 artarak 5.68 trilyon Euro'ya (%38.4) ulaştı.

Avrupa yatırım fonları piyasasında 2017 1. çeyrek sonu itibarıyla UCITS kategorisi 30,970 adet veya toplam sayının yüzde 52.3'ünü oluştururken, AIF ise 28,270 adet (%47.7) fondan oluştu.

Kategorilerine göre UCITS Varlıklarının Dağılımı

UCITS TÜRLERİ	1. Çeyrek 2017		4. Çeyrek değişim 2016	
	EUR m	Pay	EUR m	% ⁽¹⁾
Hisse	3,467	38%	284	8.9%
Çoklu Varlık	1,567	17%	108	7.4%
Tahvil	2,440	27%	116	5.0%
Para Piyasası	1,224	13%	48	4.1%
Garanti Fonlar	14	0.1%	-0.1	-0.8%
Diğer	399	4%	-104	-20.6%
TOPLAM	9,112	100%	451	5.2%
Borsa Yatırım Fonları	546	6%	48	9.6%
Fon Sepeti Fonları	355	4%	24	7.2%

(1) 2017 1.Çeyrek sonu ile 2016 4. Çeyrek sonu karşılaştırması

Kategorilerine göre AIF Varlıklarının Dağılımı

FON TÜRÜ	1. Çeyrek 2017		4. Çeyrek değişim 2016	
	EUR m	Pay	EUR m	% ⁽¹⁾
Hisse	697	12%	43	6.6%
Çoklu Varlık	1,463	26%	73	5.2%
Tahvil	1,038	18%	20	2.0%
Para Piyasası	89	2%	1	1.6%
Garantili Fonlar	51	1%	3	5.7%
Gayrimenkul	594	10%	12	2.1%
Diğer	1,752	31%	50	3.0%
TOPLAM	5,684	100%	203	3.7%
Borsa Yatırım Fonları	10	0.2%	1	9.8%
Fon Sepeti Fonları	502	9%	143	39.7%
Kurumsal	2,687	47%	51	1.9%

(1) 2017 1. Çeyrek sonu ile 2016 4. Çeyrek sonu karşılaştırması

Net Satışlar

Birinci çeyrekte UCITS fonlara net para girişi 202 milyar Euro ile 2016 son çeyreğindeki 78 milyar Euro düzeyine göre önemli bir artış gösterdi. AIF fonlar ise 60 milyar Euro para girişi elde etti, geçen yıl son çeyrek para girişi 42 milyar Euro düzeyinde kalmıştı.

UCITS kategorisinde hisse fonlara para girişi 29 milyar Euro ile geçen çeyrekteki 13 milyar Euro düzeyinin üzerine çıktı. Çoklu-varlık fonları da aynı dönemde 38 milyar Euro para girişi yaşadı. Önceki çeyrekte sadece 10 milyar net para girişi olmuştu. Tahvil fonlarına para girişi de 2016 son çeyrekteki 15 milyar Euro girişten bu yılın ilk çeyreğinde 75 milyar Euro düzeyine çıktı. Para piyasası fonlarına para girişi de 37 milyar Euro'dan 51 milyar Euro'ya yükseldi.

Yılın ilk çeyreğinde 24 ülke UCITS fonlara net para girişi

yaşarken, 11 ülkeye bir milyar Euro düzeyinin üzerinde net giriş oldu. Avrupa'nın en büyük UCITS fonları merkezlerinden Lüksemburg 62 milyar Euro, İrlanda 55 milyar Euro, Fransa 48 milyar Euro net para girişi aldı.

UCITS Borsa Yatırım Fonları (BYF) 2017 ilk çeyrekte 23.6 milyar Euro net para girişi kaydetti. 2016 son çeyrek dönemde ise 15 milyar Euro'luk giriş olmuştu. En fazla para girişi 16.7 milyar Euro ile İrlanda'da yerleşik BYFlere geldi.

Tüm AIF kategorilerine net para girişi yaşanırken, yalnız hisse fonlardan 7 milyar Euro para çıkışı oldu. Altı ülkeye bir milyar Euro düzeyinin üzerinde para girişi gerçekleşti. Büyük AIF merkezlerinden Almanya'da 26 milyar Euro, İrlanda'da 17 milyar Euro, Lüksemburg'da 13 milyar Euro ve Fransa'da yedi milyar Euro giriş kaydedildi.

Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisinin Ülkeler Bazında Net Varlık Değerleri Tablosu

Üye Ülkeler	1. Çeyrek 2017		4. Çeyrek 2016	
	EUR m	Pay	EUR m	% değişim ⁽¹⁾
Avusturya	176,513	1.2%	173,798	1.6%
Belçika	135,848	0.9%	126,876	7.1%
Bulgaristan	559	0.0%	531	5.3%
Hırvatistan	2,859	0.0%	2,824	1.2%
Kıbrıs	2,254	0.0%	2,177	3.5%
Çek Cumhuriyeti	9,766	0.1%	9,211	6.0%
Danimarka	281,273	1.9%	275,968	1.9%
Finlandiya	110,001	0.7%	106,395	3.4%
Fransa	1,880,168	12.7%	1,783,830	5.4%
Almanya	1,937,711	13.1%	1,885,937	2.7%
Yunanistan	7,194	0.0%	7,112	1.2%
Macaristan	19,165	0.1%	18,732	2.3%
İrlanda	2,204,913	14.9%	2,084,748	5.8%
İtalya	302,610	2.0%	297,711	1.6%
Lihtenştayn	44,794	0.3%	44,103	1.6%
Lüksemburg	3,906,027	26.4%	3,701,076	5.5%
Malta	9,599	0.1%	9,810	-2.1%
Hollanda	809,992	5.5%	801,412	1.1%
Norveç	113,385	0.8%	108,026	5.0%
Polonya	64,599	0.4%	58,709	10.0%
Portekiz	22,184	0.1%	21,630	2.6%
Romanya	9,138	0.1%	9,001	1.5%
Slovakya	6,022	0.0%	5,887	2.3%
Slovenya	2,585	0.0%	2,502	3.3%
İspanya	278,482	1.9%	268,513	3.7%
İsveç	321,782	2.2%	303,874	5.9%
İsviçre	561,181	3.8%	537,771	4.4%
Türkiye	27,377	0.2%	27,267	0.4%
İngiltere	1,547,182	10.5%	1,465,651	5.6%
Tüm fonlar	14,795,165	100.0%	14,141,082	4.6%
UCITS	9,111,563	61.6%	8,660,068	5.2%
AIFs	5,683,602	38.4%	5,481,015	3.7%

Dünya Yatırım Fonları Varlıkları ve Satış Verileri

- *Küresel yatırım fonu varlık büyüklüğü 2017 birinci çeyreği itibariyle yüzde 4.6 artışla 43.2 trilyon Euro'ya yükseldi.*
- *Net para girişi 605 milyar Euro ile 2016 dördüncü çeyrek dönemdeki 388 milyar Euro düzeyine göre arttı.*

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 47 ülkeyi kapsayan 2017 yılı 1. çeyrek dönem istatistiklerine göre, dünyada düzenlenmiş açık uçlu yatırım fonu varlıkları (fon sepeti fonları, borsa yatırım fonları ve kurumsal fonlar dahil) yüzde 4.6 artarak 43.2 trilyon Euro'ya yükseldi.

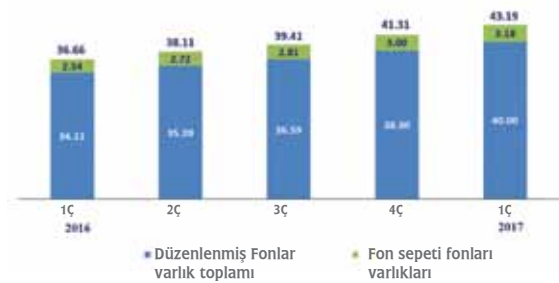
Yatırım fonları toplam portföyü dolar bazında ise 46.17 trilyon ABD Doları'na ulaştı. Dolar bazında artış yüzde 6 olarak kaydedildi. Euro bazında, hisse fonlar net varlıkları yüzde 6.8 artışla 17.6 trilyon Euro'ya çıktı. Tahvil fonu varlıkları yüzde 4.7 artışla 9.3 trilyon Euro'ya çıktı. Karma/dengeli fonlar yüzde 4.9 artışla 7.7 trilyon Euro'ya çıkarken, para piyasası fonları varlıkları ise yüzde 0.1 azalarak 4.8 trilyon Euro düzeyinde gerçekleşti.

Hisse fonların varlıkları 2017 yılı ilk çeyrek sonu itibariyle tüm yatırım fonlarının yüzde 41'ini, tahvil fonları ise yüzde 21'ini oluşturdu. Geri kalan varlıklarda para piyasası fonları yüzde 11 ve karma/dengeli fonlar ise yüzde 18 paya sahip oldu.

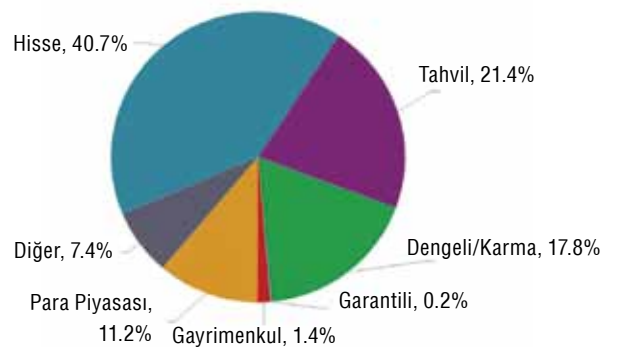
Satış Verileri

Dünyada düzenlenmiş açık uçlu fon satışları 2017 yılı birinci çeyreği itibariyle 605 milyar Euro olurken, 2016 dördüncü çeyrek dönemde

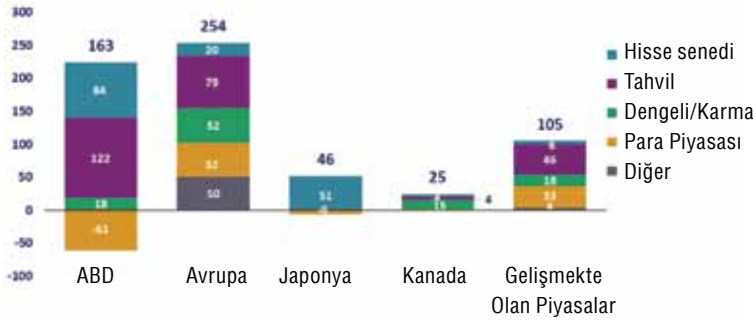
Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Varlıkları
(Trilyon Euro, çeyrek sonu)



Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Net Varlıkları
Tür Bazında 2017: 1Ç



Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonların Küresel Net Satışları
(Milyar Euro, 2017 1. Çeyrek)



elde edilen 388 milyar Euro düzeyine göre önemli artış gösterdi.

Tahvil fonları 252 milyar Euro, dengeli/karma fonlar 101 milyar Euro para girişi yaşadı. Hisse fonlara 161 milyar Euro ve para piyasası fonlarına ise 28 milyar Euro net para girişi oldu. 2016 dördüncü çeyrekte ise tahvil fonlarına 88 milyar Euro, hisse fonlarına 114 milyar Euro, para piyasası fonlarına 89 milyar Euro, dengeli/karma fonlara ise 64 milyar Euro giriş gerçekleşmişti.

besanaliz.com

Ücretsiz bireysel emeklilik platformu.

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



PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ 2016/12 VERİLERİ

2016 yılında portföy yönetim şirketlerinden hizmet alan yatırımcı sayısı 2.375'i bireysel portföy yönetimi müşterisi olmak üzere, toplamda 3.082'ye yükselmiştir.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin üyelerinden olan 50 portföy yönetim şirketinin 2016 yılına ait faaliyet ve mali verileri üye şirketlerin bildirimleriyle toplanmıştır. Bu dönemde faaliyette olan 50 portföy yönetim şirketi olmasına rağmen, bunlardan 44'ü Aralık sonu itibarıyla portföy yönetimi hizmeti sunmaktadır. Diğer altı kurum, biri yeni kurulan bir portföy yönetim şirketi ve beşi de kuruluş aşamasında olan gayrimenkul portföy yönetim şirketleridir.

2016 yılında portföy yönetim şirketlerinden hizmet alan yatırımcı sayısı 2.375'i bireysel portföy yönetimi müşterisi olmak üzere, toplamda 3.082'ye yükselmiştir. Müşteri sayılarını değerlendirirken bir müşterinin birden fazla kurumda hesabı olabileceği dikkate alınmalıdır.

Yönetilen toplam portföy büyük-

Tablo 1: Portföy Yönetim Şirketlerinde Portföy Yönetimi

Portföy Yönetimi Faaliyetleri	2014/12	2015/12	2016/12
Şirket Sayısı*	38	42	44
Yatırımcı Sayısı	2,277	2,688	3,082
<i>Kolektif Portföy Yönetimi</i>	598	647	707
Emeklilik Yatırım Fonları	242	250	254
Yatırım Fonları	356	397	445
Yatırım Ortaklıkları**			8
Bireysel Portföy Yönetimi	1,679	2,041	2,375
Gerçek Kişi	1,499	1,840	2,160
Tüzel Kişi	180	201	215
Yönetilen Portföy Büyüklüğü (milyon TL)	81,848	100,995	122,081
Kolektif Portföy Yönetimi	73,050	88,697	108,034
Emeklilik Yatırım Fonları	37,815	48,022	60,510
Yatırım Fonları	35,234	40,675	47,109
Yatırım Ortaklıkları**	0	0	415
Bireysel Portföy Yönetimi	8,798	12,298	14,047
Gerçek Kişi	2,092	3,238	3,939
Tüzel Kişi	6,706	9,060	10,107

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği

* Portföy büyüklüğü 0'dan büyük olan şirket sayısını ifade etmektedir.

** Yatırım ortaklıkları verileri 2016 öncesi için "yatırım fonları" altında takip edilmiştir.

lüğü hem emeklilik yatırım fonlarında hem de yatırım fonlarında yaşanan artışla birlikte 122 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu port-

föy büyüklüğünün yarısı (61 milyar TL) emeklilik yatırım fonlarında iken, %39'luk kısmı (47 milyar TL) yatırım fonlarındadır. Toplam



Beyza Emek
Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği

portföy büyüklüğünün %11'i ise (14 milyar TL) bireysel portföy yönetimi hizmeti alan gerçek ve tüzel kişilerindir. Yatırım ortaklıklarının (415 milyon TL) toplam portföydeki payı %1'in altındadır.

720 kişinin istihdam edildiği portföy yönetim şirketlerinde en fazla çalışan sayısı portföy yönetimi departmanında olmaktadır. Portföy yönetim şirketlerinde ortalama dört portföy yöneticisi istihdam edilmektedir. Portföy yönetim şirketlerinde çalışanların %34'ünün yüksek lisans ve üzeri eğitime sahip olduğu gözlemlenmektedir. Bir çalışanın ortalama maliyeti ise 2016 yılı için 16.960 TL olarak hesaplanmıştır.

Mali verilere bakıldığında 2016 sonu itibarıyla portföy yönetim şirketlerinin toplam varlıklarının 609 milyon TL olduğu görülmektedir. Bu varlıkların %94'ünü dönen varlıklar oluşturmaktadır.

Portföy yönetimi şirketlerinin esas faaliyet gelirlerini; portföy yönetim komisyonları, yatırım danışman-

lık gelirleri ve yatırım fon satış gelirleri olmak üzere 3 ana kaleme oluşturmaktadır. Sektör gelirlerinin neredeyse tamamını portföy yönetim komisyon gelirleri oluşturmaktadır. 2016 yılında portföy yönetim şirketleri 337 milyon TL gelir üretmiştir. Yatırım fonlarının yönetiminden sektör 211 milyon TL gelir elde etmiştir. Portföy değeri daha yüksek olan emeklilik yatırım fonu yönetiminden elde gelirler ise 99 milyon TL'de kalmaktadır.

Yönetim komisyon gelirlerinin ortalama portföy büyüklüğüne bölünmesiyle elde edilen yönetim ücreti oranı emeklilik yatırım fonlarında %0,18 olmuştur. Bu oran yatırım fonlarında %0,49 olarak hesaplanmaktadır. Yönetim ücreti oranı bireysel portföy yönetiminde %0,16 olmuştur.

2016 yılında portföy yönetim şirketlerinin genel yönetim giderleri önceki yıla göre %18 oranında artarak 255 milyon TL olmuştur. Portföy yönetim şirketlerinin giderlerinin yarısından fazlasını oluşturan personel giderleri %12 oranında yükselmiştir.

“ 2016 yılında portföy yönetim şirketlerinden hizmet alan yatırımcı sayısı 2.375'i bireysel portföy yönetimi müşterisi olmak üzere, toplamda 3.082'ye yükselmiştir. ”

Portföy yönetim şirketlerinin gelirleri 2016 yılında %17 artarak 347 milyon TL olurken, sektörün net dönem kârı %22 artarak 111 milyon TL'ye yükselmiştir. Portföy yönetim şirketlerinin yarısı (toplamda 22 milyon TL) zarar ederken, diğer yarısı kâr (toplam 133 milyon TL) kaydetmiştir.

Sektöre ilişkin detaylı verilere Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin www.tspb.org.tr adresindeki internet sitesinden ulaşılabilir.

Tablo 2: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelirleri (milyon TL)

	2014	2015	2016
Portföy Yönetim Komisyon Gelirleri	227.8	290.2	333.7
Kolektif Portföy Yönetimi	202.6	267.7	313.5
Yatırım Fonları	134.0	176.7	211.3
Yatırım Ortaklıkları	-	-	2.8
Emeklilik Yatırım Fonları	68.6	91.0	99.4
Bireysel Portföy Yönetimi	25.2	22.5	20.1
Gerçek Kişi	10.5	10.3	9.8
Tüzel Kişi	14.7	12.2	10.3
Yatırım Danışmanlığı Gelirleri	3.2	3.9	3.5
Yat.Fon. Pazarl. ve Satış Aracılık Gelirleri	0.0	0.0	0.0
TOPLAM	231.0	294.1	337.2

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği

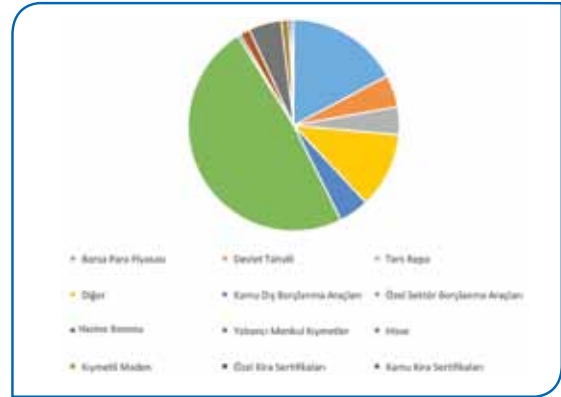
Yatırım Fonlarında 2017 İkinci Çeyrek

Yatırım Fonlarında Büyüme

		Mart 17	Haziran 17	Değişim	Mart 17	Haziran 17
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	%	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları	22.801.347.501,99	22.779.358.828,83	-0,10	21,12	19,92
	Fon Sepeti Fonları	830.954.229,59	1.030.595.115,03	24,03	0,77	0,90
	Hisse Senedi	1.660.516.141,74	1.996.235.748,73	20,22	1,54	1,75
	Karma & Değişken Fonlar	4.117.610.233,34	4.787.607.698,38	16,27	3,81	4,19
	Katılım Fonları	168.773.696,91	228.135.095,86	35,17	0,16	0,20
	Kıymetli Madenler	475.314.820,36	478.046.963,85	0,57	0,44	0,42
	Para Piyasası	12.493.358.950,29	12.538.525.298,88	0,36	11,57	10,97
	42.547.875.574,22	43.838.504.749,56	3,03	39,41	38,34	

Yatırım Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	30.06.2017
Borsa Para Piyasası	17,14
Devlet Tahvili	4,86
Ters Repo	4,23
Diğer	11,55
Kamu Dış Borçlanma Araçları	4,56
Özel Sektör Borçlanma Araçları	48,14
Hazine Bonosu	0,43
Yabancı Menkul Kıymetler	1,54
Hisse	4,98
Kıymetli Maden	1,13
Özel Kira Sertifikaları	0,41
Kamu Kira Sertifikaları	0,35



Yatırım Fonlarında Büyüklük

	Eylül 16		Aralık 16		Mart 17		Haziran 17	
	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı
Borçlanma Araçları Fonları	21.276,60	89	22.730,13	90	22.801,35	91	22.779,36	91
Fon Sepeti Fonları	306,87	13	376,76	13	830,95	14	1.030,60	14
Hisse Senedi Fonları	1.360,90	70	1.431,58	71	1.660,52	71	1.996,24	73
Karma ve Değişken Fon	3.803,17	82	3.672,68	82	4.117,61	82	4.787,61	83
Katılım Fonları	144,93	29	163,12	29	168,77	29	228,14	32
Kıymetli Madenler Fonları	369,42	14	394,34	14	475,31	14	478,05	14
Para Piyasası Fonları	12.479,73	25	12.592,87	25	12.493,36	25	12.538,53	25
TOPLAM	39.741,63	322	41.361,46	324	42.547,88	326	43.838,50	332

Yatırım Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 31/03/2017	Son Tarih 30/06/2017	Değişim (%)
Yatırım Fonları	42.547.875.574,22	43.838.504.749,56	3,03

Tür Bazında Büyüklük

		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim (%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	Diğer Borçlanma Araçları	8	8	197.380.840,10	184.864.656,22	-6,34	0,18	0,16
		Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları	12	12	1.371.833.685,60	1.502.248.284,42	9,51	1,27	1,31
		Kamu Borçlanma Araçları Fonları	2	2	56.855.858,77	14.946.241,42	-73,71	0,05	0,01
		Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	25	25	17.330.536.878,42	17.498.483.441,52	0,97	16,05	15,30
		Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	14	14	563.906.814,92	604.271.866,75	7,16	0,52	0,53
		Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	9	9	220.769.670,54	165.923.732,73	-24,84	0,20	0,15
		Yabancı Borçlanma Araçları Fonları	4	4	49.536.709,13	49.144.352,44	-0,79	0,05	0,04
		Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	17	17	3.010.527.044,51	2.759.476.253,33	-8,34	2,79	2,41
		91	91	22.801.347.501,99	22.779.358.828,83	-0,10	21,12	19,92	
	Fon Sepeti Fonları	Borçlanma Araçları Fon Sepeti	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
Diğer Fon Sepeti Fonlar		7	7	645.809.771,28	851.228.297,62	31,81	0,60	0,74	
Emtia Yabancı Fon Sepeti Fonları		2	2	23.085.156,21	17.109.000,24	-25,89	0,02	0,01	
Hisse Senedi Fon Sepeti Fonları		0	0	0,00	0,00		0,00	0,00	
Yabancı Fon Sepeti		5	5	162.059.302,10	162.257.817,17	0,12	0,15	0,14	
		14	14	830.954.229,59	1.030.595.115,03	24,03	0,77	0,90	
Hisse Senedi Fonları	Endeks Hisse Senedi Fonları	19	20	382.235.661,01	446.711.067,06	16,87	0,35	0,39	
	Hisse Senedi Fonları	44	45	1.023.758.362,38	1.211.651.039,10	18,35	0,95	1,06	
	Yabancı Hisse Senedi Fonları	8	8	254.522.118,35	337.873.642,57	32,75	0,24	0,30	
		71	73	1.660.516.141,74	1.996.235.748,73	20,22	1,54	1,75	
Karma & Değişken Fonlar	Değişken Fonlar	76	77	3.650.433.625,88	4.285.323.431,93	17,39	3,38	3,75	
	Karma Fonlar	6	6	467.176.607,46	502.284.266,45	7,51	0,43	0,44	
		82	83	4.117.610.233,34	4.787.607.698,38	16,27	3,81	4,19	
Katılım Fonları	Altın Katılım Fonları	2	2	23.098.304,99	22.634.457,70	-2,01	0,02	0,02	
	Diğer Katılım Fonları	7	7	42.687.283,94	43.183.148,43	1,16	0,04	0,04	
	Hisse Katılım Fonları	6	6	8.121.595,79	11.913.656,25	46,69	0,01	0,01	
	Kira Sertifikası Fonları	14	17	94.866.512,19	150.403.833,48	58,54	0,09	0,13	
		29	32	168.773.696,91	228.135.095,86	35,17	0,16	0,20	
Kıymetli Madenler Fonları	Altın Fonları	13	13	463.889.637,64	466.754.360,37	0,62	0,43	0,41	
	Kıymetli Madenler Fonları	1	1	11.425.182,72	11.292.603,48	-1,16	0,01	0,01	
		14	14	475.314.820,36	478.046.963,85	0,57	0,44	0,42	
Para Piy. Fonları		25	25	12.493.358.950,29	12.538.525.298,88	0,36	11,57	10,97	

TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

Emeklilik Fonlarında 2017 İkinci Çeyrek

Emeklilik Fonlarında Büyüme

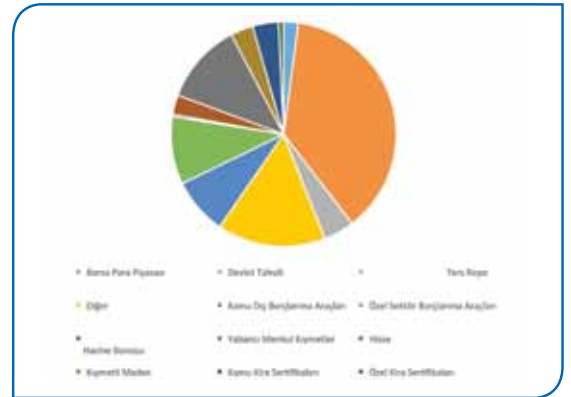
		Mart 17	Haziran 17	Değişim	Mart 17	Haziran 17
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	(%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	22.006.061.696,60	23.066.679.978,96	4,82	20,38	20,17
	Fon Sepeti Fonları	11.838.237,51	13.989.389,03	18,17	0,01	0,01
	Hisse Senedi Fonları	3.919.940.937,95	4.425.354.854,55	12,89	3,63	3,87
	Karma ve Esnek Fon	29.255.909.468,95	31.800.567.220,21	8,70	27,10	27,81
	Katılım Fonları	1.205.493.205,58	1.587.492.260,47	31,69	1,12	1,39
	Kıymetli Madenler Fonları	2.028.410.229,42	2.336.838.982,88	15,21	1,88	2,04
	Para Piyasası Fonları	6.979.250.682,34	7.271.608.394,92	4,19	6,46	6,36
		65.406.904.458,35	70.502.531.081,02	7,79	60,59	61,66

Emeklilik Fonları Tür Bazında Değişiklik

		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
		Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları	60	60	22.006.061.696,60	23.066.679.978,96	4,82
Fon Sepeti Fonları	1		1	11.838.237,51	13.989.389,03	18,17	0,01	0,01
Hisse Senedi	28		28	3.919.940.937,95	4.425.354.854,55	12,89	3,63	3,87
Karma & Esnek Fonlar	119		121	29.255.909.468,95	31.800.567.220,21	8,70	27,10	27,81
Kıymetli Madenler	12		12	2.028.410.229,42	2.336.838.982,88	15,21	1,88	2,04
Para Piyasası	36		37	6.979.250.682,34	7.271.608.394,92	4,19	6,46	6,36
Katılım Fonları	31		31	1.205.493.205,58	1.587.492.260,47	31,69	1,12	1,39

Emeklilik Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	30.06.2017
Borsa Para Piyasası	2,09
Devlet Tahvili	37,49
Ters Repo	4,43
Diğer	15,59
Kamu Dış Borçlanma Araçları	8,16
Özel Sektör Borçlanma Araçları	9,76
Hazine Bonosu	0,33
Yabancı Menkul Kıymetler	2,80
Hisse	11,67
Kıymetli Maden	3,25
Kamu Kira Sertifikaları	3,69
Özel Kira Sertifikaları	0,74



Emeklilik Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 31/03/2017	Son Tarih 30/06/2017	Değişim (%)
Emeklilik Fonları (BES)	65.406.904.458,35	70.502.531.081,02	7,79