

Değerli okurlar,

TKYD 9. Sektör Toplantısını 5-6 Ekim tarihlerinde Antalya'da Portföy Yönetimi sektörümüz, Sermaye Piyasası Kurulu, Hazine Müsteşarlığı, Borsa İstanbul, Takasbank, Türkiye Sigorta, Reasürans ve Emeklilik Şirketleri Birliği, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, Emeklilik Gözetim Merkezi, Borsa Aracı Kurumları Yöneticileri Derneği, Finansal Planlama Derneği, Emeklilik Şirketleri, Denetim Şirketleri ve Teknoloji Şirketlerinin yer aldığı geniş bir katılım ile gerçekleştirdik. Sektörümüzün gündemini, sorunlarını dile getirme, çözüm yollarını tartışma imkanı bulduk. Katılımcılara bir kez daha teşekkür ederim.

Dergimizin 39. Sayısında Antalya toplantısı sunum ve konuşmalarının geniş bir özeti bulacaksınız. Ayrıca Borsa İstanbul Genel Müdürü Sn. Murat Çetinkaya ile yapılan bir röportaj da yer alıyor.

Sektörün öne çıkan gündem maddelerine ilişkin makaleleri yine sektörümüzün değerli yönetici ve uzmanları dergimiz için kaleme aldı. Otomatik Katılım'da son durum, alternatif ürünler segmentinin en gözde ürünleri olarak gayrimenkul yatırım fonları ve girişim sermayesi yatırım fonlarında gelinen nokta bu kapsamda yer verdiğimiz çalışmalar. Ayrıca yapılandırılmış borçlanma araçları konulu bir yazı da yer alıyor.

Bu sayının Yabancı Konuğu, Avrupa'nın en büyük yatırım fonları merkezi Lüksemburg. ALFI (Association of Luxembourg Fund Industry) Başkanı Denise Voss, dergimizin sorularını cevaplandırdı.

Nobel Ekonomi Ödülü bu yıl Davranışsal Finans alanındaki çalışmaları ile tanınan Prof. Richard Thaler'a verildi. Sektörümüzün bir değerli yöneticisinin kaleme aldığı makalede Prof. Thaler hakkında detaylı bilgiyi bulacaksınız. Eğitim sayfamızda bu yıl ilk kez düzenlenen IOSCO Dünya Yatırımcı Haftası ve bu kapsamda ülkemizde TSPB ile Finansal Planlama Derneği tarafından ortaklaşa düzenlenen bir etkinliğe yer verdik.

Sürekli sayfalarımız Türkiye Yatırım Fonları Piyasası, Portföy Yöneticisi Gözüyle, Fon Dünyasından Haberler, EFAMA Avrupa ve Dünya İstatistikleri yine bilgilendirici detaylarla gündemi önünüze getiriyor.

Sanat köşemizde iki güncel etkinlik, Contemporary İstanbul ve İstanbul Bienali ile ilgili makale mutlaka ilginizi çekecek. Keyifli okumalar diliyorum.

Saygılarımla,

Dr. Alp Keler, CFA
TKYD Başkanı



“TKYD 9. Sektör Toplantısını 5-6 Ekim tarihlerinde Antalya'da geniş bir katılım ile gerçekleştirdik. Sektörümüzün gündemini, sorunlarını dile getirme, çözüm yollarını tartışma imkanı bulduk.”

içindekiler



4 SEKTÖRDEN HABERLER

6 TKYD ANKET

FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 4. Çeyrek/2017

8 TKYD'DEN

TKYD'den SPK ve Hazine'ye Ziyaret

TKYD Borsa İstanbul Yönetim Kurulu Başkanı Himmet Karadağ ile Görüştü

TKYD 9. Sektör Toplantısı geniş katılımı gerçekleştirildi

10 TOPLANTIDAN NOTLAR...

20 SÖYLEŞİ

Borsa, Takas, Merkezi Kayıt entegrasyonu Bistech sayesinde tamamlandı

Murat Çetinkaya / Genel Müdür / Borsa İstanbul A.Ş.

26 OTOMATİK KATILIM

Sistemde kalmayı teşvik eden bir kurgu içinde yola devam etmeliyiz

Taylan Türkölmez / Genel Müdür / Allianz Yaşam ve Emeklilik ile

Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş.

28 YABANCI KONUK

Lüksemburg Avrupa Fon Sektörünün Geleceğine Nasıl Bakıyor?

Denise Voss / Chairman / The Association of Luxembourg Fund Industry

31 KONFERANS AJANDASI

32 TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI

YATIRIM FONLARI PAZARINDA ÜÇÜNCÜ ÇEYREK İTİBARIYLA GÖRÜNÜM

Ceren Angılı / Yönetici, Dağıtım Kanalları Satış Koordinasyon

Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

36 PORTFÖY YÖNETİCİSİ GÖZÜYLE

Son Çeyrekte Virajlara Dikkat

Burak Kanlı / Başekonomist / Finans Yatırım A.Ş.

20



26



36



40



EKİM - KASIM - ARALIK 2017

38 DAVRANIŞSAL FİNANS

Richard Thaler'e verilen Nobel, Davranışsal Ekonominin evrensel kabulü anlamına geliyor

Mehmet Gerz / Genel Müdür / Ata Portföy Yönetimi A.Ş.

40 FON YÖNETİMİ

Ekonomiye Doğrudan Dokunan Yatırım Fonları

Nihan Özenç / Genel Müdür Yardımcısı / İş Portföy Yönetimi A.Ş.

42 BORÇLANMA ARAÇLARI

Yapılandırılmış Borçlanma Araçları

Tolon Aydos / Yatırım Danışmanlığı Bölüm Başkanı / Ak Yatırım

44 SANAT

Contemporary İstanbul ve İstanbul Bienali

Doç. Dr. Evren Bolgün / Ekonomist/Stratejist

46 EĞİTİM

Dünya Yatırımcı Haftası ve Dünya Finansal Planlama Günü Kutlandı

Alparslan Budak / Başkan Yardımcısı, Finansal Planlama Derneği Yönetim Kurulu Üyesi,

Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumu

50 FON DÜNYASI

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

55 YATIRIMCI KİTAPLIĞI

Derleyen: Levent Gürses

58 EFAMA

Avrupa Yatırım Fonları Sektörü 2017 2.Çeyrek Görünümü

Dünya Yatırım Fonları Varlıkları ve Satış Verileri

62 TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

62 Yatırım Fonlarında 2017 Üçüncü Çeyrek

64 Emeklilik Fonlarında 2017 Üçüncü 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, CFA
Didem Çankaya Ural
Mehmet Ali Ersarı
Murat İnce
Sadettin Yalman
Selçuk Seren

Danışma Kurulu

Dr. Alp Keler, CFA
Namık Aksel
Emir Alpay
Fatih Arabacıoğlu
Gür Çağdaş
Tankut Taner Çelik
Tevfik Eraslan
Bengi Subaşı Gerçek
Osman Göktan
Murat Gülkan
Özgür Güneri
Mahmut Kaya
Aşar Sungurlu
Alim Telci
Dr. Gürman Tevfik
Selim Yazıcı

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 hazırlık

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.

FON KURULUŞLARI, PİYŞ FAALİYET İZİNİ, SERMAYE ARTIŞI*

1. Troya Portföy Yönetimi A.Ş.

Yenilenebilir Enerji Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

2. Ünlü Portföy Yönetimi A.Ş.

İkinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebi olumlu karşılandı.

3. Ata Portföy Yönetimi A.Ş. Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

4. 5.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 1.000.000 TL başlangıç sermayeli **Investrade Portföy Yönetimi A.Ş.** unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

5. Şeker Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 10.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 5.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı nakden

karşılanmak suretiyle 6.500.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

6. Troya Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 4.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 3.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle 4.000.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

7. PAAMCO Miren Portföy Yönetimi A.Ş.'nin münhasıran payları yurtdışında yerleşik kişilere pazarlanacak yabancı kolektif yatırım kuruluşu kurmak ve yönetmek ile yurtdışında yerleşik kişilere portföy yönetim hizmeti vermekle sınırlı olmak üzere portföy yöneticiliği faaliyet izni ve yetki belgesi verilmesi talebi; Şirketin dolaylı pay sahibi olan PAAMCO Prisma Holdings, LLC'de gerçekleştirilen pay devri nedeniyle Şirket'in ortaklık yapısında meydana gelen dolaylı pay sahipliği değişikliğine onay verilmesi talebi olumlu karşılandı.

8. Logos Portföy Yönetimi A.Ş. İkinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

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

10. Mükafat Portföy Yönetimi A.Ş. Birinci Akaryakıt Sektörü Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

11. Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin, "Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu"nun kuruluşuna izin verilmesi ve söz konusu fonun paylarının Kurul kaydına alınması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

12. Actus Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından kurulan Logo Ventures Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

13. KT Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından kurulan Teknogirişim Girişim Sermayesi Yatırım Fonu ve Green Power Enerji Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi

taleplerinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

14. Maxis Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

15. Maqasid Portföy Yönetimi A.Ş. unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

16. Peker İntvestment Gayrimenkul A.Ş.'nin, "Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." unvanlı bir gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşümüne ilişkin esas sözleşme değişikliklerine izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

17. Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, %100 oranında paylarına sahip olduğu Burgan Portföy Yönetimi A.Ş.'ni devralmak suretiyle Türk Ticaret Kanunu'nun 155 ve 156 ncı maddeleri kapsamında kolaylaştırılmış usulde birleşmesine izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

18. Global MD Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 15.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 5.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 6.000.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

19. KT Portföy Yönetimi A.Ş. Al Hussaini Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

20. İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından Magna Capital 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.

21. Troya Portföy Yönetimi A.Ş. Yenilenebilir Enerji Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

22. Halk Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 20.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 11.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 18.000.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

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

24. Alkhair Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 10.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 3.500.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 5.000.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

25. Taaleri Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 12.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 6.195.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 7.783.179 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

26. Aşağıda unvanına yer verilen fonların katılma paylarının ihracına ilişkin izahnamenin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

Fonun Ünvanı

KT Portföy Kısa Vadeli Kira Sertifikaları Katılım Fonu
Garanti Portföy ÖPY Serbest Özel Fon
Garanti Portföy Birinci Fon Sepeti Fonu
Hedef Portföy Serbest Fon
Osmanlı Portföy Topkapı Serbest Fon
Osmanlı Portföy Balkan Serbest Fon
Deniz Portföy Ege Serbest Özel Fon
KT Portföy Üçüncü Katılım Serbest Fon
Oyak Portföy Kısa Vadeli Kira Sertifikası Katılım Fonu
Azımut PYS Dengeli Serbest Fon
Azımut PYS Atak Serbest Fon
Azımut PYS Strateji-1 Serbest Fon
Azımut PYS Dinamik Dağılımlı Serbest Fon

KURUMLARDAN HABERLER

IOSCO "Dünya Yatırımcı Haftası 2017" Etkinliği Düzenledi*

The International Organization of Securities Commissions (IOSCO), 2-8 Ekim 2017 tarihlerinde Dünya Yatırımcı Haftası (WIW) düzenleyerek, eğitimin önemi ve yatırımcıların korunmasına küresel kamuoyunun dikkatini çekti.

Bir hafta süren etkinlik boyunca dünyada 80'den fazla ülkede eğitim ve yatırımcıların korunması ve akıllı bir yatırımcının nasıl olunacağı farkındalığını artırma ortak hedefine yönelik çalışmalar yapıldı. Aralarında IOSCO Asya-Pasifik Oluşumu, Yatırımcı Eğitimi için Uluslararası Forum (IFIE) ve Finansal Planlama Standartları Kurulu'nun (FPSB) da yer aldığı çeşitli kurumlar etkinlik haftasını faaliyetleriyle destekledi. Örneğin IOSCO Asya-Pasifik Oluşumu, yatırımcı eğitimi ve korunması konusunda davranışsal iktisat'ın etkisini anlatan bir workshop düzenledi. IFIE, Karayipler'de gençleri finansal okuryazarlık ve yatırımcı eğitimi ile buluşturmaya odaklı bir video girişimine öncülük etti. FPSB ise hafta içinde Dünya Finansal Planlama Günü etkinliğini başlattı.

Önümüzdeki bir kaç hafta içinde IOSCO, WIW kapsamında gerçekleştirilen faaliyetleri bir raporda toplayacak. WIW hakkında detaylı bilgiye www.worldinvestorweek.org adresinden ulaşılabilir.

*IOSCO Basın Bülteni



Son Çeyrekte Gözler Enflasyonda

Kurumsal Yatırımcı dergisinin düzenlediği **“Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi”**, yılın son çeyreğinde tüm dikkatlerin Enflasyon verilerinde olacağını ortaya koydu.

En iyi performans Avrupa piyasalarında bekleniyor... Borsada petrol ürünleri ve petrokimya sektörleri hisseleri favori...

Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti 2017 4. Çeyrek Anketi, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) üyelerinden oluşan 18 fon yöneticisinin katılımıyla 25-29 Eylül 2017 tarihleri arasında gerçekleştirildi.

Yılın son çeyreğine girerken gözler yine ABD faiz kararlarında

Piyasalarda belirleyici olacak etken	
FED faiz artırımına ilişkin beklentiler	66
İç siyasi gelişmeler	11
Avrupa Merkez Bankası kararları/seçimler	6
Jeopolitik gelişmeler	11
TCMB para politikası kararları	6
Uzakdoğu (Çin) ekonomik verileri	-
Diğer	-

Ankete katılan fon yöneticileri, dördüncü çeyrekte de piyasaların yönünde ABD Merkez Bankası'nın (FED) faiz artırımını konusunda alacağı kararların belirleyici olacağı görüşünü ortaya koydular. Beklenti anketine katılan fon yöneticilerinin %66'sı bu yönde görüş belirtti.

Yatırım aracı tercihleri farklılaşıyor

Yatırım aracı hangisi olur?	%
Kısa vadeli hazine bonosu/repo	11
Hisse senedi	28
Altın	22
Özel sektör tahvili	6
Euro/Dolar	16
Emtia	-
Uzun vadeli tahvil	6
Eurobond	11

Anket katılımcılarının tercihleri, geçen çeyrek dönemde olduğu gibi yine bir yatırım aracını belirgin bir şekilde ön plana çıkarmadı. Yılın son çeyreği için katılımcıların %28'i hisse senedi, %22'si Altın, %16'sı euro/dolar'ı işaret etti.

Enflasyon en önemli gösterge olacak

En çok hangi ekonomik gösterge takip edilecek?

	%
Enflasyon	71
Büyüme	-
Cari açık	11
Döviz kuru	6
Bütçe açığı	6
Petrol fiyatları	-
Diğer (Politika faizi)	6

Fon yöneticileri anketi, yılın dördüncü çeyreği için de yine Enflasyon verilerinin en önemli gösterge olarak takip edileceğini ortaya koydu. Ancak bu kez oran geçen anketin de üzerine çıktı ve neredeyse tek önemli etken olacağı izlenimini verdi. Anket katılımcılarının %71'i enflasyonun en önemli ekonomik gösterge olacağını belirtti.

Son çeyreğin favorisi Avrupa piyasaları

Hangi ülke/bölge borsalarından iyi performans bekliyorsunuz?

	%
ABD	18
Avrupa	47
Gelişmekte olan piyasalar	35
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 Avrupa'yı işaret etti. Katılımcıların %47'si bu yönde görüş belirtirken, Gelişmekte Olan Piyasalara şans verenlerin oranı %35'te kaldı.

YATIRIM ARAÇLARI 2017 YILSONU TAHMİNLERİ

Gösterge bono faizi (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
Yılsonu	12	12,5	10,5

BIST 100 endeksi

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
Yılsonu	103,000	115,000	97,000

Euro/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
Yılsonu	4,25	4,5	3,9

TCMB politika faiz oranı (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
Yılsonu	8,25	12	8

ABD Doları/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
Yılsonu	3,64	3,9	3,55

Döviz Sepeti

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
Yılsonu	3,94	4,2	3,72

12 AYLIK ENFLASYON BEKLENTİSİ

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
12 aylık enflasyon	9	11	8,5

Altın ve Petrolde yatay seyir beklentisi var

Yön	Altın	Brent Petrol
YUKARI	%28	%33
AŞAĞI	%6	%11
YATAY	%44	%39

Yılın son çeyreği Altın ve Petrol için yönün yatay olacağına işaret ediyor. Anket katılımcılarından bu soruya cevap verenler, her iki kritik emtia için de değişim beklemedikleri öngörüsünü ağırlıklı olarak belirttiler. Altında değişim beklemeyenlerin oranı %44, petrolde %39 oldu. Yükseliş bekleyenlerin oranı altında %28 olurken, petrolde %33 düzeyindeydi. Her iki emtia için de aşağı yönde hareket bekleyenler azınlıkta kaldı.

Son çeyrek için de Değişken fonlar tavsiye ediliyor

Fon Türü	Katılımcı sayısı	%
Borçlanma Araçları	4	27
Hisse Senedi	6	40
Kıymetli Madenler	6	40
Fon Sepeti	5	33
Para Piyasaları	7	47
Katılım	1	7
Değişken	11	73
Serbest	4	27

Anket katılımcılarının 15'inin cevap verdiği bu soruda, dördüncü çeyrek yatırım fonu türü tavsiyelerinin başında yine belirgin farkla Değişken Fonlar geldi. Borçlanma Araçları fonlarını tercih edenlerin oranı bu çeyrekte biraz daha azalırken, yatırı

rim tercihlerinin Kıymetli Madenler Fonları ve Para Piyasaları Fonları'na kaydığı gözlemlendi. Katılımcıların en fazla üç fon türü belirttiği ankette, Değişken fonlar %73, Para Piyasaları Fonları %47, Hisse Senedi Fonları ve Kıymetli Madenler Fonları %40, Fon Sepeti Fonları %33 oranında tercihlerde yer aldı.

Petrol ürünleri ve petrokimya sektörü hisseleri favori

Anketin bir farklı sonucu da Borsa'da sektör beklentilerine yönelik gerçekleşti. Fon yöneticilerinin önceki çeyrekte tercih ettiği Hava-cılık sektörü hisseleri yine favoriler arasında yer alırken, en fazla tercih edilen sektörler ise Petrol Ürünleri ve Petrokimya sektörü oldu. Otomotiv, banka ve telekom bu sektörleri takip etti.

TKYD'den SPK ve Hazine'ye Ziyaret



TKYD Yönetim Kurulu SPK Başkan Yardımcısı Emre Önyurt'u ziyaret etti

TKYD Yönetim Kurulu Eylül ayında Sermaye Piyasası Kurulu Başkan Yardımcısı Emre Önyurt ve Hazine Emeklilik Dairesi Başkanı Hüseyin Emre Silahşör'ü ziyaret etti. Emre Önyurt'a TKYD tanıtılıp, sektörün gelişimi ile ilgili görüş alışverişinde bulunuldu. Emre Silahşör ile de bireysel emeklilik konusunda ayrıntılı bir görüşme yapılarak, bugüne kadar TKYD'nin yaptıkları anlatıldı.



TKYD Borsa İstanbul Yönetim Kurulu Başkanı Himmet Karadağ ile Görüştü

TKYD Yönetim Kurulu olarak Eylül ayı içinde Borsa İstanbul Yönetim Kurulu Başkanı Himmet Karadağ'a ziyaret gerçekleştirildi. Ziyarete Türkiye Sermaye Piyasalarında ürün çeşitliliğinin ve likiditenin artırılması, orta ve uzun vadeli beklentiler, kurumsal yatırımcıların sermaye piyasaları ve ekonomi için önemi, varlık fonları konularının üzerinden geçildi.



TKYD 9. Sektör Toplantısı geniş katılımı ile gerçekleştirildi

TKYD 9. Sektör Toplantısı geniş bir katılımı ile 6 Ekim 2017'de Antalya Rixos Downtown'da gerçekleştirildi. Toplantının açılış konuşmalarını TKYD Başkanı Dr. Alp Keler ve SPK Başkanı Dr. Vahdettin Ertaş gerçekleştirirken, ilk oturumda TSPB Başkanı İlhami Koç ve Borsa İstanbul Genel Müdürü ve Yönetim Kurulu Üyesi Murat Çetinkaya sermaye piyasalarının bugününü ve yarınını, geliştirilmesi için yapılabilecekler konusunda görüşlerini aktardılar.

İkinci oturumda panelistler portföy yönetimi sektöründe gelişmeler üzerinde durdular. Daha sonra PwC Türkiye Portföy ve Servet Yönetimi Sektörü Lideri Umurcan Gago Türkiye portföy yönetim sektöründe yaptıkları detaylı çalışmanın sonucunu aktardı. Üçüncü oturumda bireysel emeklilik sistemi ve otomatik katılım detaylı olarak tartışılırken son oturumda ise Fintech ve sermaye piyasalarına etkisi konulu panel gerçekleştirildi. Toplantıya sektörden üst ve orta düzey yöneticilerin yanı sıra emeklilik şirketleri yöneticileri, finans

sektörünü temsilen dernek yöneticileri, SPK Kurul Başkan Yardımcıları Emre Önyurt ve Bora Oruç ile birlikte SPK'dan üst ve orta düzey yöneticiler, Emeklilik Gözetim Merkezi Genel Müdürü ve Yönetim Kurulu Üyesi Mustafa Akmaz, Türkiye Sigorta Reasürans ve Emeklilik Şirketleri Birliği Genel Sekreteri Akif Eroğlu, İnfina Yazılım Genel Müdürü Nejat Özek ve Tradesoft Genel Müdürü Ümit Cinali, KMPG Türkiye Finansal Hizmetler'den şirket ortağı Alper Güvenç katıldılar.

TOPLANTIDAN NOTLAR...

Sektör olarak emeklilik fonları yönetiminde birlikte çalışıp farklı çözümler üretmeliyiz

TKYD Başkanı Dr. Alp Keler:

Ülkemizde Kurumsal Yatırımcıların, özellikle Bireysel Emeklilik Sisteminin (BES) büyümesi ile son yıllarda ön plana çıkmış ve Türkiye ekonomisinin gelişmesine önemli katkı sağlama aşamasına gelmiş olduğunu vurgulayan Dr. Alp Keler, konuşmasında önce küresel portföy yönetimi sektörü hakkında kısa bilgi verdi. Dünya portföy yönetim sektöründe son dönemde öne çıkan trendlerin başında büyük küresel oyuncuların ortaya çıkışını sayan Keler şöyle konuştu: "Dünyada küresel oyuncular, daha fazla küresel ürünleri olan şirketler ön plana çıkmaya başladı. Birleşmeler, satın almalar hızlandı. 2000 yılında en büyük portföy yöneticisi Fidelity iken, yaklaşık 800 milyar dolar büyüklüğe sahip bulunuyordu ve ilk 10 şirket toplam 6 trilyon dolar ile toplamın %36'sını yönetiyordu. 2015 rakamlarına göre ise, BlackRock 4.6 trilyon dolar yönetiyor." Keler, dünyada ikinci trendi pasif ve alternatif fonlarda büyüme olarak belirtirken, karlılığın ise aktif yönetilen ürünlerden geldiğine dikkat çekti. Üçüncü bir trend olarak, sektörde ücretlerde bir miktar aşağı yönelme olduğunu kaydeden Keler, dördüncü trendi dijitalleşme, beşinci ise düzenleme olarak belirtti. Dünyada kaliteli fon yönetimine ilginin arttığına da konuşmasında

değinen Keler, "2011-2016 yılları arasında dört-beş yıldız olan fonlara daha fazla nakit girişi olduğunu, Avrupa'da da 4-5 yıldız olan fonlara daha fazla nakit girişi olduğunu görüyoruz. Aslında portföy yönetimi mesleğinde uzun zamandır çalışan birisi olarak gönlümden geçen tablo bu. Günün sonunda başarı varsa bu şirket büyüsün, portföy yöneticisi ön plana çıksın. Bizim bu noktaya ulaşmamız lazım, ama bu noktaya ulaşabilmemiz için de bazı gelişmeler olması lazım. Performansa yönelik analizler yapan şirketler var, bunları teşvik etmemiz lazım. Bilimsel araştırmalar yapılması lazım. Bizim TKYD olarak yaptığımız çalışmalar var, destek verdiğimiz çalışmalar var," dedi.

Türkiye'de sektör büyüklüğünün 146 milyar lira ile GSMH'nin %5.2'sine ulaştığını belirten Keler şöyle konuştu: "Önemli rakamlara ulaştık. 2013-2017 arasında sektör %125 büyümüş. Büyüme, emeklilik fonlarından geliyor; Ağustos ayı itibarıyla 74 milyara ulaştık. Yatırım fonlarında ise çok önemli bir milat var. 2012'de SPK Kanunu ile yatırım fonlarının yöneticilik sıfatı portföy yöneticilerine geçti. Akabinde TEFAS geldi ve sektör kendi ayağı üzerinde durmaya başladı, ve büyüme başladı. Bu miladın ben devam edeceğine inanıyorum. Türkiye ekonomisinde başka



alternatif ürünler var, mevduat geçişi var, bankaların buna yoğunlaşması var ama son dönemde bu kadar faizlerin yükselmesine rağmen, trendin olumlu olduğunu görüyoruz." Keler konuşmasının devamında, bir emeklilik şirketinin fonlarının %40'ının bir portföy yönetim şirketine yönetilebilmesine ilişkin görüşlerini aktardı. Bu düzenlemenin doğru olmadığını savunduklarını ifade eden Keler, "Düzenlemeyi biz detaylı incelediğimizde yatırımcıya, piyasamızın işleyişine, ülkemizin gelişimi-

ne katkı sağlayacak BES fonlarına ve sermaye piyasalarına beklenen katma değeri sağlamayacağını ve hatta zarar verebileceğini düşünüyoruz,” diye konuştu.

“Portföy yönetim şirketlerinin olmadığı, ön planda olmadığı bir modelin uzun dönemde sürdürülebilir olduğunu düşünmüyoruz,” diye konuşan Keler, “Bir sektörümüz var, bir emek var. Bugün Türkiye’de böyle bir sektör olduğunu ben düşünmüyorum. Çalışan kalitesi olarak, eğitim düzeyi olarak, profil olarak sektörümüz çok farklı bir yapıda ama bugün bu noktadan farklı bir noktaya gidebileceğimizi öngörüyorum. Yeni yetenekleri, yeni üniversite mezunlarını çekmekte zorlandığımızı gözlemliyorum. Bunu hep beraber aşabiliriz ama buralarda da desteklenmemiz gerektiğini düşünüyorum,” dedi.

Keler, “Hedef verimliliği artırmaksa, gelirleri artırmaksa farklı modeller tasarlanabilir. Eski sistemde de sıkıntılar var bence. Ama bunun geçişi bu olmamalı. Sektör olarak farklı çözümler üretmeliyiz. Bu konuda hep beraber çalışmalıyız. En ideal en doğru sistemi masaya koymalıyız,” diye konuştu. Özellikle yatırım fonlarının portföylerinde ağırlıklı olarak yer alan Özel Sektör Tahvilleri konusuna da değinen Keler, “ÖST konusunda iki şeyi yönetmeyi öğrenmeliyiz. Kredi riski yönetmeyi ve sistemde çeşitlendirmeyi, riskleri yaymayı. Riskleri doğru yaymazsak herhangi birimizde yaşanan bir sıkıntı bütün sektörü etkileyebilir. Bu iki prensibi TKYD başkanı olarak aktarmak istiyorum. Biz bu alanlarda portföy yönetim sektörü olarak çaba göstermeliyiz,” dedi. Türkiye Varlık Fonu konusunda da Keler, fonun başarılı olabilmesi, katma değer sağlayabilmesi için portföy yönetim sektörü ile iç içe olması gerektiğini düşündüğünü kaydetti.

Portföy yönetim şirketinden varlık yönetim şirketine bir değişim süreci başlamalı

Sermaye Piyasası Kurulu

Başkanı Dr. Vahdettin Ertaş:

Toplantı açılışında yaptığı konuşmada önce portföy yönetim sektörüyle ilgili 1981 yılında çıkan Sermaye Piyasası Kanunu ile başlayan düzenleme sürecini anlatan Dr. Vahdettin Ertaş, “Niye sizi 1981’e kadar götürdüm; çünkü bu noktaya kolay gelmedik. Geldiğimiz noktada 10 milyonu aşan katılım, 146 milyar portföy, milli gelirin %5.2’si kadar bir büyüklük elbette önemli bir rakam ama yeterli bir rakam değil. Bu oranı %20’ye çıkarmamız gerektiğine inanıyoruz,” dedi.

Dr. Ertaş, sektörün bu büyüklüğe ulaşması için atılması gereken adımları şöyle sıraladı:

- ▶ Her yıl 1 milyon genç bireysel emeklilik sistemine girecek; bunları otomatik / gönüllü, her ikisiyle birlikte sisteme katmak
- ▶ Erişilmemiş 35 milyon vatandaşımıza ulaşmak
- ▶ Yurtiçinde portföy yönetim şirketlerimizin varlık yönetim şirketi şeklinde örgütlenmeleri. Gayrimenkulden mevduata, sermaye piyasası araçlarından döviz ve altına kadar tüm yatırım araçlarını kapsayacak şekilde yatırımcıların varlıklarını yönetecek ya da yatırım danışmanlığı hizmeti verecek şekilde şirketlerimizin kurumsal yapılarının geliştirilmesi. Portföy yönetim şirketinden varlık yönetim şirketine bir değişim sürecini başlatmaları.
- ▶ 10,000 liralık tasarrufu olan yatırımcıdan milyar lira yatırımı olan yatırımcılara kadar tüm kesimleri kapsayacak bir organizasyon yapısına gidilmesi.
- ▶ Yurtiçinde 110 milyar lirayı aşan işsizlik fonumuz var. Sigortacılık sektörümüzde, kamuda ve pek çok kurumsal yapılarda ciddi tasarruflar var. Bunların yönetiminin de portföy yönetim şirketleri tarafından ya-



pılması gerekiyor. Bunun için de pazarlama taktikleri, yöntemleri olarak ekstra bir çalışma yapmak gerekiyor.

▶ Türklerin yurtdışında tasarrufları var, bunların hem Türk varlıklarına yatırılması hem de Türkiye’deki portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmesi konusunda da ciddi bir potansiyel olduğuna inanıyoruz.

▶ Sektörde yer alan şirketlerimiz birbiriyile fiyat rekabetine girmemeli, kalite, ürün, dağıtım kanalı ve performans rekabetiyle birbiriyle yarışmalı.

▶ Çok sayıda küçük ölçekli portföy yönetim şirketi modeli yerine daha az sayıda ama ölçek ekonomisinden yararlanan bir şirket modeline geçmemiz gerekiyor. Küresel sermayenin tasarruflarından, deneyiminden ve müşteri portföyünden yararlanmazsak bu sektörde büyümemiz sınırlı kalacaktır. Bunun da farkındayız.

PANEL: TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARININ GELECEĞİ

Moderatör: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Başkanı İlhami Koç

Konuşmacı: Borsa İstanbul Genel Müdürü Murat Çetinkaya

Sermaye piyasaları için 2023 yılına kadar İstanbul'un Uluslararası Finans Merkezi olması, Bireysel Emeklilik Sisteminin gelişimi, alternatif ürünlerin geliştirilmesi hedeflerinin devam ettiğine işaret eden İlhami Koç, Borsa İstanbul'un 2023 yılına doğru nasıl bir hedefe doğru gittiğini sordu.

Murat Çetinkaya, Borsa İstanbul'un Türkiye'ye ilk geldiğinde ilk temas kurulan platformlardan bir tanesi olduğuna dikkat çekerek, "Borsa İstanbul'un, İpek Yolu çerçevesinde düşünürsek bu 65 ülke içerisinde derinliği, likiditesi, maliyet etkin bir piyasa olması, bütün piyasaların etkin olması çerçevesinde önümüzdeki beş sene içerisinde adım atmış olması gerektiğini düşünüyorum," dedi.

Günümüzde sermaye piyasası yoluyla özel sektöre kaynak sağlanması için artık yeni ürünler de bulunduğunu belirten İlhami Koç, halka arzlar, özel sektör tahvili ve alternatif ürünlerin bu kapsamda üç temel kaynak sağlama alanı olduğunu kaydetti. Son dönemde hem Türkiye hem de dünyada halka arzlardaki azalışa dikkat çeken Koç, "Bu gibi durumlarda hemen arkasından büyük bir kamu arzı olursa, ki kamuda şu an uygun şirketler de var, halka arzların önünü açabileceğini düşünüyorum," dedi. Çetinkaya da bu görüşe katıldığını belirterek, "Aktif ve derin, etkinliği



olan bir ihraç piyasasında kamu arzlarının katkısı oluyor, yeni yatırımcılar geliyor. Genellikle ilk defa halka açılan kamu şirketleri yatırımcıyı üzmemen, almış olduğundan dolayı yeterince mutlu olan, dolayısıyla bu piyasaya bakmaya başlayan bir profil yarattığı için faydalı oluyor. Türkiye'de 2013 yılından başlayan dalgalanmaları dünya ile beraber değerlendirdiğimizde, belki o ölçekte halka arzların olmaması da garipsenmemeli," diye konuştu.

Özel sektör tahvilleri konusuna da değinen İlhami Koç, tahvil piyasasında borç ödeyememe durumunun doğası gereği olabileceğine işaret etti ancak sektörde kredi analizinin doğru yapılması gereğinin de altını çizdi. Konjonktürel olarak da şirketler açısından zor bir dönem olduğunu ifade eden Koç, "Daha da önemlisi iflas koruma süreci başladığı zaman, tahvil alacakları şirketin gündeminde en son sırada geliyor... Hatta bir müddet sonra tahvil borcunu nerdeyse sermaye gibi görmeye başlıyor. Aslında sermayenin hakından yararlanmıyor. Önümüzdeki dönemde bu sektörün daha iyi çalışabilmesi açısından, buralarda birtakım adımlar atılması gerekir diye düşünüyorum," dedi.

Çetinkaya da, borcunu ödeyemeyen şirketler için Pay Piyasasındaki Gözaltı Pazarı'na benzer bir yakın izleme pazarı açacaklarını söyledi. Alternatif yatırımlar konusunda Koç, "Son 10 yılda Türkiye'de ciddi altyapı yatırımları yapıldı. Ancak bu altyapı yatırımları ile sermaye piyasası arasında bağlantı yeterince kurulamadı diye düşünüyorum. Şimdi yeni girişimler var. Gayrimenkul yatırımı ve girişim sermayesi tarafında hep yatırım ortaklığı etrafında kaldı. Şimdi yavaş yavaş orada yatırım fonuna doğru geçiş var," dedi.

Çetinkaya, Borsa İstanbul'da kurumsal yapılandırılmış ürünler pazarında artık gayrimenkul yatırım fonları ve girişim sermayesi yatırım fonlarının da işlem görebileceğini belirterek, "Artık bu tip yapılandırılmış ürünlerin alınıp satılabileceği bir piyasa var," dedi.

Koç, sektörde bir yeni ürün ihtiyacı konusunda da CFD ve altına dayalı ürünler konusunda Çetinkaya'nın görüşlerini sordu. Çetinkaya, VIOP'ta endeks döviz kontratlarında rollover CFD'si düşündüklerini belirtti. Altın konusunda ise Çetinkaya, "Hem Merkez Bankası hem Borsa bankacılık sisteminin fiziki altınını stratejik olarak Türkiye'de saklamak için

adımlar atması gerekir...Borsa İstanbul'un faaliyetinin İstanbul'da saklamanın İstanbul'da olduğu, 1600 tonluk kapasitenin önce Türkiye'nin ihtiyaçlarını göreceği daha sonra belki bölge altın saklama ihtiyaçlarını göreceği bir saklama merkezi haline gelmesini istiyoruz," dedi.

Koç, son olarak teknolojinin finans sektörüne etkileri ve Bistech konusunu sordu. Çetinkaya, "Beş tane ayrı işletim sistemi varken, tek omurga üzerinde, tamamen operasyona geliştirmeye odaklı olan yapılanmalar olacak," dedi. Bunun etkisinin teknolojiden önce maliyet yönetiminde olacağını vurgulayan Çetinkaya, teknoloji altyapısı değişikliğinin yeni ürünler geliştirme imkanı verdiğine de dikkat çekti.

PANEL: PORTFÖY YÖNETİMİ SEKTÖRÜNDE GELİŞMELER

Moderatör: Yapı Kredi Portföy Yönetimi Genel Müdürü Emir Alpay

Panelistler: SPK Başkan Yardımcısı Emre Önyurt, Takasbank Genel Müdür Yardımcısı Gökhan Elibol, Garanti Portföy Yönetimi Genel Müdürü Mahmut Kaya, Ak Portföy Yönetimi Genel Müdür Yardımcısı Mehmet Ali Ersarı, TEB Portföy Yönetimi Direktörü Alen Bebiroğlu

Emre Önyurt, yapılan düzenlemelerle yeni enstrümanların sermaye piyasasına kazandırıldığını belirterek, "Gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırımları daha önce şirket yapısı üzerinden gerçekleştirilebilirken, artık fon yapısı üzerinden de hayata geçirilebiliyor. Sektörümüze



bu enstrümanlara gösterdikleri ilgiden dolayı teşekkür ediyoruz. Kısa vadede 31 adet gayrimenkul yatırım fonu, 8 adet de girişim sermayesi yatırım fonu kuruluşu gerçekleşti. Haziran 2017 itibariyle 1.5 milyar TL değerinde bir tasarruf da bu yatırımlara yönlendirilmiş oldu," dedi. Bireysel emeklilik sisteminin de hem portföy yönetim sektörü hem sermaye piyasası açısından oldukça pozitif yansımaları olduğunu belirten Önyurt, TEFAS ile de artık tek bir hesaptan yatırımcıların tüm

fonlara rahatça ulaşabildiklerini kaydetti. TEFAS'ın bir de yatırımcıların bilgilendirme platformu olması yönü olduğuna da işaret eden Önyurt, "Bunun tanıtımının gerçekleştirilmesi için biraz daha kaynak ayrılması gerektiğini düşünüyorum...Erişim kanalları biraz kısıtlı. Türkiye'de internet kullanımının %60'dan fazlasının mobil cihazlar üzerinde yapıldığını düşünürsek, TEFAS'ın mobil cihazlarla uyumlu hale getirilmesi tanıtımı açısından gerekli," dedi. Hazine tarafından 1.1.2018'den

itibaren yürürlüğe girmesi öngörülen %40 düzenlemesi konusuna da değinen Önyurt, "Bu düzenleme ile birlikte bir portföy yönetim şirketi bir emeklilik şirketinin sahip olduğu fonların en fazla %40'ını yönetebilecek. Sektör açısından adaptasyon sürecinde bazı zorluklar doğurabileceğini öngörüyoruz. Orta ve uzun vadede pozitif getiriler olacaktır. Portföy yönetim şirketleri burada kendi iş süreçlerini gözden geçirmiş oluyor," diye konuştu.

İstanbul Uluslararası Finans Merkezi konusunda da Önyurt, "İstanbul'un Finans Merkezi olma yolunda ilerlememizin temel noktalarından birisi yabancı portföy yönetim şirketlerini Türkiye'ye davet edebilmek. SPK olarak bizi sevindiren iki gelişme oldu. Yurtdışında yerleşik portföy yönetim hizmeti vermek üzere ilk portföy yönetim şirketimizin başvurusunu onayladık. Yine aynı alanda faaliyet gösterecek bir başka portföy yönetim şirketi başvurdu, belli bir noktaya geldi," dedi. İstanbul Finans Merkezi'nin bir önemli ayağının, İstanbul'da faizsiz finansal araçlara yatırım yapmak isteyen yatırımcılara uygun yatırım ortamı sunmak olması gerektiğini de belirten Önyurt, "Buna oldukça önem veriyoruz, çünkü hem portföy çeşitlendirmesi açısından, hem de konvansiyonel araçlara göre ekonomiye reel katkısının daha yüksek daha etkin olması açısından tüm dünyada yükselen bir trend olarak dikkat çekiyor," diye konuştu. TEFAS konusunda konuşan Gökhan Elibol, "2015 yılında 13.5 milyar olan işlem hacmimiz 2016'da 21 milyara ulaştı, 2017 ilk üç çeyrek itibariyle de 19 milyar'ı yakalamış



bulunuyoruz. Dolayısıyla 2017 yıl sonunda 2016'yı geçmiş olacağız," dedi.

Katılması isteğe bağlı olan kısa vadeli para piyasası ve kısa vadeli katılım fonlarında son dönemde artış gördüklerini belirten Elibol, "Takasbank olarak MKK ile çok entegre ve otomasyona dayalı bir sistem olduğu için, operasyonu bizim üzerimizden yapmaya çalışıyorlar. İlk üç çeyrek itibariyle ihtiyarı nitelikte olan fonların sayısı da %9'a ulaşmış durumda," dedi. Elibol, daha sonra TEFAS'a ilişkin yeni uygulama ve çalışmalar konusunda bilgi verdi. Elibol şunları söyledi: "Dönemsel fon geliştirme noktasında, bunun otomasyonuna geçtik. Aracılık komisyon hesaplamasında teknik anlamda bir revizyona gittik. Burada üyelerimizden gelen talepler bizim için çok önemli. Gelen talepleri yapabiliyorsak derhal yapıyoruz, yapamıyorsak da bunun gerekçesini paylaşıyoruz," dedi. Otomatik EFT sistemini tanımladıklarını söyleyen Elibol, "Alacaklar serbest bir hesaba geçtiği zaman daha önceden tanımlanan bir

hesaba, ekstra bir işleme kalmadan otomatik olarak EFT gönderebiliyoruz. Üyelerimizin bilgi güvenliği ve uyum anlamında operatör üye değiştirme, komisyonunu tanımlama gibi tek aşamalı olan sistemleri, giriş ve onay şeklinde çift aşamaya taşıdık. Üyelerimizin teminat limit bilgilerini raporlayabilmeleri amacıyla yeni web servisi oluşturduk. Faizsiz enstrümanların gelişimine katkı sunmak amacıyla katılma payının tahsil edildiği durumda, biz bunu üyelerimiz adına nemandırıyoruz. Yatırılan bu tutarı değerlendirme anlamında da kar payı şeklinde, faizsiz enstrümanlara geçirilebilme seçeneğini de getirdik. Önemli hususlardan birisi yarım gün takasına ilişkin yapılan bir revizyon. Burada talimatları almaya devam ediyoruz ama takas bir sonraki ilk iş gününe kayıyor olacak," diye konuştu. Katılma paylarının yabancı para üzerinden işlem görmesi konusunda da hazır olduklarını belirten Elibol, "Gerekli işlemleri yaptık, üyelerimize testlere çevirecek aşamaya getirdik ama Sermaye Piyasası Kurulumuz konjonktürel

şartlardan dolayı bunu biraz öteleme noktasında bir karar adı. Uygun şartlar oluşursa biz hazırız. Üyelerimize teste açacağız,” dedi.

Fon sepeti fonlarının TEFAS'ta işleme girmesi ile alakalı olarak da en kısa zamanda tam otomasyon haline getirecekleri bilgisini veren Elibol, “Bence hem bizi hem üyelerimizi çok ciddi ilgilendiren bir konu da fon tasfiye işlemleri. TEFAS üzerinden gerçekleştirilmesini otomasyon haline getirmeyi düşünüyoruz, çünkü bir fon tasfiye edildiği zaman dağıtıcı kuruluş ulaşabildiği müşterilerine satıp iade işlemini gerçekleştiriyordu ama ulaşamayan müşteriler arasında sıkıntı olduğu ortaya çıktı. MKK'dan listenin temin edilip otomatik bir satış sürecini gerçekleştirmeyi düşünüyoruz,” dedi.

Emir Alpay'ın bireysel emeklilik fonlarının TEFAS'ta satışı hakkında sorusuna karşılık olarak Elibol, “TEFAS'a giren bir yatırımcı sadece menkul kıymet yatırım fonlarını değil emeklilik fonlarını da hem diğer alternatif yatırım araçlarıyla karşılaştırma, hem de bir fonun detayını diğer fonla karşılaştırma imkanına sahip. Ama hem Sermaye Piyasası Kurulumuz hem Hazine Müsteşarlığımız hem Emeklilik Gözetim Merkezimiz ve diğer paydaşlarımızla bir konsensüs sağlanıp bize bir görevlendirme verilirse, bu knowhow'a, teknolojik altyapıya da sahibiz. Üzerimize düşeni yaparız,” dedi.

Ardından Mahmut Kaya, Garanti Portföy'ün smart fonlarını anlattı. Söz konusu fonları 2015 yılında tasarladıklarını belirterek, “Burada amacımız mümkün olduğu kadar mevduat üstü bir getiri yaratmaktır. Bunu da kendi portföy yönetim becerimizle gerçekleştirme hedefimiz var,” dedi.

Farklı ve çeşitli araçlar kullanarak “dinamik bir varlık dağılımı” yaptıklarını kaydeden Kaya, “Geleneksel yatırım fonlarında kullandığımız araçların ötesinde biraz daha farklı araçları da içine ilave ettik. Bunların önemli bir kısmı yabancı, döviz bazlı yatırım araçları. Bir tanesi de Türk hisse senetlerinde kısa pozisyon alabilme özelliği ile, bu formül içinde bunu gerçekleştirebiliyoruz,” dedi.

Her birinin kendi tanımı itibariyle belli risk aralıkları olan temkinli, dengeli ve büyüme olmak üzere üç fon olduğunu belirten Kaya, burada farklı bir uygulama ile alt portföy yöneticisi olarak Black-Rock ile çalıştıklarını kaydetti. Geçen yıl temkinli fonda %12 net getiri ile sağladıklarını belirten Kaya, “Diğerleri biraz daha yüksek %14-15 net getiriden bahsediyoruz. 2017 yılında Ağustos sonuna kadar smart temkinlinin getirisi kabaca %10 net, dengeli ve temkinlide hisse senedi oranlarının yüksek olması sebebiyle getiriler bir tık daha iyi. Bu getirileri mevduat eşlenik olarak da değerlendiriyoruz. Altı aylık getirilerin yıllıklandırılmış mevduat eşlenik rakamlarına bakıyoruz. Özellikle 2017 yılında piyasaların da verdiği destek sebebiyle yaklaşık %14 mevduat eşlenik seviyesinde temkinli getirisi oldu. Diğerleri nispeten daha yüksek oldu. Bu sene getirinin iyi olması bizim açımızdan çok cesaret verici, çünkü bu sene mevduat faizleri çok yüksek seyretti. Bu mevduat oranları ile baş edebilmek hiçbirimiz için kolay değil. Bu anlamda smart fonların iyi getiri sağladığını düşünüyorum,” diye konuştu. Özellikle mevduat müşterisini hedeflediklerini kaydeden Kaya, “Mevduat müşterisi bizden iki şey bekliyor. Bir tanesini beklediğinin

farkında, bir tanesinin belki çok farkında değil. Farkında olduğu beklenti, tercihen mevduat üstü bir getiri ama farkında daha az olduğu beklenti bu getiriyi elde ederken volatilitenin mümkün olduğunca düşük seyretmesi. Çoklu dağılım veya varlık dağılımı stratejisinde bunu da gerçekleştirdiğimizi düşünüyoruz. Çünkü yıllık volatiliteler rakamlarımıza baktığımızda, smart temkinlide kabaca %2 oranının altında (2016 yılı %1.7) bir volatiliteden bahsediyoruz. Dengeli, içinde ciddi oranda hisse senedi taşıyan fonda bile yıllık volatiliteler %2.7 oldu,” dedi.

TEFAS'ta yılbaşından bu yana fonlara ait işlem hacimlerinde smart temkinlinin %9.3 payıyla şu ana kadar en çok işlem gören fon olduğunu da belirten Kaya, “İnovatif ürünler, müşteriyi daha iyi anlayan, müşteri beklentilerine daha iyi cevap veren ürünler, sektörü geliştirmek için çok kritik diye düşünüyorum,” dedi.

Mehmet Ali Ersarı, özellikle gelişmiş ülkelerde uzun zamandır var olan, ana varlık olarak portföylerde standart bir şekilde yer alan gayrimenkul yatırım fonlarının artık Türkiye'de de olduğunu belirtti. Gayrimenkulün iyi bir portföy çeşitlendiricisi olduğuna değinen Ersarı, “Türkiye'de mevzuatın izin verdiği noktada, artık gayrimenkulün diğer varlık gruplarına ilişkisine bakarsak, hakikaten çok düşük bir ilişki. Portföy yönetimi mantığında bir portföy optimizasyonu yapmaya çalıştığımızda sizin için en değerli varlık, diğer varlık sınıfları ile korelasyonu çok düşük olan varlık sınıfları,” diye konuştu. İlk fon başvurusunu 2015'te Ak Portföy olarak yaptıklarını belirten Ersarı, “Bugün için 11 farklı şirketin farklı sayıda fonları mevcut.

Toplam fon büyüklüğü 2 milyar'a ulaştı," dedi. Gayrimenkulün Türkiye'de çok sevilen bir yatırım aracı olmakla birlikte tapunun biraz daha tercih edildiğine işaret eden Ersarı, "Bir gayrimenkul yatırım fonu pay sahibi olmak, şu an için tapu sahibi olmak kadar çekici gelmiyor ama ileriki noktalarda yatırımcı tabanı farklı bir bilinç düzeyine ulaştığında, biraz daha fazla bir ilgi geliyor olacaktır diye düşünüyorum," dedi.

Gayrimenkul yatırım fonunda ticari menkulün öngördüğü çok daha yüksek getiriler, büyük ölçekli projelerden pay almak gibi avantajlar olduğuna dikkat çeken Ersarı, "Bunun ötesinde profesyonel bir yatırım sürecinden geçmiş bir gayrimenkul yatırımdan bahsediyoruz. Bu çok önemli. Çeşitli vergi avantajları var," dedi.

Fonlarının 180 milyon lira büyüklükte ve açık uçlu, süresiz bir fon olduğu bilgisini aktaran Ersarı, stratejinin özellikle merkezi iş alanlarında bulunan ofislere yatırım yapmak olduğunu belirtti. Yatırımcılarının %40'ını emeklilik fonlarının oluşturduğunu belirten Ersarı, "Beş farklı emeklilik şirketinin çok sayıda fonu yatırımcı durumunda. Yaklaşık %30'unu başta sigorta şirketleri olmak üzere kurumsal yatırımcılar, %30'luk kısmını da bireysel yatırımcılar oluşturuyor. Bu denge önümüzdeki dönemde emeklilik fonları lehine açılmaya devam edecek. Burada ciddi teşvikler var," diye konuştu.

Fonun bireysel yatırımcı nezdinde de vergi avantajları dışında diğer avantajı daha olduğunu kaydeden Ersarı, "Yurtdışında bir trust sistemi vardır, aile varlıkları bunların içinde yönetilir. Bizde varlıklı bir ailede mevcut kuşak ölüyor, alt kuşağa kalıyor mallar, hisseli tapu

var, adaletsiz paylaşım var, birçok istenmeyen durum ortaya çıkabiliyor. Bu mülkün bütünlüğünün korunması anlamında da bireysel yatırımcı nezdinde karşılık bulabilecek bir ürün," dedi.

Ersarı, daha sonra gayrimenkul fonları ile ilgili düzenleme ile iyileştirilebilecek bazı alanlardan bahsetti.

Özel sektör tahvilleri konusunda görüşlerini paylaşan Alen Bebiroğlu, "ÖST'ler başladığında talep çok hızlı büyüdüğü için, arz daha kısıtlı olduğu için bir sürü fon neyin ne olduğunu bilmeden almak zorunda kaldı, o biraz sorun yarattı. Kredi değerlemenin çok önemli olduğunu biliyoruz ama yapmak çok zor. Biz bir sürü metod kullanmaya çalışıyoruz," dedi. Bebiroğlu, Gözaltı Pazarı'ndan çok yatırım yapılabilir notundan daha düşük not alan ihraçlara yönelik bir Pazar olması gerektiğini belirtti.

Soru-cevap bölümünde söz alan Takasbank Genel Müdür Yardımcısı Ekrem Arıkan, SPK'dan Emre Önyurt'un belirttiği TEFAS mobil uygulaması üzerinde çalışmakta oldukları bilgisini verdi.

PANEL: BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE OTOMATİK KATILIM

Moderatör: Selim Yazıcı

Panelistler: Türkiye Sigorta, Reasürans ve Emeklilik Şirketleri Birliği Genel Sekreteri Mehmet Akif Eroğlu, Emeklilik Gözetim Merkezi Genel Müdürü Mustafa Akmaz, Vakıf Emeklilik Genel Müdür Yardımcısı Adem Duman, İş Portföy Yöneti-

mi Genel Müdürü Tevfik Eraslan, KPMG Türkiye Finansal Hizmetler Şirket Ortağı Alper Güvenç

Alper Güvenç, bireysel emeklilik sistemlerinde dünyadaki durum ve Türkiye modeli konusunda sunumundan bilgiler verdi. 2015 yılı verilerine göre, Avrupa kıtasında Danimarka ve Hollanda'nın bu konuda 1 numara olduğunu belirten Güvenç, "Mercer fimasının açıkladığı Global Pension Index çalışması var. Üç kritere göre değerlendiriyor. 80 puan üzeri alabilen tek ülke Danimarka, bireysel emeklilik portföy büyüklüğünün kendi ekonomilerine oranı %205 düzeyinde," dedi. Danimarka'da çalışan işgücünün %70-75'ini bu sistemin içine kaydedebilmiş olduğunu belirten Güvenç, "Bunun yanında tabii ki çalışan sayısının yanında işveren katkısının olmazsa olmaz olması söz konusu," dedi.

Danimarka'da fonların, rakip olmalarına rağmen, bazı projelere ortaklaşa girebildiklerini de belirten Güvenç, bunun bazı maliyetleri ciddi anlamda aşağı çektiğinin görüldüğünü ifade etti.

Mustafa Akmaz da, Emeklilik Gözetim Merkezi görev ve faaliyetlerinden bahsettikten sonra bireysel emeklilik sisteminde gelişim sürecini anlattı. 2017 başından geçerli olacak şekilde OKS sisteminin yürürlüğe girdiğini hatırlatan Akmaz, hedef kitleye bakıldığında istihdam edilenlerin şu ana kadar BES+OKS'de yüzde 33'üne ulaşabilmiş olduğunu dikkat çekerek, "Yani yüzde 67 çok ciddi bir potansiyel var. Ayrıca yurtdışında yaşayan 5 milyondan fazla Türk, yurtiçinde yaşayan yabancı uyrukular var. Gelişmiş ülkeler, yüksek gelirli ve orta gelirli ülkelerde yaşayanların nüfusunun 3 milyarı



aştığını düşünürsek, orada bizim hedeflememiz gereken çok büyük bir potansiyel var,” diye konuştu. Tevfik Eraslan, önce yüzde 40 kuralı konusunda görüşlerini ifade etti, ardından da bu kapsamda sektör olarak geçtikleri süreci anlattı. Eraslan, yüzde 40 düzenlemesi için, “Bir emeklilik şirketinin fonlarının %40’ının bir portföy yönetim şirketince yönetilebilmesine ilişkin kuralın otomatik olarak performans dönüşeceği ile ilgili algı bende tam oturmuş değil,” dedi. Eraslan, bir emeklilik fonunun benchmarkına kıyasla performansının belli bir periyotta izlenmesi, bu izlendiği dönemde benchmarkının altında kaldığı takdirde uyarılması, uyarıya rağmen hala bir düzelme kaydedilmediği takdirde ilgili fonun yönetiminin o portföy yönetim şirketinden alınıp başka bir portföy yönetim şirketine resen verilmesine yönelik uygulamayı işaret ederek, bu uygulamanın performans açısından kamunun istediği amaca çok daha fazla hizmet edeceğini düşündüğünü belirtti. Eraslan, emeklilik şirketlerinin hangi portföy yönetim şirketleri ile çalışacaklarını belirlemek üzere

ihale süreci ile başlayan yeni çalışma düzeninin getirdiği aşamalar, sorular ve sorunlara değindi. Ardından Selim Yazıcı, sözü Adem Duman’a verirken, “2003’ten beri emeklilik şirketleri ile portföy yönetim şirketleri arasında bir değer yatırımı var. Şu anda yüzde 40’a odaklanıyoruz daha çok ama bu değer içinde operasyonlar, aracılık, müşteri tarafı var, yatırım danışmanlığı, dağıtım var. Bundan sonra bu nasıl şekillenecek? Bu değer nasıl yaratılacak? Ne bekliyorsunuz?” sorularını yöneltti. Duman, emeklilik şirketlerinin portföy yönetim şirketleri ile daha sık ve yakın birlikte çalışmaları gerektiğini belirterek, “Yüzde 40 konusunun sektöre bu anlamda bir faydası oldu. Herkes birbiri ile görüştü. Herkes ne yapıyor tespit etme şansı oldu,” dedi. Performans bazlı fiyatlandırma konusunda, müşterilerle ilgili konularda birlikte çalışarak farklı uygulama ve çözümler bulunabileceğini önerilerle dile getiren Duman, “Müşteri toplantıları, etkinlikleri yapılabilir. Finansal planlama konusunda beraber aksiyon alınabilir. Yatırım danışmanlığı en bakir alan. Burada

şu anda bence hiçbir şey yapmıyoruz,” diye konuştu.

Selim Yazıcı’nın Otomatik Katılım sistemi konusunda söz verdiği Mehmet Akif Eroğlu da, ülkemizdeki dünyadaki uygulamalardan farklı bir sistem olduğuna işaret ederek, en önemli sacayağı olan işveren katkısının olmamasının sistemin eksik başlamasına neden olduğunu belirtti. Eroğlu cayma oranının azaltılması için de sistemi cazip hale getirecek bazı düzenlemelere ihtiyaç olduğuna dikkat çekti.

Daha sonra sunumunda sigorta sektörü ile ilgili bilgiler veren Eroğlu şunları söyledi: “Hep beraber gelin sigorta sektörünü büyütelim. Kaynak burada. Sadece birkaç tane temel veri paylaşmak istiyorum. Sigorta primi/GSYH oranı Avrupa’da %7 iken biz de %1,6. Kişi başına düşen prim onlarda 1,620 dolar, bizde 164. Hayat branşında kişi başına düşen prim 961 dolar iken, bizde 20,6 dolar. Makas çok fazla. Toplam prim üretiminin GSYH’ye oranı onlarda %4, bizde %0,2. Hayat dışına baktığımızda kişi başına düşen prim onlarda 658, bizde 144 dolar. Yani hayat dışında o kadar da kötü değiliz.”

OECD ülkelerinde özel emeklilik fonlarının GSYH’ye oranının yüzde 123,6, Türkiye’de yüzde 2,1 olduğuna dikkat çeken Eroğlu, “Hedefi doğru koymak lazım. Mevduat faizlerinin bu kadar yüksek olduğu bir ortamda Bireysel Emeklilik’e mi mevduata mı yatırılmış diye bakıldığı sürece BES ve mevduat rekabet edemez. Bu uzun vadeli bir tasarruf sistemi, mevduat faizi ile mukayese edilemez,” diye konuştu. Bilanço büyüklüğü bakımından bankacılık sektörünün payının yüzde 87, sigortanın yüzde 4,1 düzeyinde olduğuna da dikkat çeken Eroğlu, “Sonuç olarak, şu

aradaki boşluk hepimizin sorunu. Niye bunu size söylüyorum? Sebepi bu bilanço: bizim topladığımız 115 milyar fonun sadece 38 milyarı mevduata gitmiş. Orta ve uzun vadede kaynaklar, mevduat dışında sermaye piyasalarında, özel sektör borçlanma araçlarında, kamu borçlanma araçlarında değerlendiriliyor... Sigorta bilançomuz büyüdüğü zaman sizlere kaynak buradan gelecek," dedi.

Selim Yazıcı, Tefik Eraslan'a "Emeklilik fonlarının getirisi algılandığı gibi kötü mü gerçekten yoksa bir iletişim problemi mi var?" sorusunu yöneltti. Eraslan, emeklilik fonlarının kamuoyunun gündemine sadece ve sadece getirinin negatif olduğu yıllarda geldiği tespitini ifade ederek şöyle konuştu: "Emeklilik sistemine 2003 yılında başladık. 2003 yılı Ekim ayıydı, 2017 yılındayız. Toplamda 14 yıllık bir gözlem periyodumuz var. Bu 14 yıllık gözlem periyodunun içinde dört yıl enflasyonun altında bir ortalama getirmişiz. Geriye kalan 10 yılda da enflasyonun çok üzerinde bir getirimiz olmuş. İşin açıkçası problem getiri problemi değil. Sadece toplumun negatif yılları çok fazla işlemesi, diğer yıllarda bunun çok da fazla kamuoyunun gündemine gelmemesi ile ilgili."

Ortalama getiriler konusunda BES'in başlangıcından bugüne kadar getirisinin yüzde 403 olduğunu, aynı dönemde enflasyonun yüzde 204 olduğu bilgisini veren Eraslan, "Enflasyonun üzerinde bireysel emeklilik sistemi aşağı yukarı yüzde 200 getiri sağlamış. Getirinin negatif olduğu yıllarsa ya Türkiye'nin problem içinde olduğu yıllar ya da dünyanın problem içinde olduğu yıllar," dedi.

En fazla yatırım yapılan fon türlerine göre de bilgi veren Eraslan, hisse senedi fonlarında fonların

kurulduğundan bugüne benchmarkını aşma oranının yüzde 100 olduğuna dikkat çekerek, "Hiçbir fon türünde %50'nin altında değil. Emeklilik şirketleri ile yaptığımız sözleşmeleri biz büyük ölçüde yerine getirebilmişiz. Sözleşmelerin koşulu olan başarı kriterlerini de yerine getirmişiz," diye konuştu. Eraslan, düzenli olarak fonların getirisi ile ilgili kamuoyunun bilgilendirilmesi gerektiğini vurguladı.

PANEL: FINTECH VE SERMAYE PİYASALARINA ETKİSİ

Moderatör: Gedik Portföy Yönetimi Genel Müdürü Halim Çun

Panelistler: Sermaye Piyasası Kurulu Başkan Yardımcısı Bora Oruç, Takasbank Genel Müdür Yardımcısı Ekrem Arıkan, İnfina Yazılım Genel Müdürü Nejat Özek, TradeSoft Genel Müdürü Ümit Cinalı

Halim Çun, algoritmik işlem, blockchain, yapay zeka konularının gündemi oluşturduğunu belirtti ve "Bunlar sektörümüzü ne kadar değiştirecek? Bütün bunlar gelip geçici mi yoksa hayatımızı değiştirecek önemli değişiklik, teknolojik değişimler mi getirecek?" soruları sorarak ilk sözü Bora Oruç'a verdi. Çun, cryptocurrency ile fon kurma mevzuatının Türkiye'de olup olmadığını da sordu.

Bora Oruç, konuya ilişkin dünyada da merkez bankalarının, düzenleyicilerin tartıştıklarını ancak henüz düzenlemelerin yerine oturmadığını belirterek, "Heyecanın bu kadar yüksek olduğu bir durumda

düzenleyici otoritelerin dışardan bakmaları gerekiyor. Cryptocurrency, robo danışmanlık, kitle fonlaması, bitcoin bunların hiçbirinde tam bir ekonomik döngü içinde denenmiş teknolojiler değil. 2008-2009'a dip nokta dersek, o dip noktadan bugüne kadar bu teknolojilerin hiçbirisi test edilmiş değil," dedi.

Oruç, söz konusu gelişmelerin iş yapılarını değiştireceğine işaret ederek, "Hız güvenlik, maliyetler açısından daha iyiye götürecek iş yapıları şekilleri getiriyor. Düzenleyici için önemli olan fon akım mekanizmasında fiyat oluşumlarına pozitif etki edip etmediğidir," dedi. Kitle fonlaması, yeni teknolojiler, fon talep edenlerin daha düşük maliyetlerle, daha etkin bir şekilde fona ulaşımı sağlayıp sağlamadığına bakılacağını belirten Oruç, "Takasbank olsun MKK olsun bütün bunların iş yapıları şekilleri yeniden sorgulanıyor. Maliyeti düşürüyor, hızı artırıyor, güvenliği artırıyor ama operasyonel riski, kredi riski gibi düzenleyici olarak cevap verdiğimiz bu risklerin yönetiminde bu şirketleri de bir kez daha gözden geçirmemiz gerekiyor," dedi.

Ardından Ekrem Arıkan, yeni teknolojiler konusunda kapsamlı bir sunum yaptı. Türkiye'de sektörlerin dijitalleşme oranına bakıldığında finansal hizmetlerin yüzde 81 ile ilk sırada yer aldığına dikkat çeken Arıkan, "Accenture firmasının bir araştırmasının sonucu bu. Sektör olarak gayet iyi bir yerde olduğumuzu gösteriyor. Daha önce meslek hayatımda finansın dijitalleşme ile bulunduğu sigortada, bankada, borsada, takasta gözlemediğim fintech konusunun dijitalleşme endeksine hakikaten bizim rekabet avantajı oluşturabileceğimiz güzel bir alan olduğunu iddia ediyorum," dedi.



Gelinen noktada Endüstri 4.0'ın tüm bileşenleri ile hayatımıza girmiş olduğunu belirten Arıkan, robot teknolojisi ile insanların yaptığı her işi ileri düzeyde yapabilir sistemler ortaya çıktığını kaydetti. Söz konusu gelişmelerin finans piyasalarında uygulama alanı olarak üç dijital platformdan bahseden Arıkan, bunları büyük veri ve risk yönetimi, Robo Danışmanlık ve Blockchain olarak saydı.

İlk robot danışmanı yapan Betterment Founded yazılım şirketinin 2007 yılında kurulduğunu ve şu anda 7 milyar dolarlık büyüklük ile bu alanda ilk sırada geldiğini belirtti. Arıkan Blockchain ve Bitcoin'in tanımları, dünyada geldiği nokta ile ilgili de sunumundan özet bilgiler verdi.

Halim Çun, finans teknolojileri kullanım alanlarına bakıldığında banka ve aracı kurumların daha çok yarar görmüş gibi gözüktüğünü belirterek, diğer panelistlerin sektörün finans bacağına birlikte iş yapılan şirketler olduğu gerçeğinden hareketle portföy yönetiminde yeni uygulamaların neler olduğunu sorarak sözü Ümit Cinali'ye verdi.

Fintech'te birkaç değişik yaklaşım gördüğünü belirten Cinali, "Birinci yaklaşım şirketler olarak altyapımızı modernize etmeye başlamamız lazım. Bazılarını bizim argelerimizle ve fintech şirketlerinin yarattığını o değer zinciri denilen şeylere yerleştirerek yapmamız gerekiyor," dedi.

Kurumların müşterilerini tanımlarının altını çizen Cinali, "Elimizdeki veriyi sahiden analiz etmemiz gerekiyor. Kurumların içinde muazzam bir veri var, orada oturuyor. Onu analiz edip o müşteriyi iyi tanımanız ve kaybetmemeniz gerekiyor. O veri şimdi Facebook'ta ve çok daha detaylı bir şekilde var," dedi.

Değişen demografiye dikkat çeken Cinali, "Değişen insan türleri var. Artık fintech'e bazıları funtech diyorlar. Çünkü herkes cep telefonunda oyun oynuyor artık. Yatırımları da yeni yatırımcıyı da böyle çekmemiz lazım diye görüyorum," diye konuştu.

Düzenlemeler konusunda ise Cinali, "Bunu yönlendirebilecek vizyonu beraber çizmeliyiz. Çünkü regülasyon gerekli, koruma gerek-

li, bilhassa bu hızlı değişim ortamlarda daha da gerekli olacak. Bunu yaparken yeni fintech şirketleri de ortama katacak esnekliği sağlamanız gerekiyor," dedi.

Nejat Özek de, sektörle birlikte çalışma gereğinin altını çizerek, "Biz sektörde çok fazla proje yapıyoruz. Proje bazlı zaten birlikte çalışıyoruz. Bazen ürün bazlı birlikte çalışıyoruz. Yakın gelecekte artık stratejik hedeflere yönelik birlikte çalışmayla geliştirilmesi gerektiğini düşünüyorum. Birlikte teknoloji şirketleri ve sektör şirketleri stratejik hedefler koymalı. İnovatif yeni fikirler peşine gitmeli. Buralara yatırım yapmamız gerekiyor diye düşünüyorum," dedi.

Fintech sürecinde önümüzdeki yılın çok önemli olduğu görüşünü ifade eden Özek, "Bu değişim sürecini birlikte ve birincisi sağlıklı geçmeliyiz, ikincisi bu sürecin sonunda sektör buradan daha verimli olarak çıkmalı. Ben teknoloji şirketleri olarak kendi rolümüzü burada görüyorum. Bunun için de çok ciddi yatırım yapıyoruz. Sorumluluğumuz büyük ama bunun da bilincindeyiz," dedi.

Somut olarak Robo Danışmanlık konusunun mutlaka gündeme geleceğini belirten Özek, "Biz bu konuda yatırımlar yapıyoruz. Kurumlarla görüşme halindeyiz. İşlem sistemleri akıllı olacak. Burada yapay zeka kullanımı, makine öğrenimi bunlar çok önemli başlıklar. Bu konuda işlem sistemleri traderları daha rahatlatıcı, daha otomatize yönde gelişecek," dedi.

Kurumlarda toplanan verinin çok önemli olduğunun altını çizen Özek, "Bu verilerden ben sektörün yeterince faydalandığını düşünmüyorum. Buradaki bütün katılımcılara hızla iş zekası kullanımını, yoksa başlatmayı varsa da artırmayı özellikle öneriyorum," diye konuştu.



Borsa, Takas, Merkezi Kayıt entegrasyonu Bistech sayesinde tamamlandı

2018'de işletim sistemimizdeki geçişi tamamladıktan sonra artık piyasaları daha kolay nasıl işletebiliriz, buna odaklanacağız.

Borsa İstanbul Genel Müdürü Murat Çetinkaya ile Bistech sürecini, hedeflerini ve 2018 yılı için odaklanılan projeleri konuştuk.

Borsa İstanbul, Takas İstanbul ve Merkezi Kayıt İstanbul'dan oluşan Borsa İstanbul Grubu yapısını anlatır mısınız?

2012 yılında yasalaşan yeni SPK

Kanunu, sermaye piyasamızda başlayan dönüşümün ilk adımı olmuştur. Söz konusu kanunla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul Altın Borsası ve İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, Borsa İstanbul anonim şirketi çatısı altında birleşmiş, çeşitli sermaye piyasası fonksiyonları kanunda açıkça tanımlanmış ve mevzuatta önemli değişiklikler yapılmıştır. Borsa İstanbul'un anonim bir şirket olarak faaliyetlerine devam edecek olması,

günümüz borsacılık sektöründe yaşanan değişimle de uyumludur. Verilere bakıldığında dünya borsalarının %75'inin kar amacı güden borsalar olduğu dikkat çekmektedir. Şirketleşme, çok güçlü bir rekabetin yaşandığı sektörde operasyonel verimliliğin artışında ve kurumsallaşma yolunda kritik bir faktör olarak ön plana çıkmaktadır. Daha önce farklı borsalarda işlem gören birçok varlık sınıfının tek bir platformda işlem görmeye başla-



Murat Çetinkaya

Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyesi
Borsa İstanbul A.Ş.

masıyla beraber borsalarımızda yatay konsolidasyon sağlanırken, işlemlerin etkin ve hızlı bir şekilde tamamlanmasına imkan verecek takas ve saklama süreçlerinin yeniden yapılandırılması ve entegrasyonunda da önemli bir aşamaya geldik. BİSTECH teknolojisi ile tüm sistemin tek bir platform üzerinde işlemeye başlaması da gerek hız, gerek verimlilik ve maliyetler anlamında önemli kazanımları hayata geçirecektir. Alternatif işlem platformlarının esnek yapıları ve yüksek teknolojileri sayesinde dünya genelinde sektörde paylarını arttırdığı bir dönemde yerel borsaların konsolidasyonu Borsa İstanbul'un rekabetçi gücünü de desteklemektedir. Son olarak, yenilenen kurumsal imajlarıyla Takas İstanbul ve Merkezi Kayıt İstanbul, artık Borsa İstanbul kampüsünde faaliyetlerine devam ediyorlar. Bu üç kurumun Borsa İstanbul Grubu çatısı altında

çalışmalarını yürütecek olması ise dikey entegrasyonun nihai aşaması olan organizasyonel ve fiziki entegrasyonun gerçekleşmesinde çok önemli bir adımdır. Bu şekilde, tüm paydaşlarımıza çok daha hızlı ve etkin şekilde hizmet verme imkanına kavuşuyoruz.

Yeni piyasalar gündemde, kolektif yatırım araçları için yeni pazarlar oluşturuluyor. Bundan bahseder misiniz?

Kurumsal Ürünler Yapılandırılmış Ürünler Pazarı (KUYÜP) piyasasını daha önce halka arz edilen Borsa Yatırım Fonlarının işlem gördüğü bir piyasa olarak görüyoruz. Yeni bir adım olarak Gayrimenkul Yatırım Fonları ve Girişim Sermayesi Yatırım Fonları da artık Borsamızda işlem görecektir. Bu iki ürün halka arz değil nitelikli yatırım ihracı olduğu için, daha önce hiçbir ürünün işlem görmediği nitelikli işlem pazarında kote edilecek ürünlerdir. Yapıyı halka arz ürünlerinin işlem göreceği piyasalar ve nitelikli ürünlerin işlem göreceği piyasalar olarak düşünebilirsiniz. Portföy yönetim şirketlerinden bu tür bir Pazar kurulmasına yönelik bir talep üzerine gerekli hazırlıkların tamamlanması ve SPK'nın kabulü ile beraber projeyi hayata geçirmiş olduk. Diğer taraftan, Borçlanma Araçları Piyasası altında bir Gözaltı Pazarı kurulması için çalışıyoruz. Ödeme taahhüdünü yerine getiremeyen ihraççıların borçlanma araçlarını kottan atmak yerine, SPK'nın onay vermesi halinde kurulacak bu pazarda işlem gördürmeyi hedefliyoruz. Temerrüde düşen borçlanma aracı ihraççıları ile yatırımcılar arasında nominal değer itibarıyla %50 mutabakat sağlanması halinde mutabakat sağlanan borçlanma araçları ile sağlanmayanların ayrı ISIN kodları altında işlem görebileceği Gözaltı Pazarı açılacaktır. Tek-

“ BİSTECH teknolojisi ile tüm sistemin tek bir platform üzerinde işlemeye başlaması da gerek hız, gerek verimlilik ve maliyetler anlamında önemli kazanımları hayata geçirecektir. ”

nik çalışmaların tamamlanmasını takiben Pazar faaliyete geçecektir.

Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası işleyişini de kısaca anlatabilir misiniz?

Bu piyasayı aslında eski Altın Borsası'nın son versiyonu olarak düşünebilirsiniz. Daha önce Altın Borsası olan yapı, Borsamızın şirketleşmesi ve farklı varlık sınıflarının işlem gördüğü platformların tek bir çatı altında birleşmesiyle Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar piyasası haline geldi. Bu piyasanın üyeleri aracı kurumlardan değil, kıymetli madenler piyasası kurumlarından oluşuyor. Bu kurumların bugüne kadarki işlem esasları ise Kapalıçarşı mantığıyla ve tahsisli olarak çalışıyor. Yani 'ben size altınımı verdim, sizden aynı altını geri isterim' şeklinde bir sistem mevcut. Bu piyasanın harekete geçmesi için önce tahsisli olmayan "unallocated" dediğimiz piyasanın hayata geçmesi gerekiyor. Herhangi bir oyuncu altını saklamaya verdiğinde aynı altını almayı değil de aynı ayardaki benzer altını alabileceğini kabul ediyorsa, hem saklaması daha ucuz olacaktır hem de emanet etmiş olduğu altın Kapalıçarşı'ya



ödünç piyasası kuralları çerçevesinde ödünç verilebileceği için bir getiri söz konusu olacaktır. Saklama hizmeti verdiğimiz ve kendi kuralları çerçevesinde hep tahsisli çalışan Merkez Bankası, bu noktada çok önemli bir rol oynayabilir. Merkez Bankası burada olduğu takdirde altınını Borsamızda saklayan portföy yönetim şirketleri de tahsisli olmayan piyasaya daha sıcak bakacaklardır. Tabii ki tahsisli olmayan piyasanın hayata geçmesi için düzenlemelerde değişiklikler yapılması gerekiyor.

Diğer yandan, Hükümetimiz altına dayalı kira sertifikası ve altına dayalı tahvil ihracı çalışmaları ile hem kaynak sağlama açısından hem de ekonomiye yeni bir ürün kazandırma açısından çok önemli bir

adım atmıştır. Borsa olarak biz de bu altınların saklamasını yapacağız. Bu konu ile ilgili olarak TCMB ile çalışmalarımız devam ediyor. TCMB tarafından satın alınacak olan, yurt içinde cevherden üretilen altınların ve yurt içinde hurdadan dönüştürülen standart altınların da saklamasını Borsamız yapacaktır. Bölgenin önemli altın saklama merkezlerinden biri olmak istiyoruz. Bu amaçla, Borsamızın altın saklama kapasitesini 100 tondan 1600 tona yükselttik.

Bistech çalışmaları ne aşamada, nasıl bir katkı bekliyorsunuz? Geçiş ne zaman tamamlanacak?

Sektördeki yapısal ve teknolojik dönüşümün farkında olan Borsa İstanbul,

2013 yıl sonunda Nasdaq ile gerçekleştirdiği teknoloji tedarikine dayalı stratejik ortaklık ile dünyanın en seçkin borsalarında kullanılan yüksek standartlarda teknolojiye sahip bir işlem platformuna kavuşmuş bulunuyor. Yeni teknoloji birden fazla varlık sınıfının, farklı para birimlerinde eş anlı olarak alınıp satılmasına imkan veren bir teknolojidir. Bu adımla, işlem ve işlem sonrası süreçler arasında tam bir entegrasyonun sağlandığı bir altyapı devreye girmiş olmaktadır. Emir işleme kapasitemiz 100.000 emir/saniye düzeyine çıkarırken, bir emir iletildiğinde cevap dönme süresi 100 mikrosaniyenin altına düşmektedir.

BISTECH Teknolojik Dönüşüm Programı'nın ilk fazı 30 Kasım 2015

tarihinde tamamlanmış olup, Pay Piyasası başarılı bir şekilde BISTECH platformu üzerinde devreye alınmıştır. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nın dönüşümünü içeren ikinci fazın ilk aşaması ise 06 Mart 2017 tarihinde yine aynı başarıyla tamamlanmıştır. Programın ikinci aşamasında ise Borçlanma Araçları Piyasası ile Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası BISTECH Sistemleri üzerine taşınacaktır. Bu iki piyasanın dönüşümünün tamamlanması ve böylece 4 piyasanın aynı platformda yer alması için 2018 yılının ilk yarısını hedeflemekteyiz. BISTECH dönüşümünün tamamlanması ile Borsa İstanbul'un dört piyasası da birbirine entegre bir sistem üzerinde çalışacaktır. Teknoloji alt yapısının yenilenmesi ile başta Doğrudan Piyasa Erişimi, Yüksek Hızlı İşlemler ve Algoritmik Alım-Satım olmak üzere yatırımcı portföyünü ve piyasa derinliğini artıracak tüm yenilikler teker teker devreye alınarak işlem ve işlem sonrası hizmetler tek platformda birleştirilmektedir. BISTECH, yatırımcılara daha hızlı ve daha güvenli erişim imkânı sağlamaktadır.

Stratejik ortaklık ile elde edilen satış hakkı ise geliştirilen teknolojilerin Borsa İstanbul adına tam 25 ülkeye satışına imkân tanımaktadır. Borsa İstanbul BISTECH programı çevresinde geliştirmeye devam ettiği ürün ve hizmetler ile dünya çapında rekabet edebilecek teknolojilerin üreticisi olarak yerli ve yabancı yatırımcıların, uluslararası borsaların ilgi göstereceği ürün ve hizmetlerin önde gelen sağlayıcısı olmayı hedeflemektedir.

Bu dönüşüm İstanbul'un uluslararası bir finans mer-

kezi olması yolunda da gerekli, değil mi?

Kuşkusuz, Borsa İstanbul ve sermaye piyasamız gelecekte dünyadaki benzerleriyle rekabet etmek istiyorsa küresel standartlarda bir hızı ve etkinliği de yatırımcılarına sağlamalıdır. Bu kapsamda, BISTECH olarak isimlendirdiğimiz teknolojik dönüşüm programı söz konusu hedefe uygun olarak İstanbul Finans Merkezi vizyonu ile şekillenen stratejimizin en önemli ayağıdır. BISTECH dönüşümü yıllara yayılmış teknolojik, organizasyonel ve operasyonel çalışmaları içeren çok kapsamlı bir programdır. Yeni teknolojinin piyasamız ve yatırımcı tabanı üzerindeki olumlu etkilerine de halihazırda şahit olmaya başladık. Bugün Pay Piyasasında gerçekleşen işlem hacminin %20'si kolokasyon merkezi kaynaklıdır. Benzer şekilde, HFT işlemlerinin toplam işlem hacmi içindeki payı da %10 seviyesine ulaşmıştır. Henüz için başında olmamıza rağmen yeni kurumsal yatırımcı gruplarının piyasamıza girişi bizler için büyük önem taşıyor. HFT işlem payının ABD ve Avrupa'da sırasıyla %55 ve %40 olduğu düşünüldüğünde, Türkiye'nin bu manada küresel benzerlerine yakınsaması sermaye likiditemizi, yatırımcı tabanımızı ve piyasamızı da çok farklı noktalara taşıyacaktır.

2018'de nasıl bir Borsa İstanbul olacak?

2018 yılında en öncelik hedefimiz tüm piyasalarımızın BISTECH sistemine geçişini tamamlamak. Bu kapsamda, Borçlanma Araçları Piyasası ve Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası da 2018 yılının ilk yarısı itibarıyla yeni teknolojiyi kullanmaya başlayacak. Bu

“Gayrimenkul Yatırım Fonları ve Girişim Sermayesi Yatırım Fonları da artık Borsamızda işlem görecektir. Bu iki ürün halka arz değil nitelikli yatırım ihracı olduğu için, daha önce hiçbir ürünün işlem görmediği nitelikli işlem pazarında kote edilecek ürünlerdir.”

aşamadan sonra bu teknolojiyi daha da geliştirmek ve diğer ülkelere ihraç etmek için çalışmaya devam edeceğiz.

Yeni teknoloji hiç şüphesiz getirdiği esneklikle yeni servis ve ürünler sunmamızı kolaylaştıracak. Gelişmiş ülke borsalarında ne varsa ve daha fazlasını, biz müşterilerimize sunar hale geleceğiz. Bu çerçevede, 2018 yılı önemli bir milat olacak. Diğer yandan, kimi likiditenin istediğimiz seviyelerde olmadığı kimi pazarlarda ilerleme sağlamak için yeni düşünceler ve projeler geliştireceğiz. Önümüzdeki yıl odaklanacağımız konular bunlar olacak.

İstanbul Finans Merkezi için ne yapılması gerekiyor, neler yapılıyor?

İstanbul Finans Merkezi (İFM) projesi çok kapsamlı bir konu. Hukuki hususlardan, teknolojiye, finansal altyapıdan insan kaynakla-



rına kadar birçok bileşeni olan bir başlıktan söz ediyoruz. Açıkçası İstanbul Finans Merkezi vizyonu ortaya konulduğu zamandan bu yana, Borsa İstanbul olarak büyük bir sorumluluk hissediyoruz ve attığımız adımları bu vizyona katkısı açısından değerlendiriyoruz. İstanbul Finans Merkezi hükümetimizin eylem planıyla ortaya koymuş olduğu çok boyutlu bir program. Borsa İstanbul bu kapsamda Teknolojik Altyapının Güçlendirilmesi bileşeninden de sorumludur. Dolayısıyla, BİSTECH sadece borsamızı ya da Takas İstanbul ve Merkezi Kayıt İstanbul'u etkilemiyor. Gerçekleşen değişiklikler düzenleyici otoritelerden aracı kurumlara ve veri sağlayıcılara kadar sermaye piyasamızı da tamamen dönüştürmüş oluyor.

“2018 yılında en öncelik hedefimiz tüm piyasalarımızın BİSTECH sistemine geçişini tamamlamak. Bu kapsamda, Borçlanma Araçları Piyasası ve Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası da 2018 yılının ilk yarısı itibarıyla yeni teknolojiyi kullanmaya başlayacak. Bu aşamadan sonra bu teknolojiyi daha da geliştirmek ve diğer ülkelere ihraç etmek için çalışmaya devam edeceğiz.”

Diğer yandan, uluslararası finans merkezi vizyonu çerçevesinde şirketler için de finansman kaynağı anlamında bir çekim merkezi olmak zorundayız. Bu amaca yönelik ola-

rak hinterlandımızdaki diğer ülkelerin ve şirketlerin birtakım finansal ürünlerin ihracını İstanbul'da yapabilmelerini düşünüyoruz. Bunların gerçekleşmesi salt Borsa İstanbul'un

teknik imkanının geliştirilmesi ile çözülecek hususlar değil. İşin mevzuat boyutu başka bir şey, Borsamızın buna hazır olması başka bir şeydir. Biz Borsa İstanbul olarak üzerimize düşeni yapabilecek güçte olduğumuzu gösteriyoruz. İstanbul Finans Merkezi ile ilgili büyük halka arzlara ihtiyacımız var. Bu noktada kotta kalma ücretlerini düşürüyor, büyük ölçekli şirketlerin Yıldız Pazar'da halka açılmasına imkan verecek esneklikleri hayata geçiriyoruz.

Bireysel yatırımcılar nezdinde yatırım kültürü olarak bir şirketin, bir fikrin geleceğine yatırım yapmak üzere portföy yönetim şirketleriyle olabilir, aracı kurumlarla olabilir sermaye piyasasına katılım gerçekleştirecekleri bir gelecek hayalimiz var. Büyüyecek yatırımcı talebinin aracı kurumlarımızı ve kurumsal yatırımcıları besleyecekleri bir ekosistemin çalışmalarını gerçekleştiriyoruz.

Borsa İstanbul'un da en azından bizim bölgemizde, İpek Yolu çerçevesinde düşünürsek bu 65 ülke içerisinde derinliği, likiditesi, maliyet etkin bir piyasa olması, bütün piyasaların etkin olması çerçevesinde önümüzdeki beş sene içerisinde daha da ileriye gitmesi ve bölgesel bir merkez niteliği kazanmış olması gerektiğini düşünüyorum. Bu noktada iddialı olduğumuzu da rakamlarla belirtmek isterim. Doğu Avrupa, Afrika ve Orta Doğu'nun en yüksek pay işlem hacmine sahip borsasıyız. İşlem devir hızında (işlem hacmi/piyasa değeri) dünya genelinde dördüncü sıradayız. Ürün çeşitliliği açısından bakarsak, organize repo piyasasından döviz opsiyonlarına kadar geniş bir yelpazeyi yatırımcılara sunuyoruz. Bölge ülkeleri-

ne nazaran sermaye piyasamızın gelişmişlik seviyesinin, önümüzdeki yıllarda atacağımız adımlarda da bizim için avantaj olacağını düşünüyorum.

Diğer yandan, güçlü bir finans merkezi olmak güçlü yol arkadaşlarıyla işbirliğinden de geçiyor. Nasdaq ve Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası ile gerçekleştirdiğimiz stratejik ortaklıklar da Borsa İstanbul'un bölgesinde ve dünyada etki alanını genişletecek adımlardır. Söz konusu işbirliklerinin Türkiye'yi bir finans çekim merkezi yapma hedefine daha da yaklaştırdığına inanıyorum.

Finansal okuryazarlık, yatırımcı eğitimi konularında çalışmalarınız var mı?

Hiç kuşkusuz teknik ve fiziki altyapımızı geliştirmek, ürün çeşitliliğini artırmak kadar sermaye piyasalarına katılımı teşvik etmek ve piyasanın talep yönünü artırmak da önem arz etmektedir. Bu kapsamda, yakın gelecekte sermaye piyasasının talep yönünü büyüyecek, yani bireysel/kurumsal, yerli ve yabancı yatırımcı sayısını ve yatırım miktarını artırmaya yönelik projeleri hayata geçirmeyi hedefliyoruz. Uygulamaya alacağımız projelerden ilki; dünyanın çeşitli borsalarında işlem gören şirketler tarafından da uygulanan "Ortak sadakat programları" olarak adlandırılan "Ortak Promosyonu" projesidir. Ortak promosyonu projesi ile payları işlem gören şirketlerimiz, belirli bir miktarın üzerinde ve belirli bir süreden fazla süre ile paylarını ellerinde tutacak bireysel yatırımcılarına tıpkı müşterilerine sundukları "indirim/promosyon/ek puan/ ek servis" gibi fırsatları yatırımcılarına da sunacaklardır. Bir diğer yoğun mesai harcadığımız çalışma alanı ise vadeli işlem piya-

“Finansal okuryazarlığa verdiğimiz önem ve çalışmalar kapsamında, özellikle Vadeli İşlem ve Opsiyon piyasasına olan ilgiyi, piyasada işlem yapan yatırımcı sayısını ve piyasaların derinliğini artırmayı hedefliyoruz.”

sasının geliştirilmesine yöneliktir. Finansal okuryazarlığa verdiğimiz önem ve çalışmalar kapsamında, özellikle Vadeli İşlem ve Opsiyon piyasasına olan ilgiyi, piyasada işlem yapan yatırımcı sayısını ve piyasaların derinliğini artırmayı hedefliyoruz. Bu kapsamda Ekim ayı başı itibarıyla her hafta sonu Borsamız yerleşkesinde Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasamız ve bu piyasada sunulan ürünleri yatırımcılarımıza tanıtan eğitimleri organize etmeye başladık. Eğitim seminerlerinde, bu piyasalara ilgi duyan yatırımcıların ihtiyaç duyacakları temel bilgilere kolay ve maliyetsiz bir şekilde ulaşmasını amaçladık. Yatırım kuruluşlarımızın tecrübeli yöneticileri ve eğitmenleri eşliğinde, Borsamız konferans salonunda düzenlenen ücretsiz seminerlerde piyasalar hakkında merak edilen sorular cevaplanmakta, finansal risklerin daha iyi yönetilebilmesi konusunda bilgi verilmektedir.



Sistemde kalmayı teşvik eden bir kurgu içinde yola devam etmeliyiz

Otomatik Katılımın en önemli gelişim alanlarının işveren katkısı ve mevcut cayma hakkı yapısı olduğunu düşünüyoruz.

Emeklilik sonrası ikinci bir gelir ile bireylerin refah seviyelerini artırmayı amaçlayan Bireysel Emeklilik Sistemi (BES); ekonomiye uzun dönemli kaynak yaratarak hem bireysel hem de ulusal tasarruf düzeyinin artmasına katkıda bulunuyor. Bireysel Emeklilik, bu açıdan Türkiye ekonomisi için de büyük önem taşıyor. Bu yılın başında uygulamaya alınan Otomatik Katılım uygulaması, özellikle 2'nci kademe emekliliğin ülkemizde

yapılanması ve istihdam piyasasının sisteme katılımını sağlamak açısından son derece önemliydi. Otomatik katılım, 1 Ocak itibarıyla 1.000 üzeri çalışanı olan şirketlerle başladı. 1 Nisan tarihinde ise 250-999 çalışanı olan şirketlerin ve kamu personelinin otomatik katılım ile sisteme girişi gerçekleşti. Temmuz ayı ile birlikte 100-249 çalışanı olan firmalar dâhil oldu. 100'ün altında çalışanı olan firmaların katılımı ise 2018 yılında gerçekleşecek. Emeklilik Gözetim Merkezi'nin (EGM) 30 Eylül 2017 tarihli verile-

rine göre, sektörün fon büyüklüğü devlet katkısı 73 milyar TL'yi aştı. Otomatik Katılım ile birlikte sektöre 1,2 milyar TL'yi aşan ek fon girişi sağlandı. Bu süreçte BES'e otomatik katılım aracılığıyla katılan kişi sayısı ise 75 milyon olarak gerçekleşti. Söz konusu katılımın bu süreçte yüksek bir rakama ulaştığını söyleyebiliriz. Ancak böylesi önemli bir uygulamada hem cayma hakkı ile ilgili düzenlemenin yetersizliğinden, hem de kurgudaki eksikliklerden dolayı sistemde 4 Ekim 2017 tarihi itibarıyla yaklaşık 4.4 milyon

sözleşmenin iptal edildiğini (yüzde 55) ve sistemde yaklaşık 3.4 milyon sözleşmenin devam ettiğini görüyoruz. Çıktıların azalan bir ivme ile süreceğini de dikkate aldığımızda, 2017 sonunda yaklaşık 2.5 milyon kişinin sistemde kalacağını öngörüyoruz. Otomatik Katılım aracılığı ile her ne kadar sektörde 3. basamağa ek fon büyüklüğü sağlanmış olsa da sistemden ayrılmalar, doğru konumlanmış ancak kurgusunda iyileştirmeler gereken bu sistemin çok daha büyük fonlara ulaşmasını engelliyor görüşümdedir. Diğer taraftan da, Bireysel Emeklilik Sistemi'nin bireysel sözleşmeler tarafında büyümeyi yavaşlattığını da görmekteyiz.

Biz Otomatik Katılımın en önemli gelişim alanlarının işveren katkısı ve mevcut cayma hakkı yapısı olduğunu düşünüyoruz. İşveren katkısı sağlanır ve belirli dönemlerde cayma hakkının tanımlandığı bir yapıya geçilirse, sistemde kalmanın faydaları anlatılabilir, katılımcıların bilinçlenmesi yönünde çalışmalar yapılabilir. Ayrıca 45 yaş üzerindeki çalışanların da otomatik katılımdan faydalanmaları gerektiğini savunuyoruz. Bu düzenlemelerin yanında çalışanların maaşlarından kesilen tutarların vergi kesintisi gibi algılanmasının önüne geçecek bilgilendirme çalışmaları yapılması da cayma oranlarını azaltacaktır. En önemlisinin ise, toplumsal mutabakat sağlanması yönünde atılacak adımlar ile ideal 3 basamaklı Emeklilik Sistemi hedefine ulaşabilmek adına hızlanabileceğimizi düşünüyor ve yıldan yıla yaşama ömrü uzayan Türk toplumunun bireylerinin sağlıklı bir emeklilik dönemi için gerekli yapıya ulaşacağımıza inanıyorum.

Biz Allianz Türkiye olarak otomatik katılım sürecinde yatırım gücümüz, dijitalleşme çalışmalarımız ve müşteri memnuniyetine verdiği-



Taylan Türkölmez

Genel Müdür

Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş.
Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş.

miz önemle toplumun gözünde ve rekabette önemli bir rol üstlendik. Stratejimizi, hem işverenler hem de çalışanları odağımıza alarak oluşturduk. İşverenler tarafında öncelikli ihtiyacın en az iş yükü getirecek ve bütün işlemleri tek bir noktadan takip etmelerini sağlayacak bir yaklaşım olduğunu biliyoruz. Bu nedenle işverenlere özel bir portalımız bulunuyor. İşverenlerin ve çalışanların muhtemel sorularını dikkate alarak, gerekli dijital yatırımlarımızı da yaptık. Otomatik Katılım öncesinde de işveren katkılı grup emeklilik planlarında önemli bir aşama kaydetmiştik. Buradan hareketle de, 3. basamak Bireysel Emeklilik Sistemi içinde Allianz Hayat ve Emeklilik'in toplam fon büyüklüğü pazar payı Eylül sonu verilerine göre yüzde 16,6 olarak gerçekleşti.

Türkiye'de Bireysel Emeklilik, son derece başarılı bir ivmeyle büyümesini sürdürüyor. Sistemin kurulduğu dönemden itibaren yaklaşık 15 yılda sektör getirisi yüzde 385,13 olarak gerçekleşti. 2017 yılının geride bıraktığımız bölümünde Emeklilik Fonlarının performanslarının ortalama olarak varlık sınıfı

“ Sistemden ayrılmalar, doğru konumlanmış ancak kurgusunda iyileştirmeler gereken bu sistemin çok daha büyük fonlara ulaşmasını engelliyor görüşümdedir. ”

bazında, kıstaslarının üzerinde bir performans sergilediğini söyleyebiliriz. Ayrıca, 2017 yılının ilk dokuz aylık döneminde enflasyon oranı yüzde 7,30 oranında gerçekleşirken, BES'in sektör getirisi de yüzde 11,13 olarak gerçekleşti. Geçtiğimiz 10 yıllık döneme baktığımızda da benzer bir seyir görüyoruz. Enflasyon yüzde 117,51 oranında gerçekleşirken, sektör getirisi yüzde 156,49 oranında gerçekleşti. Son 10 yılın yıllık getirilerine baktığımızda, 7'sinde enflasyonun üzerinde getiri sağlandığını görmekteyiz. Sektör, tabii ki her zaman daha iyisi olmalıdır ama, fon performansları açısından başarılıdır.

Bu büyüme yolculuğunda, daha önce de belirttiğim üzere, Otomatik Katılım Sistemi, ortalama ömrü 80 yaşına yaklaşan bir toplumun gelecekteki 3 basamaklı emeklilik sisteminin doğru bir şekilde oluşturulması ve güven dolu yarınlara kurulabilmesi için son derece önemli bir adım. Bu açıdan sistemde kalmayı teşvik eden bir kurgu içinde yola devam etmemiz gerektiği kanaatindeyiz. Sendikalar, emeklilik şirketleri, işveren temsilcileri, kamu kurumları, akademisyenler ve sivil toplum kuruluşları bir araya gelerek, ideal bir sistem üzerine tartışma süreci başlatmaları gerektiğini düşünüyoruz.



Lüksemburg Avrupa Fon Sektörünün Geleceğine Nasıl Bakıyor?

Avrupa'nın en büyük yatırım fonları merkezi konumundaki Lüksemburg'un Yatırım Fonları Derneği Başkanı Denise Voss, Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını cevaplandırdı.



Denise Voss
Chairman

The Association of Luxembourg Fund Industry

Portföy yönetimi sektörü değer zincirinin her bir unsurunu etkileyebilecek ölçüde finansal teknolojilerde geniş bir çeşitlenmenin ortaya çıkışına tanık olmaktadır

Sizce yakın gelecekte Avrupa fon sektöründe ana belirleyici unsurlar neler olacak?

- **Düzenleme:** Düzenlemelere uyum maliyeti, büyüme ve ölçeğin önemini artıracak ve konsolidasyonları getirecek. Yeni coğrafi piyasalara, özellikle gelişmekte olan piyasalara yayılma sektörün ana odak noktası olmaya devam edecek.
- **Demografik yapı:** İyi yaşam beklentisine bağlı olarak büyüyen kamu emeklilik yükümlülükleri bireyler için de kişisel tasarrufları ve emeklilik geliri için sorumluluk alma ihtiyacını artıracak. Sermaye koruması ve gelir getiren stratejilere yönelik artan talep, yeni ürünler ve hizmetler için fırsatları da beraberinde getirecek.
- **Teknoloji:** Teknoloji ve büyük veri yatırımcıların hizmet sağlayıcılarla ilişki kurma şeklini temelden değiştirme potansiyeline sahip. Aynı zamanda, hizmet tesliminde inovasyona izin veriyor ve özellikle yatırımcıların "dijital jenerasyonu" için müşteri deneyimini de güçlendiriyor.
- **Geri dönüş için arayış:** Sıfıra yakın faiz oranları deneyimini yaşayan yatırımcılar, yüksek getiri sağlayan ürün arayışlarını sürdürecekler. Bu da alternatif sektöre portföylerde artan oranda yer açarak, yatırım fonlarına daha güçlü varlık akımını getirecek.
- **Yatırım stratejilerinde kayma:** BYFlerin hızlı çoğalması ve iklim değişimi ile mücadele için finansman tedbirlerini de içeren sorumlu yatırımda büyüme, ürün ve dağıtım stratejilerine olduğu kadar yatırım uygulamaları ve iş modellerine de etki edecek.

ALFI geçenlerde 2020 yılı orta vadeli raporunu açıkladı. ALFI'nin yatırım fonları sek-

“Sıfıra yakın faiz oranları deneyimini yaşayan yatırımcılar, yüksek getiri sağlayan ürün arayışlarını sürdürecekler. Bu da alternatif sektöre portföylerde artan oranda yer açarak, yatırım fonlarına daha güçlü varlık akımını getirecek.”

törünü desteklemek için neler yapmayı planladığını kısaca anlatır mısınız?

ALFI aksiyonlarının ana odağı, Brexit'in yıkıcı olabilecek sonuçları, teknoloji, yatırımcı eğitimi, operasyonel etkinlik ve maliyet yönetimi üzerinde olacak.

ALFI, AB Komisyonu'nun Sermaye Piyasası Birliği (CMU) girişimine güçlü bir şekilde bağlı çünkü CMU yatırım fonlarının daha geniş sınır ötesi dağıtımını teşvik etmeyi ve kişisel tasarrufları, emeklilikte iyi bir gelir elde etmeyi güvence altına alacak şekilde kolaylaştırmayı hedefliyor. Bu kapsamda, sınır ötesi fon dağıtımındaki deneyimi Avrupa PEPP sağlayıcıları için Lüksemburg'u bir merkez olarak konumlandıracağından, ALFI AB'nin pan-European personal pension product (PEPP) teklifinin uygulamasında aktif bir şekilde çalışacak. Avustralya'da kurumsal yatırımcılara Lüksemburg UCITS fonlara erişim kolaylığı sağlayan başarısının üstüne ALFI, Latin Amerika, Çin, Güney-Doğu Asya ve diğer bölgelerde de yatırımcıları dünya genelinde pazar fırsatları ile buluşturabilmek için çabalarını artırıyor.



İnovasyon, araştırma, eğitim ve yetenek geliştirmeyi canlandırma hedefi ile bağlantılı olarak ALFI, University of Luxembourg ile Lüksemburg yatırım fonları veri bankası oluşturmak üzere dört yıllık bir projeye sponsor oldu. Dernek, profesyonel eğitim programlarını, workshopları ve online eğitim çözümlerini Lüksemburg ve yurtdışında yetenekli çalışan havuzunu genişletip derinleştirmeye yönelik olarak sektör profesyonellerinden sürekli bir şekilde gelişen talebe göre adapte etmeyi de sürdürecektir.

Finansal okuryazarlığı geliştirme konusunda ALFI neler yapmaktadır?

Bahsettiğimiz gibi, bireyler kendi emekliliklerinin her an büyüyen payını fonlama konusunda sorumluluk almak zorunda kalacaklar. Bunu düzgün bir şekilde yapabilmek için de finansal konularda belli temel bir bilgi sahibi olmak gerekmektedir.

Portföy yönetimi sektörünün yatırımcıların emekliliklerini fonlama konusunda anahtar bir kaynak olduğuna inandığımız için, bireylerin yatırım yapmayı ve finansal hedeflerine ulaşmalarına yatırım fonlarının nasıl yardımcı olabileceğini anlamaları için üzerimize düşeni yapmakla yükümlüyük. ALFI yatırımcı eğitimine yönelik çabalarını artırmayı planlıyor ve kısa bir süre içinde üç dilli online www.understandinginvesting.org

platformunun revize edilmiş versiyonunu hizmete sokacak. ALFI ayrıca Basics of Investing adıyla, yatırım yapmayı açık bir şekilde anlatan bir dizi kolay anlaşılır podcast yayınladı.

ALFI yatırım fonlarının geleceğinde fintech'in rolü konusunda ne düşünüyor?

Dijital inovasyonun gelecekte fonların ve finansal ürünlerin genelinin üretim, dağıtım ve tüketim şeklini önemli ölçüde etkileyeceğine kuvvetle inanıyoruz. Halihazırda portföy yönetimi sektörü değer zincirinin her bir unsurunu etkileyebilecek ölçüde finansal teknolojilerde geniş bir çeşitlenmenin ortaya çıkışına tanık olmaktayız: Makine öğrenimi ve büyük veri portföy yönetim tekniklerini güçlendirebilir, dijital yatırım platformları ve robo danışmanlar fon dağıtımını radikal şekilde değiştirebilir, blockchain teknolojisi arka ve orta ofislerinin işlem akışı ve raporlama gibi süreçlerini kolaylaştırmaya yardımcı olabilir.

ALFI, Dijital/Fintech gelişmelerini tanımlamak, analiz etmek ve tartışmak, ALFI üyelerini konuya duyarlılaştırmak ve Lüksemburg fon sektörü için ortaya çıkabilecek fırsatları tanımlayabilmek için bir Fintech Forum oluşturdu.

Lüksemburg AB'nin önde gelen finans merkezlerinden biri, sizce bu başarının arkasındaki ana etmenler nelerdir?

► **İstikrar:** Lüksemburg'un sahip olduğu AAA kredi derecesi ve siyasi, ekonomik ve toplumsal istikrar, özellikle böylesi jeopolitik belirsizliklerin olduğu dönemlerde ülkeyi iş yapmak için cazip kılmaya yardımcı oluyor.

► **Yenilikçi güç:** Lüksemburg AB Direktiflerini uygulama konusunda sıkça ilk adım atan ülke olmuştur. Bu da örneğin yatırım fonu işinde önemli bir rekabetçi avantaj sağlamıştır.

► **Dışa bakan:** Küçük bir ülke olarak Lüksemburg, iş için her zaman ulusal sınırları dışına bakmak ve ekonomisini dünyaya oldukça açık tutmak zorunda kaldı.

► **Geleceğe bakan:** Lüksemburg'un kamu otoriteleri olduğu kadar finans sektörü oyuncularını da finans sektörünü daha da ileriye götürebilecek yeni trendlere, ürünlere, hizmetlere ve teknolojilere her zaman açık olmuştur.

► **Tüm ekosistemin desteği:** Finans sektörünü destekleyen tüm bir uzmanlaşmış profesyonel hizmet sağlayıcıları ekosisteminin varlığı Lüksemburg için anahtar bir avantaj olmuştur ve öyle olmaya devam edecektir.

“Portföy yönetimi sektörünün yatırımcıların emekliliklerini fonlama konusunda anahtar bir kaynak olduğuna inandığımız için, bireylerin yatırım yapmayı ve finansal hedeflerine ulaşmalarına yatırım fonlarının nasıl yardımcı olabileceğini anlamaları için üzerimize düşeni yapmakla yükümlüyük.”



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

2 Kasım 2017 Perşembe

Altinvestor Europe 2017
(2 gün), Zürih
<http://www.altinvestor.net/Europe>

7 Kasım 2017 Salı

Finovate Asia (2 gün),
Hong Kong
<https://finance.knect365.com/finovateasia/>

9 Kasım 2017 Perşembe

Quant World 2017 Kanada,
Toronto www.terrapinn.com

10 Kasım 2017 Cuma

5th Annual UK Symposium,
Londra
<http://www.irishfunds.ie/events/5th-annual-uk-symposium>

14 Kasım 2017 Salı

Türkiye Sermaye Piyasaları
Kongresi 2017, (2 gün)
İstanbul
<https://www.sermayepiyasalarikongresi.org.tr/>

15 Kasım 2017 Çarşamba

Bonds, Loans&Sukuk İstanbul
<http://www.gfcmidiagroup.com/bonds-loans-turkey>
EFAMA Forum, Brüksel www.efama.org

21 Kasım 2017 Salı

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

29 Kasım 2017 Çarşamba

Wealth 2.0 (2 gün), Londra
www.terrapinn.com



4 Aralık 2017 Pazartesi

Finovate Middle East,
(2 gün), Dubai
<https://finance.knect365.com/finovate-middle-east/>

5 Aralık 2017 Salı

2017 Global Capital Markets
Conference,
Londra www.iciglobal.org

6 Aralık 2017 Çarşamba

9th Southeast Asia Institutional
Investment Forum,
(2 gün) Singapur <http://www.asianinvestor.net/event/9th-southeast-asia-institutional->



YATIRIM FONLARI PAZARINDA ÜÇÜNCÜ ÇEYREK İTİBARIYLA GÖRÜNÜM

- ▶ Yatırım fonları pazarı 2017 yılının her çeyreğinde yaklaşık %3 büyüdü ve yılbaşından beri toplam %9,2 büyüyerek 47,2 milyar TL'ye ulaştı. Pazar, yılbaşından beri toplam 4 milyar TL büyüdü.
- ▶ **Karma&Değişken Fonlar** 3. çeyrekte de diğer çeyreklere göre azalarak da olsa 191 milyon TL ile büyümeye devam etti ve yılbaşından beri toplam 1,2 milyar TL ile en fazla büyüyen fon türü olarak 4,5 milyar TL büyüklüğe ulaştı.
- ▶ Üst üste her çeyrek büyüme kaydeden bir diğer fon türü ise **Fon Sepeti Fonları** oldu ve 3. çeyrekte de 125 milyon TL büyüyerek 2017 yılında toplam 788 milyon TL büyüdü ve toplam 1,2 milyar TL büyüklüğe ulaştı.
- ▶ **Para Piyasası ve Kısa Vadeli Tahvil Bono Fonları**, 3. çeyrekte 594 milyon TL büyüyerek 3. çeyrek toplam büyümesinin %43'ünü oluşturdu.
- ▶ Yılbaşından beri toplam 398 milyon TL büyüyen **Serbest Fonların** da yer aldığı Alternatif Fonlar bu çeyrekte toplam büyümenin %21'ini oluşturdu ve 290 milyon TL büyüyerek yılbaşından beri 412 milyon TL büyüme kaydetti.

Yılın ilk dokuz ayında küresel piyasalardaki en önemli gelişmeler ABD'de Trump'ın Başkanlığı devralması ve Kuzey Kore ile artan siyasi gerilim, Avrupa'da Fransa Cumhurbaşkanlığı seçimi sonucunda Emmanuel Macron'un galibiyeti ile ekonomik aktivitenin istikrarlı şekilde toparlanması ve Türkiye'de ise ekonomi üzerinde en büyük etki yaratan gelişme Nisan ayında gerçekleşen referandum oldu. Yıl boyunca küresel piyasalarda Merkez Bankası kararları gündemde kalmaya devam etti. Amerikan Merkez Bankası (FED) Mart ve Haziran aylarında iki adet 25 baz puan artış gerçekleştirdi ve politika faizini %1 - 1,25 aralığına yükseltti. TCMB ise



Nisan ayında politika faizini sabit tutarken, Geç Likidite Penceresinde 2017 yılı içerisinde iki adet artış

gerçekleştirmesi ile GLP faizi %12,25'e ulaştı.

İlk çeyrekte USD/TL %1 yükseldi ve 3,5267 seviyesinden 3,5627 seviyesine geldi. USD/TRY tarihinde gördüğü en yüksek seviye olan 3,9407 seviyesini 11 Ocak tarihinde gördü. İlk dokuz ayda EUR/TRY ise USD'ye göre %13,4 ile daha fazla değer kazandı ve 3,7116 seviyesinden 4,2085 seviyesine yükseldi. Bunu takiben TRY sepeti ise yılbaşından beri %7,4 yükseldi. Reuters jenerik endeksine göre, yılbaşında %11,09 seviyelerinde olan 10 yıllık tahvil faizi %10,69'a düşerken, iki yıllık tahvil faizi %10,70 seviyelerinden %11,61'e yükseldi. Hisse senedi piyasaları ise 2017 yılının yıldız yatırım aracı olmaya devam etti ve yıla 78,138 seviyesinde

başlayan BİST 100 endeksi 28 Ağustos tarihinde zirve olan 110,537 seviyesini gördükten sonra, 3. çeyreği %31,7 artışla 102,908 seviyesinden kapattı.

Yatırım fonları pazarı 2017 yılının her çeyreğinde yaklaşık %3 büyüdü ve yılbaşından beri toplam %9,2 büyüyerek 47,2 milyar TL'ye ulaştı. Pazar, yılbaşından beri toplam 4 milyar TL büyüdü. Yılbaşından beri en çok büyüme kaydeden fon türü olan Karma&Değişken Fonlar 3. çeyrekte de diğer çeyreklere göre azalarak da olsa 191 milyon TL ile büyümeye devam etti ve yılbaşından beri toplam 1,2 milyar TL ile en fazla büyüyen fon türü olarak 4,5 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Üstüste her çeyrek büyüme kaydeden bir diğer fon türü ise Fon Sepeti Fonları oldu ve 3. çeyrekte de 125 milyon TL büyüyerek 2017 yılında toplam 788 milyon TL büyüdü ve toplam 1,2 milyar TL büyüklüğe ulaştı. İstikrarlı büyüyen 3. Fon türü ise Hisse Senedi Fonları oldu. Bu fon türü 1. ve 2. çeyrekte sırasıyla 230 ve 335 milyon TL arttı fakat 3. çeyrekte 24 milyon TL azalmasına rağmen yılbaşından beri artarak toplam 2 milyar TL büyüklüğe ulaştı.

Bu üç fon türü düzenli büyümesine devam ederken, 3. çeyrekte büyümeye katkısının daha fazla olduğunu gördüğümüz iki farklı fon türü bulunmakta. Bunlardan ilki Para Piyasası ve Kısa Vadeli Tahvil Bono Fonları, ilk çeyrekte 337 milyon TL küçülen, 2. çeyrekte 120 milyon TL büyüyen bu fon türü, 3. çeyrekte 594 milyon TL büyüyerek 3. çeyrek toplam büyümesinin %43'ünü oluşturdu. Benzer şekilde bu çeyrekte toplam büyümenin %21'ini oluşturan ve 290 milyon TL büyüyerek yılbaşından beri 412 milyon büyüme kaydeden fon türü Alternatif Fonlar oldu. Alternatif fonlar içerisinde serbest, anapara korumalı, gayrimenkul ve girişim sermayesi fonlarını barındırıyor. Alt kırılımını incelediğimizde, bu fon türündeki esas büyümenin yılbaşından beri toplam 398 milyon TL ile Serbest fonlardan, ardından 92,2 milyon TL ile

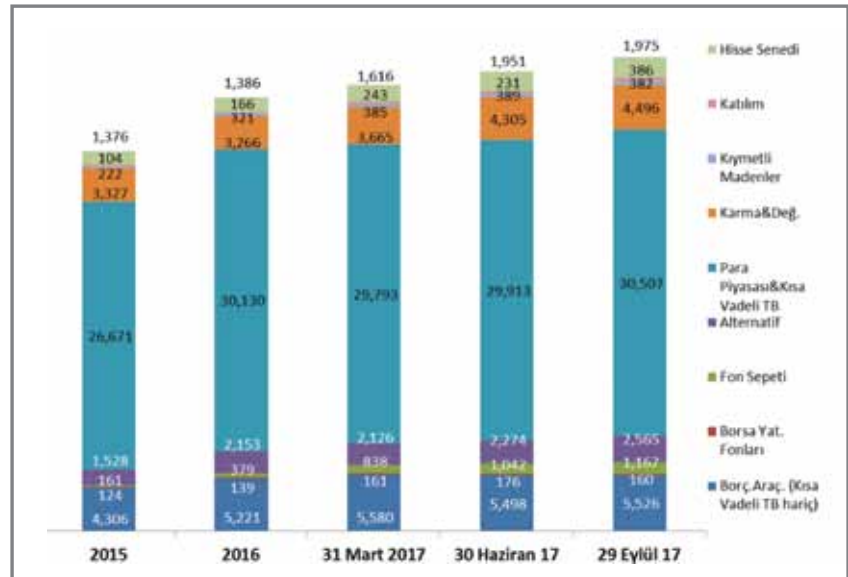
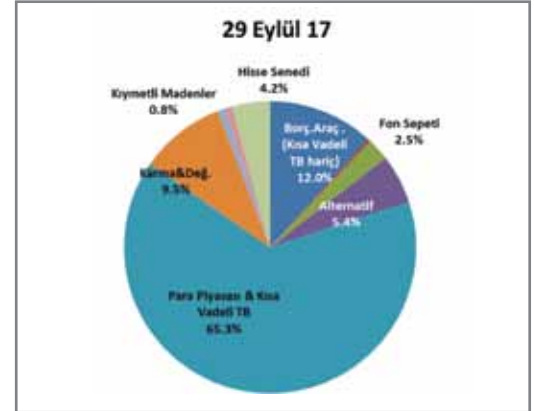
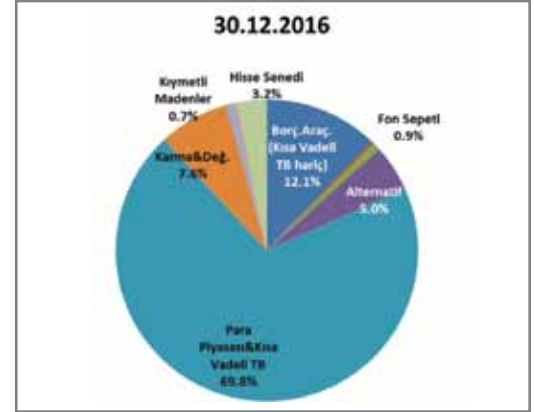
Gayrimenkul ve 23,6 milyon TL ile Girişim Sermayesi fonlarından olduğu görülmekte. Alternatif fonların toplam büyüklüğü 3. çeyrek itibarıyla 2,6 milyar TL'ye ulaştı.

Katılım Fon türünün de 3. çeyrekte kayda değer büyüme gösterdiği oldukça dikkat çekici. 2016 yılı sonunda toplam 166 milyon TL olan bu fon türü sadece 3. çeyrekte 155 milyon TL büyüdü ve toplam 386 milyon TL'ye ulaştı. Bu büyümenin esas nedeni yeni kurulan kısa vadeli katılım fonları oldu.

Borçlanma Araçları Fonları tahvil ve bono piyasasındaki beklentilerin doğrultusunda 3. çeyrekte 28 milyon TL büyüme kaydederek, toplam 5,5 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Kıymetli Madenler ve Borsa Yatırım Fonları ise 3. çeyrekte küçülen iki fon türü oldu ve sırasıyla 7 ve 16 milyon TL küçülerek toplam 382 ve 160 milyon TL büyüklüğe ulaştılar.

Yatırım Fonları pazarı yılbaşından beri 4 milyar TL büyüdü, fakat diğer taraftan yatırım fonlarının dolaşımdaki pay sayısına baktığımızda kademeli olarak her çeyrekte düşmeye devam ediyor. 2016 yılında %6 azalan dolaşımdaki pay sayısı 3. çeyrek itibarıyla %5,8 azalmış durumda. Katılımcı belgesi sahipliği sayısına (KBSS)

baktığımızda ise piyasadaki yatırımcıların artması olumlu bir gelişme olarak düşünülebilir, fakat bu sayı ilk yarıda yükselirken 3. çeyrekte azalmış durumda. Yılbaşından beri ise katılımcı sayısı toplam 58bin kişi artarak 3,498,880 kişiye ulaştı.



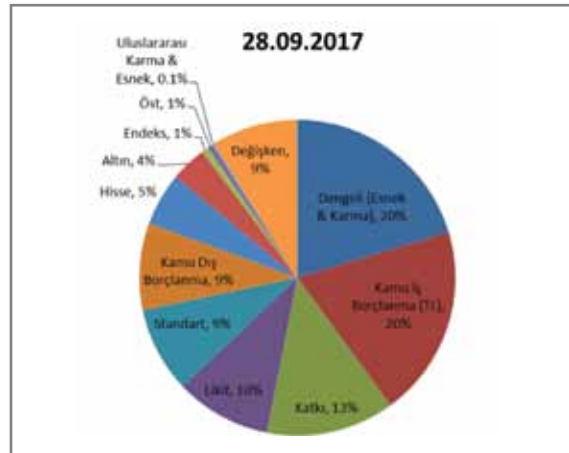
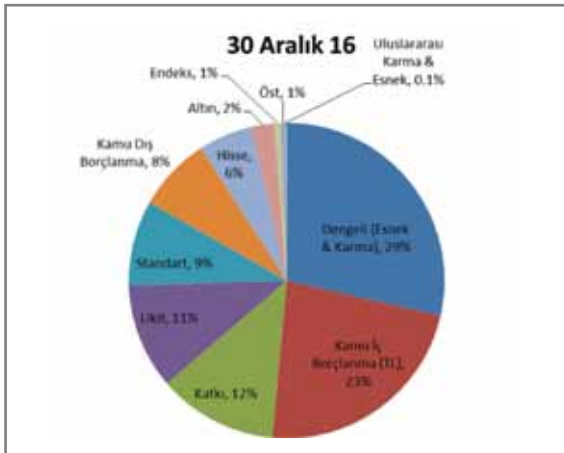
BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI PAZARI

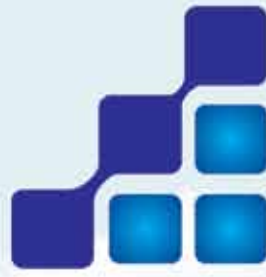
- Yılbaşından beri kademeli olarak 1 Ocak, 1 Nisan ve 1 Temmuz tarihlerinde devreye giren otomatik katılım sistemi ile başlangıç fonlarında 1,2 milyar TL büyüklüğe ulaşıldı. Başlangıç fonlarındaki yatırımcılar sistemde kaldığı takdirde, fon pazarı %22,2 büyüyerek 74,2 milyar TL'ye ulaşıyor...
- Yılbaşından beri yüksek büyümesi olan ve toplam büyümede %18 payı bulunan **Katkı Fonları** 2,2 milyar TL büyüyerek 9,6 milyar TL'ye ulaştı
- Seçim yapmayan yatırımcıların yönlendirildiği **Standart Fonlar** ise yılbaşından beri 1,1 milyar TL büyüme ile toplam 6,4 milyar TL büyüklüğe ulaştı.

Emeklilik fon pazarı 2017 yılının ilk dokuz ayında %20,2 ile toplam 12,2 milyar TL büyüdü ve 73 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Bu sene başından beri kademeli olarak 1 Ocak, 1 Nisan ve 1 Temmuz tarihlerinde devreye giren otomatik katılım sistemi ile başlangıç fonlarında 1,2 milyar TL büyüklüğe ulaşıldı. Başlangıç fonlarındaki yatırımcılar sistemde kaldığı takdirde, fon pazarı %22,2 büyüyerek 74,2 milyar TL'ye ulaşmakta. Emeklilik fonları pazarında yılbaşından beri en yüksek büyüme her çeyrekte yaklaşık 1,2 ila 1,4 milyar TL arasında büyüyen Dengeli (Esnek&Karma) Fonlarda oldu. Bu

fon türü içerisinde bazı fonlar tür değiştirerek Değişken Fon kategorisine geçtiği için, Dengeli (Esnek&Karma) türünde son iki çeyrekte belirli bir miktar küçülme ve Değişken Fon türünde ise benzer oranda büyüme gözlemlenmekte. (Bu analizde iki fon türü beraber düşünülmüştür.) Yılbaşından beri yüksek büyümesi olan ve toplam büyümede %18 payı bulunan Katkı fonları 2,2 milyar TL büyüyerek 9,6 milyar TL'ye ulaştı ve toplam emeklilik fonlarının Dengeli (Esnek&Karma) ve Kamu İç Borçlanma (TL) fonlarından sonra %13 pay ile üçüncü büyük fon türü oldu. Yılbaşından beri toplam büyümenin

%15 ve %10 ile iki öncü fon türü de sırasıyla Kamu Dış Borçlanma ve Altın Fonları oldu. Kamu Dış Borçlanma 1,9 milyar TL ve Altın Fonları ise 1,2 milyar TL büyüdü. Hisse Fonları 2. çeyrekte yüksek oranda büyüdükten sonra 3. çeyrekte aynı hızı sürdüremedi ve 436 milyon TL büyümenin yanında 3. çeyrekte sadece 81 milyon TL büyüyerek, yılbaşından beri toplam 4 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Hisse fonlarında daha önceki yıllarda da olduğu gibi fırsatçı yaklaşım kendini göstermiş oldu. Seçim yapmayan yatırımcıların yönlendirildiği Standart Fonlar ise yılbaşından beri 1,1 milyar TL büyüme ile toplam 6,4 milyar TL büyüklüğe ulaştı.





TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI
KONGRESİ
2017

“Geleceğimiz İçin Büyüme”



TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI KONGRESİ

14- 15 KASIM 2017 | WYNDHAM GRAND
İSTANBUL LEVENT

www.sermayepiyasalarikongresi.org.tr | www.capitalmarketssummit.org.tr | www.tspb.org.tr

Son Çeyrekte Virajlara Dikkat

Gelişmekte olan ülkelerdeki makro görünümün sermaye girişlerini destekler nitelikte kalması ancak sermayenin ülkeler arasında daha seçici hale gelmesi beklenebilir. Buna karşın, son çeyrekte başlamak üzere önümüzdeki birkaç çeyrekte yatırımcıların kafasını karıştırabilecek bazı unsurların ön plana çıkması olası.

Gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) yoğun ve istikrarlı sermaye girişlerinin gözlemlendiği, bu ülkelerin finansal piyasalarında yüzlerde tebessümün eksik olmadığı bir yılın sonuna yaklaşıyoruz. Bu dönemde, risk primleri son dönemin en düşük seviyelerine indi, para birimleri değer kazandı, borsa ekranlarında sürekli yeşiller yanıp söndü. Peki, neydi bu iyimserliğe yol açan? Öncelikle, GOÜ ekonomilerinin “biz

daha yıkılmadık, ayaktaız!” çıkıştı portföy girişlerini destekleyen. 2016 yılında olduğu gibi, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın gücü bakımından, GOÜ’ler gelişmişlere kıyasla önde olmaya 2017 yılında da devam ettiler. Üstelik aynı zamanda cari dengelerindeki iyileşmeyi devam ettirerek ve enflasyonda belirgin bir artışa yol açmadan... Buna, bir de küresel gani gani likiditenin artarak devamı ve faizlerin, özellikle ABD’de, düşük kalması da eklenince, işte size mükemmel birleşim! Bu tabloda Türkiye’ye de yer aldı

tabi ki. Hatta Türkiye’de piyasaların öngörülenin çok ötesinde bir performans sergilediğini söyleyebiliriz. Darbe girişimi, yatırım yapılabilir seviyedeki kredi notlarının kaybedilmesi, artarak devam eden jeopolitik riskler ve diğer olumsuz unsurların aynı anda bir araya gelmesiyle oluşan “kusursuz fırtınadan”, Türkiye ekonomisi beklenenden çok daha hızlı bir biçimde çıktı ve bu Türkiye finansal piyasaları için ayrı bir itici güç oldu. “Finansal piyasalarda geçmiş para kazandırmaz, mevcut döneme dair bir şeyler söyle” dediğinizi duyar

gibiym, haklısınız. GOÜ'lerdeki makro görünümün sermaye girişlerini destekler nitelikte kalması, ne var ki sermayenin ülkeler arasında daha seçici hale gelmesi beklenebilir. Buna karşın, son çeyrekte başlamak üzere önümüzdeki birkaç çeyrekte yatırımcıların kafasını karıştırabilecek bazı unsurların ön plana çıkması olası. Öncelikle, mevcut durumda yatırımcılar, son birkaç yıldır benimsedikleri "FED'in ne söylediğini hiç dikkate almadım ve hiç de pişman olmadım" şiarının bir parçası olarak, ABD enflasyonu ve FED konusunda oldukça güvercin bir beklentiye sahipler.

Bu iyimserlik içinde, ABD düşen işsizlik oranının ve giderek sıkılaştıran istihdam piyasasının enflasyona yol açmaya başladığına dair bir veri akışı, piyasalar üzerinde normal zamanlardakinden çok daha yüksek bir etkide bulunabilir. Buna ek olarak, FED, 2018 yılında piyasalara yön verebilme gücünü tekrar kazanmak ve "yalancı çobana" dönmekten imtina ediyorsa, Aralık ayı toplantısında faiz artırmak durumunda. Her ne kadar piyasanın önemli bir bölümü bu beklenti içinde olsa da, faiz artırımını öncesi yatırımcılar güvenli bir limana çekilmek isteyebilirler.

ECB ise tahvil alımlarını azaltma takvimi konusunda kendi içinde bir karara varabilmiş gözüküyor. Avrupa ekonomisindeki toparlanmanın kırılabilirliği ve olası bir ekonomik yavaşlamada atılacak başka bir kursunun kalmamış olması, son çeyrekte ECB kaynaklı bir şok ihtimalini düşürmekte. Ancak, önümüzdeki yılın ilk çeyreğinde ECB gündemin temel maddelerinden biri olabilir. Bu noktada şunu not etmek gerekir: Son iki yılda küresel faizlerin düşük seyri ve riskli varlıklara olan güçlü talepte, küresel piyasalar üzerinde "bir hayalet misali" dolaşan artan likiditenin etkisi büyüktü. FED'in bilanço küçültmeye başlamasının ardından, ECB'nin de tahvil alımlarını azaltmaya gitmesi, toplam küresel



Burak Kanlı
Başekonomist
Finans Yatırım A.Ş.

likiditede artışın sonuna geldiğimizi işaret edecek ve piyasalarda yüksek oynaklığa yol açma potansiyeline sahip bir gelişme olacaktır.

Dışarıda hal böyleyken, bizim kendi hikâyemiz de önümüzdeki dönemde en az küresel gelişmeler kadar belirleyici olacak piyasalar için. Bize özgü unsurlardan bahsederken, aklımıza ne yazık ki ilk olarak politik ve jeopolitik gelişmeler geliyor. Son dönemde Kuzey Irak'taki referandum, Avrupa ile yaşanan gerilim, Suriye'deki gelişmeler ve ABD ile yaşanan vize sorunu Türkiye finansal piyasaları üzerinde çok önemli etkide bulundu. Önümüzdeki dönemde de, bu alanlarda yaşanacak gelişmeler piyasalar üzerinde olumlu veya olumsuz etkide bulunmaya devam edebilir. Bu çerçevede, yatırımcıların jeopolitik ve uluslararası gelişmeleri yakından takip etmesi ve bu tip gelişmeler karşısında hızlı bir biçimde karar verip harekete geçmeye hazır olmaları riskin sınırlanması bakımından önem teşkil etmekte.

Türkiye ekonomisinin makro görünümüne gelirsek, bu alanda son çeyrekte genel görünümde bir değişiklik beklenmemeli. Enflasyon Aralık ayında baz etkisiyle düşüş kaydedecek olsa da, yılı yüzde 10 civarı seviyelerde kapatacak. Büyümede son çeyrekte bir miktar

soluklanma olası, ancak yılı yüzde 5'in üzerinde bir büyüme ile kapatacağız. Cari açıkta altın ve enerji ithalatı kaynaklı artış gözlenebilir. Bütçe açığı tarafında ise yakın geçmiş ortalamalarının üzerindeki seviyeler, hem son çeyrekte hem de önümüzdeki yıl korunacak gibi görünüyor. Böyle bir ortamda, TCMB, mevcut sıkı duruşunu korumaya devam edecektir. Makro görünüm tarafında, kamu mali dengesi ve enflasyon görünümü dikkatle takip edilmeli; zira bu iki alana dair gelişmeler faiz kanalı üzerinden piyasa dinamikleri üzerine etki etme potansiyeli taşımakta.

Tüm bu iç ve dış unsurlar ışığında, son çeyrekte piyasalarda net bir yönden ziyade oynak bir seyir bekleyebiliriz. Bu çerçevede, portföy tercihlerinde, daha temkinli bir duruşa geçilebilir. TCMB'nin sıkı duruşunu istikrarlı bir biçimde koruyup olması, kurda yukarı yönlü sert hareketlerin önünde önemli bir engel teşkil etmekte. Ne var ki, TL'de istikrarlı bir değerlendirme eğilimi ancak jeopolitik risklerin ortadan kalkmasıyla mümkün olabilir. Faiz tarafında, yüksek enflasyon ve artan kamu borçlanma ihtiyacı tahvil faizlerindeki aşağı yönlü seyri kısıtlayıcı nitelikte olmayı devam edecek. Hisse senedi piyasasında ise, Temmuz ayında başlayan bant hareketinin devamı olası görünüyor. Bu piyasada, FED öncesi yaşanabilecek oynaklığa karşı döviz geliri olan, faiz hassasiyeti düşük defansif hisseler portföylerde yer vermekte fayda olabilir.

Özetle, yıl boyunca yüksek seyreden risk iştahı ile yatırımcıların düz ve pürüzsüz bir otobanda tam gaz ilerlediklerini söyleyebiliriz. Son çeyrekte ise, geçici de olsa otobandan çıkmaları ve virajların biraz daha keskin olduğu, dönüşlerde görme mesafesinin kısaldığı bir parkura girmeleri olası. Endişe etmeye gerek yok, ancak gözlerin ve algıların daha açık, ayakların frene uzanmaya daha hazır olmasında fayda olabilir diye düşünüyorum.



Richard Thaler'e verilen Nobel, Davranışsal Ekonominin evrensel kabulü anlamına geliyor

Davranışsal tanımına gerek yok çünkü davranışsal finans, finansın ta kendisidir - Richard Thaler

2017 Ekonomi Nobel ödülü University of Chicago Davranış Bilimleri profesörü Richard Thaler'e verildi. Davranışsal ekonominin öncülerinden olan Thaler'in bu ödülü tek başına alması sürpriz değil ve ekonomi dünyası açısından pek çok anlamı var. Richard Thaler'in son kitabı Misbehaving'in ilk sayfasında ünlü İtalyan iktisatçı Pareto'nun bir özdeyişi yer alır:

“Politik ekonominin ve genel olarak tüm sosyal bilimlerin temeli psikolojidir. Belki bir gün sosyal bilimlerin kurallarını psikolojinin prensiplerinden çıkarabileceğiz.” – Vilfredo Pareto, 1906

Bir mühendis olan Pareto, iktisat bilimine önemli matematiksel katkılar yaptı. Ama belki de en önemli katkısı, iktisatçılara kişi ve toplumu daha iyi anlamak için, psikoloji ve sosyolojiyi adres göstermesiydi.

Ancak klasik iktisat büyük ölçüde matematiksel modellere dayanıyordu. Gerçek dünyayı ve insan davranışlarını açıklayamadığı zamanları “istisna” olarak geçiştiriyordu. Thaler, öğrenciliğinden beri bu “istisna”lara kafayı takmış farklı bir iktisatçıydı. Kendisi için dönüm noktası olarak, Kahneman ve Tversky'nin psikolojiyi araç olarak karar bilimlerinin hizmetine sunmasını göstermektedir.

İktisat ve finans, psikoloji ile tanışınca, daha önce “istisna” olarak göz ardı edilen birçok “muamma” cevap bulmaya başladı. Gelişmesinde Thaler'in öncü olduğu davranışsal iktisat ve finans, kamu yönetiminden fon yönetimine pek çok alanda basit ama etkili uygulamalar üretmeye başladı.

Richard Thaler'in ilk kitabı Nud-

ge (Türkçe'ye Dürtme diye çevrildi), davranış bilimi bulgularının, iktisat ve finans dışında, kamu yönetimi ve hukuktan başlayıp, pazarlama, sağlık ve kişisel gelişime kadar pek çok alanı kapsadığını örnekleri ile anlatır. Kitabın diğer yazarı olan hukuk profesörü Cass Sunstein ise Obama tarafından yönetime alındı. İngiltere hükümeti Thaler'in danışmanlığında bir "Nudge" ekibi kurdu.

Bu yazıda Thaler'in bizi en çok ilgilendiren iki konudaki fikirlerine değineceğiz: Bunlardan biri emeklilik tasarruf ve yönetimi, diğeri finansal okuryazarlık konusudur.

1. "Davranışsal finansla göre insanlar ancak otomatik ise tasarruf ederler." – Richard Thaler

Emeklilik için tasarruf etmek tipik bir davranışsal finans konusudur. Uzun yıllar sonrası için kenara para koymak zordur. Ya çok sağlam irade ve bilinç sahibi olmak gerekir veya çoğunluk normal insanlar için pratik müdahaleler gerekir. Thaler'in UCLA'den Shlomo Benartzi ile birlikte ortaya koyduğu "Save More Tomorrow" yaklaşımı, çalışanları otomatik olarak BES'e sokup (cayma hakkı olmak üzere), gelecek maaş artışlarında tasarruf oranını arttırmayı ve yatırım için kolay seçilen standart fonları önererek büyük başarı kazandı.

Thaler'in danışmanlığında İngiltere'de uygulanan otomatik katılım ile, %50'nin altında olan katılım oranını %80-90 aralığına çıkararak büyük başarı yakaladı. Benzer uygulamalar dünyanın pek çok ülkesinde başarılı olurken, bu yıl Türkiye'de başlayan otomatik katılım sisteminde cayma oranı %50'nin üstünde seyrediyor. Temelde doğru olan bu yaklaşımın uygulamada karşılaştığı sorunların davranışsal finansçıların katılacağı bir emeklilik panelinde tartışılması son derece faydalı olur.



Mehmet Gerz
Genel Müdür
Ata Portföy Yönetimi A.Ş.

2. "Finansal okuryazarlık eğitimleri iyi güzel de uygulama gösteriyor ki işe yaramıyor. O yüzden finansal ürünleri olabildiğince basitleştirin." – Richard Thaler

Thaler'in paradigmaları değiştirdiği diğer bir konu da finansal okuryazarlıktır. İnsanların çoğu bütçe, tasarruf, kredi kartları gibi finans konularında hem bilinçsiz hem de zayıf iradeli davranır. Geleneksel yaklaşıma göre insanlara finansal eğitim vererek bütçelerini düzeltmede yardımcı olabilirsiniz. Ancak gerçek hayatta bu iyi niyetli çabaların çoğu sonuç vermemektedir. İnsanların çoğu öğrenileni çabuk unuttur veya öğrense bile zayıf irade nedeniyle uygulamada başarılı olamaz. İnsani zaafı dikkate alan gerçekçi bir yaklaşım, önemli finansal kararların hemen öncesinde insanlara sonuç odaklı ve kısa bilgiler vermek olabilir. Ancak en etkili yöntem, finansal ürünlerin baştan (akıllı telefonlarda olduğu gibi) kullanımı son derece kolay tasarlanmasıdır. 2000'lerden önce akademik dünyada fazla ciddiye alınmayan davranışsal iktisatçılar, Thaler ile birlikte ekonomi Nobel ödülleri henüz

“İktisat ve finans, psikoloji ile tanışınca, daha önce “istisna” olarak göz ardı edilen birçok “muamma” cevap bulmaya başladı. Gelişmesinde Thaler'in öncü olduğu davranışsal iktisat ve finans, kamu yönetiminden fon yönetimine pek çok alanda basit ama etkili uygulamalar üretmeye başladı.”

%6'sını kazandılar. Bunlar arasında aslen psikolog olan Daniel Kahneman ve Yale Üniversitesi'nden Robert Shiller ile birlikte George Akerlof (FED Başkanı Janet Yellen'in eşi), Robert Fogel ve Elinor Ostrom da bulunuyor.

Richard Thaler'in Nobel'i tek başına almasına gelen olumlu tepkileri dikkate alırsak, davranışsal iktisadın artık evrensel kabul gördüğünü söyleyebiliriz. 1999'da CFA Institute için yazdığı makaleye ironik olarak "Davranışsal tanımına gerek yok çünkü davranışsal finans, finansın ta kendisidir" diyecek kadar iddialı olan Thaler, kişilik olarak ise son derece mütevazı ve eğlenceli bir akademisyendir.

Geçen yıl University of Chicago kampüsünde kendisini çat kapı ziyaretimizi hoş karşılayıp kitabını imzalamıştı. Ofis komşusu ve karşı akademik düşüncenin en önde gelen temsilcisi Prof. Eugene Fama'yı sorunca "Gene böyle güzel günlerde ders kırıp golfe kaçır" diyerek Fama'nın bile davranışsalçıların inandığı gibi "misbehave" ettiğini gülerek ekledi.



Ekonomiye Doğrudan Dokunan Yatırım Fonları

Özellikle bireysel olarak yatırım yapmanın zor olduğu gayrimenkul ve alt yapı projelerine fonlar aracılığıyla yatırım yapılmasına imkan sağlayan alternatif ürünlere, gayrimenkul yatırım fonlarını ve girişim sermayesi alt yapı yatırım fonlarını örnek olarak vermek mümkün. Ülke ekonomisine doğrudan dokunan bunun gibi fon örneklerinin önümüzdeki dönemde artacağını düşünüyoruz.



Nihan Özenç
Genel Müdür Yardımcısı
İş Portföy Yönetimi A.Ş.

Ürünün yelpazesini genişleterek müşterilerine farklı yatırım seçenekleri sunmak isteyen portföy yönetim şirketleri, artık klasik yatırım fonlarının yanı sıra teknolojiyi daha fazla kullanan, doğrudan ekonomiye dokunan ürünler geliştiriyor. Özellikle bireysel olarak yatırım yapmanın zor olduğu gayrimenkul ve alt yapı projelerine fonlar aracılığıyla yatırım yapılmasına imkan sağlayan bu alternatif ürünlere gayrimenkul yatırım fonlarını ve girişim sermayesi alt yapı yatırım fonlarını örnek olarak vermek mümkün.

Portföy yönetim sektörünün lider kuruluşu İş Portföy olarak biz de, Temmuz ayında nitelikli yatırımcılardan topladığımız taleple 440 milyon TL büyüklüğünde bir gayrimenkul yatırım fonu ihracı gerçekleştirdik. Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu ile yatırımcıların bireysel birikimleriyle ulaşamayacakları ölçekteki ticari gayrimenkullere yatırım yaparak elde edilen kira geliri ve değer artışıyla

uzun dönemli ve istikrarlı getiri sağlamayı amaçlıyoruz. Gayrimenkul Yatırım Fonu, Ocak ve Temmuz aylarında fiyat açıklıyor ve yatırımcılarına yılda iki kere giriş çıkış imkânı sunuyor. İlk yatırımlarını Ağustos ayında Ankara ve Antalya’da bulunan ticari gayrimenkullere yapan Fon’umuz, üçüncü yatırımını da yaparak A+ ofis özelliğinde olan ve 25 bin metrekare kiralanabilir alana sahip “Nidakule Ataşehir Batı” binasının tamamını satın aldı.

Fon’un yatırım portföyünü oluştururken gayrimenkullerin kira çarpanının 15 yılın altında kalmasını hedefliyoruz. Uzun vadeli kira kontratı yapabileceğimiz, güvenilir, kurumsal kimliği olan kiracı portföyü oluşturarak, düzenli nakit akışı sağlayacağımız kira geliri yapısı oluşturacağız. Böylece kira getirisini emeklilik dönemi için düzenli bir gelir olarak gören yatırımcılar için çok daha verimli bir yatırım ürünü sunmuş olacağız. Bireysel yatırımcılar açısından İstanbul’un popüler semtlerindeki konut yatırımlarında kira çarpanlarının 20-30 yıl aralığında değiştiği düşünüldüğünde, ticari gayrimenkul yatırımlarının çok daha cazip bir yatırım fırsatı sunduğu daha net olarak görülmektedir.

Emeklilik şirketlerinin de gayrimenkul yatırım fonlarına yatırım yaparak emeklilik fonlarının portföylerinde yer verdiklerini görüyoruz. Böylece katılımcıların emeklilik birikimlerini değerlendirirken, gayrimenkullerin sağladığı düzenli kira gelirinden ve değer artışından da faydalanabilmeleri sağlanıyor.

Ülkemizde gayrimenkul alımı uzun yıllardır bir yatırım aracı olarak görülmektedir. Bu nedenle gayrimenkule dayalı bu tarz fonların yatırımcıların ilgisini çektiğini görüyoruz. Gayrimenkul yatırım fonları, yatırımcıların büyük ölçekli ve daha verimli gayrimenkullere ulaşmasını sağlayarak, hem getirinin yükseltilmesinde hem de gayrimenkule has risklerin asgariye indirilmesinde önemli rol oynayacaklardır. Ülke ekonomisine doğrudan dokunan bunun gibi fon örneklerinin önümüzdeki dönemde artacağını düşünüyoruz. Gayrimenkul yatırım fonları gibi girişim sermayesi fonlarının sayısının da artmasını bekliyoruz.

Girişim sermayesi fonları özellikle gelecek vaat eden küçük ölçekli şirketlere yatırım yapmakta; dünyada da uygulamalarının oldukça yaygın olduğu görülmektedir. Alternatif yatırım araçları arasında sayılan bu fonlara da emeklilik fonlarının çok büyük bir ilgi duyduğunu görüyoruz. İş Portföy olarak girişim sermayesi alt yapı fonu kurmak için SPK’ya başvurduk ve başvurumuz olumlu olarak karşılandı; kısa bir süre içerisinde de bu fonumuzu nitelikli yatırımcılarla buluşturmayı hedefliyoruz. İş Portföy’ün girişim sermayesi fonu enerji, ulaştırma gibi alt yapı sektörlerine yatırım yapmayı hedefliyor. Bugüne kadar bankalar tarafından finanse edilen bu tip alt yapı projelerine önümüzdeki dönemde bu fon vasıtasıyla kaynak sağlarken, zaman zaman kreditor, zaman zaman da hisse senedine dönüşebilir tahviller aracılığıyla yatırım yapmayı planlıyoruz.

Yapılandırılmış Borçlanma Araçları

Değişken piyasa koşullarında yatırımcıların beklentileri doğrultusunda çok hızlı bir şekilde ve yatırımcıya özel stratejilerle ihraç edilebilmesi Yapılandırılmış Borçlanma Araçları'nın yatırımcılar tarafından tercih edilmesindeki en önemli faktörlerden biri.

Ak Yatırım'ın 2015 Ağustos ayında ilk kez ihracını gerçekleştirdiği "Yapılandırılmış Borçlanma Araçları" (YBA), Türkiye'de önemli bir yeni nesil yatırım ürünü olma yolunda hızla ilerliyor. YBA gelecekteki yatırım enstrümanlarından sabit getirili menkul kıymet ile yapılandırılmış türev ürünün birleşiminden oluşan borçlanma aracıdır. Ak Yatırım YBA'nın dayanak varlığı, yatırımcıların tercihine göre pay senedi, pay senedi portföyü, endeksler, emtialar, döviz kurları vb. olarak değişiklik gösterebilmektedir.

Sermaye Piyasası "Borçlanma Araçları Tebliği" doğrultusunda sadece nitelikli yatırımcılara sunulan YBA, minimum 30 gün vadede olmak üzere istenilen vade ve nominal büyüklükte ihraç edilebiliyor. Ak Yatırım bireysel yatırımcılar için ayrıca uygunluk testi sonucunda uygun profilde olma şartı da arıyor.

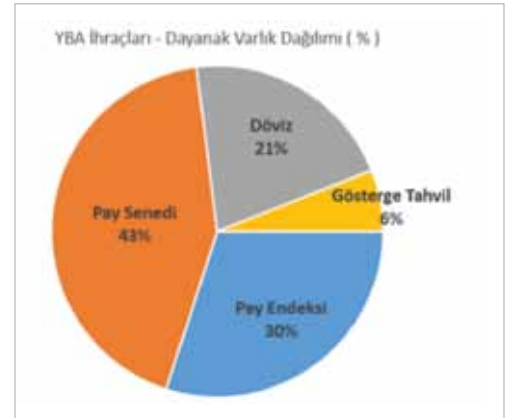
Değişken piyasa koşullarında yatırımcıların beklentileri doğrultusunda çok hızlı bir şekilde ve yatırımcıya özel stratejilerle ihraç edilebilmesi YBA'nın yatırımcılar tarafından tercih edilmesindeki en önemli faktörlerden biri. Yatırımcıların risk algısı doğrul-

tusunda risk almak istemeyen yatırımcılar için "anapara korumalı" şekilde tasarlanabildiği gibi, risk seven yatırımcılar için yüksek getiri potansiyeli yaratacak şekilde getiri artırıcı stratejiler de kurgulanabiliyor. Ayrıca sadece yükselen piyasalarda değil dayanak varlığın değer kaybettiği dönemlerde de getiri sunabilecek stratejiler oluşturulabiliyor.

Yatırımcılara özel ihraç edilen YBA, bir ISIN koduna sahip ve ayrıca yatırımcı tarafından talep edilmesi durumunda Borsa'ya da kote ettirilebiliyor. Borsa İstanbul'a kotasyon imkânı en çok kurumsal yatırımcılar tarafından tercih ediliyor. Bu özelliği sayesinde yatırımcılar YBA'yı bilançolarında gösterebiliyor ve anlık fiyatı ile değerleyebiliyorlar. YBA bir menkul kıymet olması sebebiyle yatırımcılarına, tezgah üstü bir türev ürüne ait stratejiyi bir menkul kıymet olarak bilançolarında yer verme imkanı da yaratıyor.

Pay senedi, pay senedi endeksi, döviz, emtia, faiz gibi dayanak varlıklar üzerine yapılabilen YBA, içindeki dayanak varlığın ne olduğuna bakılmaksızın bireysel yatırımcılar için kaynakta kesilen %10, kurumsal yatırımcılar içinse

%0 stopajla vergilendirilebiliyor. Ak Yatırım'ın bugüne kadar ihraç ettiği YBA'ların %30'u pay endeksine, %43'ü pay senedine, %21'i döviz ve %6'sı ise gösterge faize endeksli olarak gerçekleşti



Yatırımcılara çok hızlı finansal çözümler üretebilen YBA, pay senedi veya döviz pozisyonu/riski taşıyan yatırımcıların kendilerini hedge etmesi için de kullanılabilir. Böylece portföylerdeki riskten korunma ya da dağıtım sağlanabilir.

YBA'nın ilk ihraççılarından olan Ak Yatırım, 2015 Ağustos ayından bu yana yaptığı 270'in üzerinde ihraçla nominal büyüklüğünü 500 Milyon TL'nin üzerine çıkardı. Piyasadaki liderliği ve tecrübesi ile bu alanda yaklaşık 300 nitelikli yatırımcıya ulaşan Ak Yatırım'ın, 2016 yılındaki



Tolon Aydos
Yatırım Danışmanlığı Bölüm Başkanı
AK Yatırım

toplam ihrac hacmini 2017 yılının ilk yedi ayında yakalaması yatırımcının YBA'ya güvenini de yansıtıyor. Bu süreçte yatırımcı talebinin artması ile Ak Yatırım-YBA ihraclarının hızlanmasını sağladı ve en önemli mihenk taşları arasında yer alan anapara korumalı ürünleri tasarladı. Yatırımcı alışkanlığının çoğunlukla mevduat olduğu ve bu mevduatın da ortalama vadesinin 42 gün olduğu ülkemizde, yatırımcılar her ne kadar uygunluk-yerindelik testleri yapılarak ürünü satın alsalar da, anapara koruması öncelikli bir konu. Bu sebeple Ak Yatırım, düzenli periyotlarla endikatif bir çok farklı strateji ve dayanak varlığı içeren fiyatlama örneklerini satış kanalları ve ilgili yatırımcılarla paylaşmaktadır. (Tablo-1)

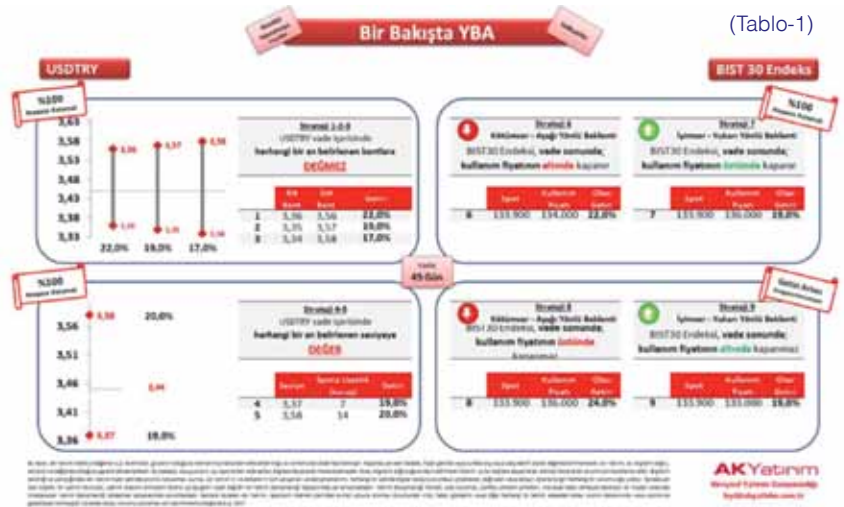
Bunun yanı sıra, Ak Yatırım Araştırma bölümü destekli olarak belli periyotta oluşturulan "Haftanın Fikri – YBA" stratejileri ile büyük bir başarı oranı yakaladı (Tablo-2). Aynı gelişmiş ülke örneklerinde olduğu gibi bu tarz araştırma bölümü destekli ürünler, yatırımcıların hem strateji hem de bu stratejiye ilişkin

sebeplerini detaylı olarak anlaması ile kendi fikirlerine uygun olup olmadığı kararını daha kolay vermesini sağlıyor.

Ak Yatırım uzmanları, 2016 Global Wealth Management anketlerine göre %23'lük paya sahip olan alternatif ürünler içinde en büyük paya sahip olan bu tarz yapılandırılmış ürünlerin ilerleyen yıllarda ülkemizde de sıklıkla ilgi göreceğini tahmin etmektedir.

Bunların yanı sıra müşterilerine farklı kanallar üzerinden ürün ve hizmetler hakkında bilgi akışı sağlayan Ak Yatırım, TradeAll sosyal medya hesaplarıyla yatırımcılarını düzenli olarak bilgilendirmektedir.

Ak Yatırım Youtube kanalına abone olan yatırımcılar; YBA ve diğer piyasalar hakkında hazırlanan analiz videolar ile gelişmelerden önce haberdar olmaktadır.



YBA Stratejisi

(Tablo-2)

Strateji	Dayanak Varlığı	Vade	Anapara Koruması	Kullanım Fiyatı	Maksimum Yıllık YBA Getirisi
Kapalı Vade Sonunda Kullanım Fiyatına Ötelimle Kapanır	BIST30	35 Gün	100%	Spot*'un üzerinde	16%

Neden Bu Stratejiyi Öneriyoruz?

Araştırma Bölümünün öngörülerini dahilinde;

- Hisse senetlerine para girişinin devam etmesi
- Geliyemekte olan ülkeler arasında BIST100'ün cazip konumunu sürdürmesi
- Reel kurlar, değerlemeler, carry imkanı BIST'in yolunun devamına işaret ediyor olması
- Teknik göstergelerdeki pozitif eğilim

Contemporary İstanbul ve İstanbul Bienali

Bu yıl 12.'si düzenlenen ve çağdaş sanatın öne çıkan örneklerini içeren Contemporary İstanbul her yıl olduğu gibi Akbank'ın ana sponsorluğunda geçtiğimiz ay gerçekleşti. CI'un istatistiklerini kısaca özetleyecek olursak; 1500 adet Eser, 80 Bin Ziyaretçi, toplam satışa çıkan eserlerin değeri \$55 Milyon, toplam galeri sayısı 73, yabancı galeri sayısı 42, yerli galeri sayısı 31 ve en değerli üç eserin bedeli \$500.000, 500.000, \$380.000 şeklinde gerçekleşmiştir. İstanbul, gerek bölgesel gerek uluslararası sanata öncülük etmiş olan önemli bir sanat merkezi olma yolunda emin adımlarla ilerlemektedir. Günümüzde CI, sadece uluslararası bir sanat platformu olmaktan öteye, Türk sanatını dünya sanatı ile buluşturan ve dünya sanatını Türkiye'ye taşıyan en önemli araçlardan birisidir. Dünyaca ünlü sanatçıları ve galerileri bir arada görebilmek Türk Sanatseverler için her yıl, kaçınılmazacak çok önemli bir etkinlik olarak gözükmektedir.

Tahmin edileceği üzere Türk sanat piyasası 2016 yılından itibaren sıkıntılı bir süreç içerisinde bulunmaktadır. Kapanan ünlü galeriler, müzayelerde geçmiş yıllara kıyasla önemli ölçüde gerileyen satış fiyatları, mevcut galerilerin yaşamakta oldukları finansman sıkıntıları ile birleştirildiğinde Contemporary İstanbul'un yarattığı muhteşem sanat atmosferi, ülkede arzulan atmosferi fazlasıyla sağlamış bulunmaktadır. Fuarda emeği geçen herkese teşekkür etmek gerekir. CI'nın Yönetim Kurulu Başkanı Ali Güreli'nin ifadesiyle; Sanat; insanı



Doç. Dr. Evren Bolgün
Ekonomist/Stratejist

arındıran, yücelten, insanı kendi dışına iten bir olgudur. İnsan sanatın karşısında, tıpkı gerçek manasındaki dinlerin karşısında olduğu gibi bir aşkınlıkta duygusuna kapılır. Dili, anlatımı, yöntemi ne derecede farklılaşırsa farklılaşsın sanat son tahlilde bu gerçeğin içinde biçimlenir. Çağdaş sanatın özü ve doğası gereği ne derecede politik bir sanat olduğu bilinmektedir. Toplumsal, tarihsel, siyasal oluşumların hiçbirine kapalı değildir "Çağdaş Sanat". Olmadığı gibi onları içerir, dönüştürür ve yeniden üretir. Bütün eleştirel kapasitesini bu doğrultuda kullanır. Ne var ki, güncel sanatın içerdiği bu gerçekler onu sanatın ötesine taşımaz. Güncel sanat, tüm bu çevremizi saran gündelik gerçeklere sanatça verilmiş bir cevaptır. Onları kapsasa da, ortadaki kendi özgünlüğü içindeki sanattır. Güncel sanatın gücü de buradan kaynaklanır. O nedenle; güncel sanat gündeliğin ötesine geçer ve bize o eleştirel dili ve söylemiyle barışçıl, hoşgörülü bir

dünyanın kapısını aralar. Bu yüzden, güncel sanata bugün her zamankinden daha fazla ihtiyaç duyuyoruz. Güncel sanata yönelmiş ilginin altında bu özellik yatmaktadır.

Bu noktada Contemporary İstanbul kapsamında yer alan eserlere birkaç örnek vererek, önümüzdeki seneye çok daha kapsamlı ve başarılı bir sanat fuarının gerçekleşmesini dilerim.

Marlborough Galerisi

Ahmet Güneştekin



Wings of the World of One Thousand and One Colors, 2014
mixed media, 49 1/4 x 118 1/8 x 7 7/8 inches

Art On Galerisi

Mithat Şen



From the Series "İstif III", 2017. Natural and Painted goat skin mounted on frame, 56 x 103 cm

Bozlu Art Project Galeri

Ekrem Yalçındağ



Ekrem Yalçındağ, *Impression from the street*, tuval üzerine yağlıboya, çapı: 145 cm

X-İst Galeri

Erkut Terliksiz



Phantasmagoria Series, 2017
Mixed Media on Found Materials,
135.5x86 cm

15.İstanbul Bienali

15. İstanbul Bienali, İyi Bir Komşu temasıyla kapımızı uzun uzun çalarak girdi hayatımıza; her gün kendini hatırlatan sosyal medya paylaşımları, tema üzerine farklı yazarların kaleme aldıkları güncel yazılar, sanatçı-küratör ikilisi Elmgreen & Dragset ile yapılan onlarca röportaj, çekilen fotoğraf ve videolar, sokak ve apartman pencerelerinde bienal posterleri...

Bienal, giderek daha çok görünlük kazanan bir sergi modeli olarak İstanbul'a her zamankinden daha heyecanlı, daha samimi bir giriş yaptı ve paralelindeki tüm sanat etkinlikleriyle büyük bir sinerji yaratarak, adeta komşuculuk oynayarak İstanbul'da sanat sezonunu resmen başlattı.

On beş yıldır birlikte çalışan Danimarkalı ve Norveçli bienal küratörleri için komşuluk, yabancı bir tema değil; hatta 15.İstanbul Bienali, Elgreen & Dragset'in önceden üzerinde durdukları ve çalıştıkları komşuluk temasının İstanbul bağ-

lamı üzerinden yeniden işlenmesi ve hayata geçirilmesi olarak görülebilir. Bir yandan bireysel, bir yandan coğrafi ve siyasi komşuluğa gönderme yapan, aynı zamanda bize Beyoğlu-Karaköy hattında kurgusal bir muhit yaratarak yürüme mesafesindeki az sayıda mekana dağılan bu bienal, gerçek deneyimlere, değişen kent hayatının birey ve toplum üzerindeki etkilerine, kolektif belleklere, ev, mekan, doğa ve gündelik hayata odaklanıyor. Bu yılki İstanbul Bienalinin samimiyetinden ve anlaşılabilirliğinden, insanlara dokunacağı, tema ve işler üzerinde çokça yazılıp çizileceği şimdiden belli olmaktadır.

Otuzuncu yaşında İstanbul Bienali, İyi Bir Komşu ile uluslararası sanat sahnesindeki konumunu da kutlarken, bir çok araştırmaya katkı sağlayabilecek genişlikte bir bilgi kaynağı olduğunu, aynı zamanda da sanat alanında akademi dışı tartışmaların gerçekleşebileceği en keyifli, açık ve dinamik saha olduğunu bizlere yeniden hatırlatmaktadır.

**iyi bir komşu
korkmadığınız
bir yabancı
midir?**

#iyibirkomşu #istanbulbienali





Dünya Yatırımcı Haftası ve Dünya Finansal Planlama Günü Kutlandı

Dünya Yatırımcı Haftası'nın ilki 2-8 Ekim 2017 tarihleri arasında dünya çapında çeşitli etkinliklerle kutlandı. Ayrıca Dünya Finansal Planlama Günü de, aynı haftayla çakışması amacıyla, bu sene 4 Ekim 2017 tarihine alındı. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) ve Finansal Planlama Derneği (FPD), bu iki küresel etkinliği ortaklaşa düzenledikleri bir panelle ülkemize taşıdı.

Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Örgütü (IOSCO-International Organization of Securities Commissions), Haziran ayında yaptığı açıklamada, bu sene ilk defa olarak Dünya Yatırımcı Haftasının kutlanacağına açıklamıştı. IOSCO, 2-8 Ekim 2017 tarihleri arasında düzenlenen

haftanın amacını yatırımcı eğitimi ve yatırımcı korunması konularında toplumsal farkındalık yaratmak olarak belirledi.

İlk defa bu sene yapılmasına karşın, 80'in üzerindeki ülkede, başta düzenleyici otoriteler olmak üzere yatırımcı eğitimi ile ilgili kuruluşlar hafta boyunca çeşitli etkinlikler ve kampanyalar düzenledi. Bazı

ülkelerin borsalarında gong törenleri düzenlendi, bazılarında eğitim, seminer, konferans vb. toplantılar yapıldı, bazılarında sosyal medya, televizyon ve diğer kitle iletişim kanallarıyla yatırımcıların kendilerini finansal konularda nasıl geliştirebilecekleri konusunda mesajlar verildi.

Projeye çeşitli küresel kurumlar da



Alparslan Budak
Başkan Yardımcısı Finansal Planlama
Derneği / Yönetim Kurulu Üyesi,
Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumu

destek verdi. OECD, Dünya Bankası, Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumu (IFIE) ve Finansal Planlama Standartları Kurulu (FPSB); etkinliklerin yaygınlaştırılması için çaba gösterdiler. Örneğin FPSB, Dünya Finansal Planlama Günü'nü bu sene 4 Ekim'de kutlama kararı aldı. Böylece Dünya Yatırımcı Haftası ile Dünya Finansal Planlama Günü aynı haftaya denk getirildi.

Ana mesajlar

Yatırımcı Haftası boyunca, dünya çapındaki etkinliklerde topluma aşağıda özetlenen ana mesajlar iletildi.

Akıllı yatırımcı;

- ▶ Karşısındaki yatırım uzmanının lisanslı olup olmadığını kontrol eder.
- ▶ Bir ürüne yatırım yapmadan önce ürünü anlamak için araştırma yapar.
- ▶ Bir yatırım aracını seçerken işlem maliyetlerini de dikkate alır.
- ▶ Her yatırım aracında az veya çok bir risk olduğunu bilir.

- ▶ “Hemen zengin olursun” ve “asla para kaybetmezsin” tarzı yaklaşımlardan uzak durur.
- ▶ Portföy çeşitlendirmesinin önemini anlar.
- ▶ Kendisinin gelecekteki ihtiyaçlarını ve amaçlarını belirler.
- ▶ Uzun vadeli, düzenli ve çeşitlendirilmiş varlıklara yatırım yapmanın faydalarını bilir.

Türkiye'deki etkinlikler

Ülkemiz yatırımcı eğitimi alanında çoğu ülkeden daha ileri seviyede olmasına rağmen, bu seneki Dünya Yatırımcı Haftası, ne yazık ki olması gerektiği kadar ses getirmede. Benim izleyebildiğim kadarıyla yapılan tek etkinlik Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) ile Finansal Planlama Derneği'nin (FPD) ortaklaşa düzenlediği panel oldu.

TSPB ve FPD, hem Dünya Yatırımcı Haftası, hem de Dünya Finansal Planlama Günü'nü kutlamak için 4 Ekim 2017 tarihinde “Yatırımcı Korunmasında Finansal

“TSPB ve FPD, hem Dünya Yatırımcı Haftası, hem de Dünya Finansal Planlama Günü'nü kutlamak için 4 Ekim 2017 tarihinde “Yatırımcı Korunmasında Finansal Planlamanın Rolü” panelini düzenledi. Panelde, ülkemizde yeni gelişmekte olan finansal planlama mesleği; bireysel finans yönetimi, yatırım danışmanlığı ve yatırımcı korunması açılarından ele alındı.”

Planlamanın Rolü” panelini düzenledi. Panelde, ülkemizde yeni gelişmekte olan finansal planlama mesleği; bireysel finans yönetimi, yatırım danışmanlığı ve yatırımcı korunması açılarından ele alındı.

Finansal planlama, dünyada 40 yıldan uzun geçmişe sahip bir bireysel finansal danışmanlık hizmeti. Ancak henüz Türkiye’de uygulaması bulunmuyor. Finansal planlama uzmanı, kendisine danışanların finansal geleceklerinin planlanmasına yardımcı oluyor. Bu amaçla kişiye özel olarak; emeklilik planlaması, varlık yönetimi, yatırım dağılımı, sigorta, borçlanma, gayrimenkul yönetimi, risk yönetimi gibi tüm alanları kapsayan bir gelecek planı sunuluyor. Dolayısıyla finansal planlama, yatırımcıların bilinçlenmesi, eğitimi ve korunmasına da doğrudan katkı sağlıyor. Özetle, yatırımcı eğitimi ve finansal planlama aynı madalyonun iki yüzü. Yatırımcı, kendi geleceğini finansal planlama uzmanıyla birlikte tasarlarken aynı zamanda kendisine özel bir eğitim de almış oluyor.

TSPB Konferans Salonu’nda düzenlenen panelde; Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Genel Sekreteri İlky Arıkan, Finansal Planlama Derneği Başkanı Doğan Murat Ergin, Finansal Planlama Derneği Yönetim Kurulu Üyesi Doç. Dr. Engin Kurun, Yeditepe Üniversitesi Almanca Uluslararası İşletme Yönetimi Bölüm Başkanı Prof. Dr. E. Şule Aydeniz, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sigorta ve Risk Yönetimi Ana Bilim Dalı Başkanı Prof. Dr. Suna Özyüksel ve Global Financial Network Başkanı Patrick Fitzgerald konuşmacı olarak yer aldı. Banka, aracı kurum, portföy yönetim şirketi, bireysel emeklilik şirketleri ve diğer finansal



kurumların temsilcilerinden oluşan 100’ü aşkın katılımcı, finansal planlama mesleğinin detaylarını ayrıntılı olarak tartıştı.

Panelle ilgili olarak çeşitli yayın organlarında yer alan haberler, Dünya Yatırımcı Haftası ve Dünya Finansal Planlama Günü gibi iki küresel etkinliğin ülkemizde gündeme gelmesine imkân sağladı.

Diğer ülkelerdeki etkinlikler yakında yayınlanacak

IOSCO, kısa bir süre içinde dünya çapında yapılan etkinliklerin detaylarını worldinvestorweek.org adresindeki internet sitesinde yayınlayacağını açıkladı. Böylece diğer ülkelerde ne tür çalışmalar yapıldığını herkesin görmesi ve önümüzdeki yıllarda düzenlenecek olan Dünya Yatırımcı Haftası çalışmaları için örnek alması amaçlanıyor.

Önümüzdeki maçlara bakacağız

Türkiye’de bu seneki etkinliklerin benim beklediğimden çok daha zayıf geçmesinin çeşitli sebepleri var.

En başta, bu sene ilk defa yapılan bir kutlamaydı ve IOSCO’nun Haziran ayındaki açıklamasıyla haftanın düzenlenmesi arasında kısa bir zaman vardı. Ama önümüzdeki sene ve sonrasında bu etkinliği ülkemize layık bir şekilde kutlamak için rahatlıkla hazırlanabilecek süremiz var.

Türkiye; kamu kurumları, sivil toplum örgütleri ve özel sektörün yatırımcı eğitimi konusunda eş anlı ve zaman zaman da işbirliği içinde çalıştığı nadir ülkelerden. Uluslararası toplantılarda izlediğim örnekler göre; bazı ülkelerde yatırımcı eğitimi projeleri sadece düzenleyici otoriteler tarafından yürütülmeye çalışılıyor, bazılarında ise sadece sivil toplum kuruluşları tarafından. O yüzden, bu gibi ülkelerde yapılan çalışmalar yeterince etkin olmuyor. Bu açıdan şanslı olduğumuzu düşünüyorum. Ama şansımızı fırsata çevirmek için de hep birlikte çalışmamız, çaba göstermemiz gerekiyor. “Önümüzdeki maçlara” çok daha sıkı hazırlanacağımıza inanıyorum!

YENİ



Bir borsa spekülatörünün anıları

Edvin Lefevre

"Bugüne değin yazılmış en saygın finans kitaplarından biri."

- Jack D. Schwager

"Çağımızın en iyi otuz borsacıyla görüşmeler sırasında hepsine sorduğum ortak bazı sorular oldu. Bu sorulardan biri suydü: Özellikle yararlı bulduğumuz ve borsacı adaylarına önerebileceğiniz kitaplar var mı? bu soruya aldığım yanıt hep "Bir Borsa Spekülatörünün Anıları", yani yetmiş yıllık bir kitap oldu. Bugüne değin yazılmış en saygın finans kitaplarından biri."

- Jack D. Schwager, Market Wizar'ın yazarı

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

- Worth Dergisi

"Yatırım konusunda bugüne kadar yazılan en eğlenceli kitap."

- The Seattle Times

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

- Martin Zweig

"Bu kitabı ilk kez yirmi yıl önce okumuştum. O zamandan beri defalarca yeniden okudum ama hala en sevdiğim kitaplardan biri."

- Kenneth L. Fisher, Forbes

ISBN
978-605-9248-16-7

FIYATI
49 TL (KDV dahil)
296 sayfa

DİLİ
Türkçe

ÇEVİRİ
Şehnaz Tahir

YAYINEVİ
SCALA



İstiklal Caddesi, Han Geçidi Sokak,
116/3B - 34430/Galatasaray-Beyoğlu
Tel: 0 212 251 51 26
Faks: 0 212 245 28 43
www.scalakitapci.com
scala@scala.com.tr

YENİ



Dünyanın en büyük yatırımcısından
borsa stratejileri

Warren Buffet Tarzi

Robert G. Hagstrom

"Buffett'in uygulamalarını Hagstrom'dan iyi anlatan olmamıştır."

- Times

"Yeni hisse senetleri üzerine yazılmış en önemli kitap... Warren Buffett hakkında her şeyi bildiğinizi düşünüyorsanız, bu kitaptan öğreneceğiniz çok şey var."

- Forbes

"Birinci sınıf. Buffett'in yaptıkları herkesin büyük ilgisini çekiyor, ama onun uygulamalarını Hagstrom'dan daha iyi anlatan olmamıştır. Buffett'in bugüne dek yaptığı bütün büyük ölümlere her yönüyle ışık tutuyor, irdeliyor ve neden satın aldığını ayrıntılarıyla anlatıyor. Büyüleyici."

- Fortune

"Ekonominin davranışları ve şirketlerin performansı ile hisse senedi piyasasının iniş çıkışları arasındaki ilişkiyle ilgilenen herkes bu kitapta ilginç bir şeyler bulacaktır."

- The Economist

"Warren Buffett Tarzi ortalama okurlara hitap edebilen bir kitap, çünkü Hagstrom milyarlarca Buffett'in tekniklerini anlaşılması ve uygulaması kolay doktrinlere indiriyor... Kitap yol boyunca karşınıza çıkacak ödülleri gösteriyor."

- Dallas Morning News

ISBN
978-605-9248-29-7

FIYATI
48 TL (KDV dahil)
312 sayfa

DİLİ
Türkçe

ÇEVİRİ
Ali Perşembe

YAYINEVİ
SCALA



İstiklal Caddesi, Han Geçidi Sokak,
116/3B - 34430/Galatasaray-Beyoğlu
Tel: 0 212 251 51 26
Faks: 0 212 245 28 43
www.scalakitapci.com
scala@scala.com.tr

 **SCALA** Kitapçı
Şıştt... Okuyorum!

her kitap
başka bir
yolculuk...

www.
scalakitapci.
com

Sorularımızı cevaplayın, kitap kazanın!

Kurumsal Yatırımcı'nın 38. sayısında (Temmuz-Eylül 2017) Fon Dünyası sayfalarında yayınlanmış bilgilerden oluşan soruların doğru cevaplarını **15 Ocak 2018** tarihine kadar info@kyd.com.tr adresine gönderen 10 okuyucumuza Scala Yayıncılık'tan kitap hediye ediyoruz.

1- Kuruluşunun 225. yılını kutlayan ABD'nin en eski ikinci finans şirketinin ismi nedir?

2- Unvanında sürdürülebilir ibaresini taşıyan ilk fonu hangi şirket kurdu?



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

FON DÜNYASINDAN HABERLER

BlackRock portföy büyüklüğü \$6 trilyon'a ulaştı

Üçüncü çeyrekte özellikle Borsa Yatırım Fonları'nın (iShares) etkisiyle gelen 96 milyar dolar net para girişi ile, dünyanın en büyük portföy yönetim şirketi olan BlackRock'ın yönetimindeki büyüklük tarihinde ilk kez 6 trilyon dolar düzeyine ulaştı.

Şirketin gelirleri de baz ücretler, performans ücretleri ve şirketin Aladdin yatırım yönetimi sisteminden gelen teknoloji ve risk yönetimi gelirlerinin etkisiyle yıllık bazda %14 arttı.

Uzun vadeli varlıklarının %28'ini temsil eden Avrupa, Orta Doğu ve Afrika bölgesinde ise şirket 23.6 milyar dolar uzun vadeli net para girişi elde etti.

Perakende satışları her biri 3.7 milyar dolar olmak üzere, Amerika kıtası ve uluslararası girişler arasında eşit dağıldı. iShares ürünleri için hisse senedi girişleri 33 milyar dolara ulaşarak, 17,5 milyar dolar düzeyinde kalan sabit getirili ürünlere girişleri geçti. Ancak BlackRock'ın



endeks stratejilerini kullanan kurumsal yatırımcılardan sabit getirili ürünler lehine 19.6 milyar dolarlık hisse senedi çıkışı geldi. Bu yatırımcılardan 36.9 milyar dolarlık para girişi yaşandı.

BlackRock Yönetim Kurulu Başkanı ve CEO'su Laurence D. Fink, şirketin üçüncü çeyrek sonuçlarının küresel yatırım ve teknoloji platformlarının süregelen büyümesini ve müşterileriyle kurdukları güvene dayalı

ilişkileri yansıttığını kaydetti. Diğer taraftan BlackRock Real Assets, İngiltere yenilenebilir enerji alanında yeni bir satın almayla İskoçya'da 31 MW'lık bir rüzgar projesine yatırım yaptı. BlackRock Real Assets yönetiminde yenilenebilir enerji projelerinde yer alan 4.9 milyar dolarlık hisse senedi portföyü bulunuyor. Şirket küresel olarak 150'nin üzerinde rüzgar ve güneş projelerine yatırım yapmış durumda. Bu projelerin 68'i İngiltere'de yer alıyor.

İspanyol fon yöneticisinden finans kültürünü yaygınlaştırmaya yönelik proje

Tanınmış bir İspanyol fon yöneticisi ve aynı zamanda Cobas Portföy Yönetimi şirketinin kurucusu olan Francisco García Paramés, toplumda finans kültürünün yaygınlaşması amacıyla yönelik olarak çalışmak üzere Value School isimli bir proje başlattı.

Finansal eğitimde hem fiziksel hem dijital olarak bir benchmark olmak hedefiyle başlatılan girişim yöneticilerin, kurumların ve benzer eğitim hedeflerini paylaşan diğer grupların katılımına açık.

Value School Genel Müdürü Gonzalo Recarte, "Value School finans kültürünü nötr ve bağımsız bir yaklaşımla geliştirmek isteyen herkese ulaşmayı amaçlıyor. Girişimimiz kullanıcıların sadece öğretim materyali bulacağı değil aynı zamanda bilgilerini de paylaşabileceği bir referans noktası olmayı umut ediyor," dedi. Merkezi Madrid'de, Corbas PYŞ



ile aynı binada bulunan Value School'da eğitim hedeflerine yönelik konferanslar, toplantılar ve tartışmalar düzenlenecek. Kasım ayından itibaren de oluşunun bir blog ve multimedya alanı içerecek websitesi olacak. Websitesinde giriş, orta ve gelişmiş olarak farklı düzeylerdeki yatırımcıları

temsil eden alanlar yer alacak. Ayrıca finansal kitap analizlerine ayrılmış bir bölüm de olacak. Ekim ayında yapılan resmi tanıtımında portföy yöneticileri Magallanes Value Investors, Equam Global Value, Cobas Portföy Yönetimi, Solventis and Lyxor ETF gibi kurumlar da yer aldı.

İsviçreli fintech firmasından alternatif yatırımlar için mobil uygulama

Önde gelen alternatif yatırım bilgi ve teknoloji şirketi Fundbase, alternatif yatırım ürünleri ile ilgilenen nitelikli yatırımcılara yönelik Fundbase Mobile isimli bir uygulama başlattı. Söz konusu uygulama ile yatırımcıların küresel olarak farklılaştırılmış yüksek nitelikli alfa üreten alternatif yatırımlara kolayca erişmeleri hedefleniyor. Fundbase Mobile, nitelikli yatırımcıla-

rın herhangi bir yerde en üst düzey yönetici yeteneğini tanımlarını sağlamak üzere tasarlanmış yenilikçi bir ürün olarak tanımlanıyor. Yatırımcılar uygulamaya ne kadar fazla başvururlarsa, kullanıcı onayları ve geçişlerinden öğrenen uygulamayla, önerilen alternatif fonlar da o derece kişiselleştirilecek. Fundbase Mobile, Apple App store ve Google Play'den indirilebiliyor.



Fundbase CEO'su Pascal Rode, mobil uygulamanın daha önce mevcut olmayan bir imkan olarak, kullanıcıların herhangi bir yerde veya herhangi bir zamanda ilgilendikleri fonları kolaylıkla tarayabilmelerini sağladığını kaydetti.

Çoklu varlık çoklu-faktör çözümlerine talep artıyor – araştırma

Her yıl yapılan Invesco Global Factor Investing Study araştırmasının son yayınlanan sonuçlarına göre, sigortacılar, emeklilik fonları ve devlet varlık fonları gibi kurumsal yatırımcılar çoklu varlık çoklu-faktör çözümlerinin geliştirilmesini istiyor.

Araştırmanın yazarlarından Invesco Quantitative Strategies Kıdemli Portföy Yöneticisi Georg Elsaesser, neredeyse 30 yıllık tek bir varlık sınıfı olarak hisse senetlerine dayalı, tek faktör veya çoklu faktör çözümleri içeren akademik ve sektör uygulamasına karşılık bu tür çözümlere kayışı destekleyen az sayıda akademik araştırma olmasının sektör için işi zorlaştırdığını söyledi.

Geçen yıl 66 yatırımcı ve kurum ile yapılan mülakatlarla gerçekleştirilen araştırmaya bu yıl toplam 19 ülkeden 108 farklı yatırımcı ve kurum katıldı.

Araştırmaya göre, faktör yatırımı kullanan yatırımcılar tarafından genel olarak üç neden belirtildi. Risk yönetimi katılımcıların belirttiği ilk ve aynı zamanda böyle bir yaklaşım kullanmalarının en önemli nedeni olarak kaydedildi. Performans ve maliyet diğer nedenler olarak yer aldı. Elsaesser'in, yatırımcıların her gün karşılaştıkları duruma ilişkin analizlerine dayanarak belirttiği, dördüncü bir neden de, faktörleri belli risk/getiri beklentilerine uygun ısmarlama çözümleri geliştirmek için kullanmak olarak ortaya çıktı.



Faktör yatırımı kullanımında artışın arttığına da işaret eden Elsaesser, geçen yılki araştırmaya katılan kurumların %12'sinin smart beta ve aktif niceliksel stratejileri de içeren, faktör ürünleri dağılımı ve kullanımından bahsederken, bu yıl yapılan çalışmada bu oranın %14'e çıktığını kaydetti. Ancak çalışmaya eklenen bir soruya alınan cevaplar, gelecek beş yıl içinde bu oranın %18-20'ye çıkabileceğini gösterdi.

Sigortacılar faktör bazlı stratejileri kullanmada yine önde geldi. Geçen yıl yapılan çalışmada da katılımcıların %90'ı bir şekilde faktör yatırımı kullandıklarını belirtmişti. Elsaesser'e göre, sigortacıların ek getiri için güçlü baskı altında olmaları bu konuda önde gelmelerini açıklıyor. Özellikle büyük sigorta şirketleri baskı altındalar ve bilhassa hisse senetlerine yönelerek

“rahat alan” larından çıkmak zorundalar. Elsaesser, sigortacıların oldukça teknik olduklarını ve bunun da faktör yatırımına yönelteceğini ekliyor. Şimdi de Defined Benefit (maaşa dayalı) ve Defined Contribution (katkıya dayalı) emeklilik planlarının da kullanmaya başladığına ilişkin belirtiler artıyor.

Devlet varlık fonları arasında da kullanım, Norveç fonunun konuya ilişkin kendi araştırmasını yapmaya başlamasından beri arttı.

Elsaesser'e göre, faktör yatırımının büyümesinin nedenlerinden bir tanesi hisse senetlerine aktif ve pasif yatırımın yanında üçüncü bir ayak olarak yer alması. Bu ayak yüksek derecede aktif tek faktör stratejileri veya çoklu-faktör olanları kullanarak, geniş bir strateji yelpazesini sunma kabiliyetine sahip.

Yeni faktörler yolda mı?

Şimdiye kadar faktör yatırımı momentum, değer, kalite, büyüklük, düşük volatilitiyeyi içeren bir avuç faktöre dayanıyordu. Ancak faktör sayısının sınırlı olmasına karşın bunların kullanımından ortaya çıkan birçok strateji türü var. Elsaesser'e göre, örneğin smart beta -ki benchmarklardan saptığı için her zaman aktif kalacak-, "değer" gibi standart tanımlar kullanacak, ancak Invesco gibi bir aktif niceliksel yönetici bir faktörün standart tanımına bağlı kalmadan daha iyi bir getiri elde

edilebileceğini sorgulayabilir. Yani "Şeytan ayrıntıda gizli."

Araştırmanın kısmen diğer varlık sınıflarındaki faktörlere gitmeyi içerdiğini de belirten Elsaesser, örneğin hisse senedi/tahvilin çeşitlendirilmiş bir portföy olduğunu düşünüyorsanız, hisse senedi piyasası çöktüğünde ancak faiz oranları aşağı gidemediğinde ne olacak? diye soruyor ve ekliyor: "Daha iyi bir çeşitlendirmeye ihtiyaç var."

Elsaesser'in vurguladığı gibi, eğer sadece sabit getiride olmayan ama

aynı zamanda emtia ve döviz gibi alanlarda faktörler geliştirmek mümkünse, o zaman bunlar çeşitlendirilmiş portföylerden elde edilen getirinin daha iyi anlaşılmasını sağlayacak.

Invesco'nun kendisi de artan talebi karşılamak üzere çoklu-varlık çoklu-faktör çözümünün nasıl orta konuabileceğinin yollarını arıyor. Elsaesser, ankete katılanların yaklaşık üçte birinin tercih ettikleri faktör stratejisini uygulayamadıklarını belirttiklerini de ekledi.

Gıda-odaklı hisse senedi fonu kuruldu: The Food for Generations

Avrupa'nın en büyük portföy yönetim şirketlerinden Amundi'nin tematik merkezi CPR AM, gıda ekosistemini ve bu jenerasyonun mega trendlerini takip edebilmek için toptan gıda değer zincirine yatırım yapacak CPR Invest – Food for Generations isimli bir fon kurdu.

Tarım, su, gıda ürünleri, içecek ve yiyecek perakendesi ve restoranlardan 600 hisseli bir evrenden oluşacak fonun stratejisini üç ana alt-temanın yönlendireceği belirtildi:

- Yükselen gelirleriyle büyüyen nüfusun getirdiği artan gıda ve su tüketimi
- Gıda üretiminde etkinliği artırmak için ihtiyaç duyulan yatırımlar, örneğin kaynakların optimize edilmiş kullanımı ve artık yö-

netiminde yürütülen çabalarla gelecek üretiminin büyütülmesi

- Gıda üretimi ve tüketiminde yeni trendlerin ortaya çıkması: hayvan proteini (gelişmekte olan piyasalarda büyüyen orta sınıf), uygunluk (şehirleşmiş yaşam tarzları), zevke düşkünlük (heyecan ve yeni deneyimler için "arayış"), sağlık ve zindelik (sağlıklı yeme, organik gıda talebi ve yemeye ilgili ortaya çıkan diğer alışkanlıklara yönelik artan farkındalık)

Herhangi bir yatırım yapmadan önce, the Food for Generations fonu yatırım ekibi potansiyel yönetim faktörleri yanı sıra çevresel ve toplumsal etkileri göz önüne alacak.

Fonun portföy yöneticileri Stephane Soussan ve Anne Le Borgne, "Dünya nüfusunun 2050 yılında



9.7 milyar'a ulaşması beklenirken, gıda için talebin gelirler ve tüketicilerin beklentileri ile birlikte büyüyeceği çok açık. Doyuracak 2.2 milyar insan daha olacak. Tüm bu büyümenin içinde, kaynaklarımızın sınırlı olduğunu ve halihazırda büyüyen bir nüfusu doyurmayı önemli bir zorluk haline getirecek şekilde önemli baskı altında olduğunu unutmamalıyız. Yatırım stratejimize sürdürülebilir bir yaklaşımı korurken bu zorluğu karşılamak hayati derecede önemlidir," dediler.

Meksika emeklilik fonu ABD Borsasına yatırım için üç PYŞ'ye yetki verdi

En büyük Meksika emeklilik fonu Afore XXI Banorte üçüncü yatırım yetkilendirmesinde, 700 milyon dolarlık yatırımı ABD hisse senetlerine aktif yatırım yapmak üzere üç yöneticiye verdi. Alliance Bernstein 250 milyon dolar, JP Morgan Asset Management 150 milyon dolar ve Loomis Sayles & Company (Natixis Global Asset Management'a bağlı bir şirketi) 300 milyon dolarlık bölümü aldı.

Bugüne kadar emeklilik fonu yöneticisi Grupo Financiero Banorte ve Mexican Social Security Institute (IMSS), üç yatırım yetkilendirmesi için fonlama yaptılar. İlk Avrupa hisse senedi borsalarında yaklaşık 1.1 milyar dolar, ikincisi Asya piyasasında yaklaşık 1 milyar dolar düzeyindeydi.

Natixis Global Asset Management Mexico CEO'su Mauricio Giordano verdiği demeçte, "ABD hisse senetleri normalde alfa getiren yatırımlar olarak görülüyor, çünkü ortalama yönetici piyasayı geçemiyor. Ben oyunculara Loomis gibi yüksek performans gösteren yöneticiler varken neden ortalama almasını ki diyorum," dedi. Loomis Sayles Growth Equity Strategies ekibi Başkan Yardımcısı ve Portföy Yöneticisi Aziz Hamzaoğulları da, "Biz yatırıma uzun vadeli, girişim sermayesi benzeri yaklaşımla bakıyoruz. Temel araştırma yoluyla, sürdürülebilir rekabetçi avantajları ve gerçek

değerine göre önemli bir iskonto ile işlem gördüğünde güvenilir büyümeye sahip olduğuna inandığımız, az sayıda yüksek kalite işe yatırım yapmaya bakıyoruz," diye konuştu.

Diğer tarafta, Afore XXI Banorte CEO'su Juan Manuel Valle de, bu yetkilendirmenin Afore XXI Banorte'ye ABD hisse senetleri piyasasındaki şartlardan faydalanma ve müşterilerinin yararı için portföyü aktif yönetme fırsatı verdiğini söyledi. Valle, "Bu yetki fonlamasıyla, Afore XXI Banorte uluslararası deneyimleriyle uzmanlaşmış şirketlerin yönetimi altında Meksika'da emeklilikler için en iyi yatırım ürününü sunarak, paydaşlarına bağlılığını teyit etmiş bulunuyor. Buna ilaveten portföyümüzün performansını uzun vadede paydaşlarımızın yararı için güçlendirmek üzere "geçiş yöneticisi" denilen ve kanıtlanmış uluslararası bir takas modeli olan geçici bir yönetimin hizmetlerini kullandık," bilgisini de verdi.

Emeklilik fonunun CIO'su Sergio Méndez de, Kuzey Amerika bölgesi için yapılan bu fonlama ile, yatırım rejimlerinin kullanımını maksimize ederek, yatırım hizmetlerini dışarıdan alma planının ilk aşamasını tamamlamış olduklarını belirtti.

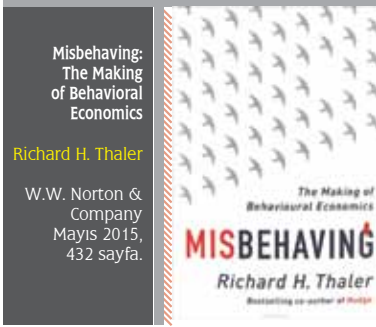
Diğer taraftan, Meksika emeklilik



fonları yatırım düzenleyici kurumu CONSAR (la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro) dört First Trust Borsa Yatırım Fonu için daha AFORES olarak bilinen Meksika emeklilik fonlarına satış izni verdi.

First Trust Latin America Investment Distribution Başkanı Codie Sanchez, "Meksika emeklilik sisteminin gelişimini izlemek takdire şayan: AFORES'in hisse pozisyonlarını çeşitlendirmek için BYF'lere yatırım yapmaya başlamasından bu yana fazla bir zaman geçmedi," dedi. İlk iki First Trust BYF'ye Kasım 2014'te izin verilmişti. O zamandan beri verilen onaylarla AFORES tarafından yatırım yapılabilen BYF sayısı 11'e çıkmış oldu.

Davranışsal ekonominin eğlenceli öyküsü



Misbehaving:
The Making
of Behavioral
Economics

Richard H. Thaler

W.W. Norton &
Company
Mayıs 2015,
432 sayfa.

Chicago Üniversitesi davranış bilimleri ve ekonomisi profesörü olan Richard H. Thaler, mesleki yaşamının tamamını ekonomideki merkezi ajanlar olan insanların tahmin edilebilir, hata yapmaya eğilimli bireyler olduğu üzerine çalışarak geçirdi ve son olarak bu yılın Nobel Ekonomi Ödülü'nü aldı.

“Yanlış Davranmak: Davranışsal Ekonominin Oluşumu” (Misbehaving: The Making of Behavioral Economics), Thaler'in akademik

bir disiplinin ayaklarının yere basmasını sağlayan çabasının ve ekonomi, kendimiz ve dünyamız hakkındaki düşüncelerimizi değiştirmemize yol açacak göze çarpan, çoğunlukla eğlendirici hesaplaşması...

Geleneksel ekonomi, mantıklı katılımcıları varsayar. Thaler ise, araştırmasının başında Mr. Spock benzeri bu robotların gerçek insanlarla benzeşmediğini ortaya koyuyor. Saatli bir radyo alırken, futbol bileti satarken ya da bir mortgage başvurusu yaparken, hiçbirimiz önyargılara karşı koymayız ve ekonomistlerin varsaydığı mantıksal standartların dışına çıkarak karar veririz. Bir başka deyişle hatalı davranırız. Daha da önemlisi, yanlış davranışımızın ciddi sonuçları vardır. Ekonomistlerin ilk başlarda, eğlenceli bir ikincil gösteri olarak görmezden geldikleri insanların yanlış hesap yapması ve bunun piyasalar üzerindeki etkisi;

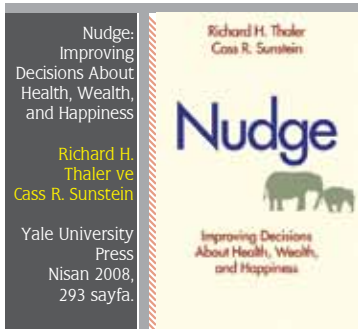
yaşamlarımızda, iş hayatımızda ve hükümetlerimizin daha iyi kararlar alma çabasının itici gücü oluyor.

Thaler, antik öykülerle bezediği kitabında, insan zaaflarına derinlemesine bir bakış açısıyla eğiliyor ve ekonomi psikolojisiyle buluştuğunda bunun nasıl bireyler, yöneticiler, karar vericiler için derin ve hem de eğlenceli olabileceğini ortaya koyuyor.

“Yanlış Davranmak: Davranışsal Ekonominin Oluşumu” hakkında, New York Times'tan Jonathan A. Kneee, “İktisat mesleğinin muzip ve biraz yıkıcı tarihi... Düşündürücü ve son derece güncel” derken, Wall Street Journal'dan Carol Tavris, kitabın ilginç örneklerle yoğunlaştırılmış, fazlasıyla eğlendirici olduğunu vurguluyor. CFA Institute'tan Ronald L. Roy ise, “Eğlendirici... Klasik ekonomi ve finans teorisinin

yetersizlikleri hakkında mükemmel bir okuma” derken, Outliers (Çizginin Dışındakiler) adlı çok satan kitabın ünlü yazarı Malcolm Gladwell ise, Misbehaving'in bizlere modern ekonominin arka planındaki en önemli konulardan bazılarını gösterdiğini vurgulayarak, “Eğer asansörde çağdaş entelektüellerden biriyle mahsur kalmak zorunda olsam, Richard Thaler'i tercih ederdim,” diyor. Yazar Michael Lewis ise, “Tek ve ilginç ... Tek çünkü komik ve bir profesörden beklenenden çok daha kişisel. İlginç çünkü sadece Thaler'in kariyerinin değil aynı zamanda davranışsal ekonominin de bir öyküsü...” diyor. Nobel Ekonomi ödüllü Daniel Kahneman ise, davranışsal ekonomi alanını yaratan bir dahi olan Richard Thaler'in aynı zamanda usta bir öykücü ve çok komik bir adam olduğunu vurgulayarak tüm bu yeteneklerin bu harika kitapta yer aldığını belirtiyor.

Daha iyi karar alma konusunda keyifli bir manifesto



Nudge:
Improving
Decisions About
Health, Wealth,
and Happiness

Richard H.
Thaler ve
Cass R. Sunstein

Yale University
Press
Nisan 2008,
293 sayfa.

2017 Nobel Ekonomi Ödülü'ne kazanan Richard Thaler ile Cass R. Sunstein'in birlikte kaleme aldıkları Dürme: Sağlık, Servet ve Mutluluk Hakkındaki Kararlarınızı Geliştirmek (Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness) nasıl karar aldığımızı açığa çıkaran bir çalışmadır... Kitap tamamıyla tercihlerimizle ilgili; nasıl karar aldığımızı ve daha iyilerini nasıl yapabileceğimizi anlatıyor. Yayınlandığı yıl The Economist ve Financial Times tarafından yılın

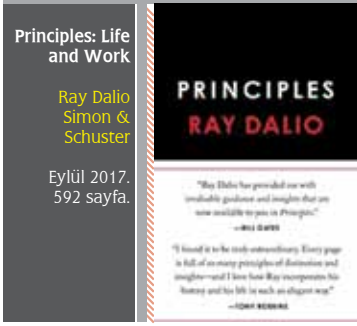
kitapları arasında seçilen “Dürme: Sağlık, Servet ve Mutluluk Hakkındaki Kararlarınızı Geliştirmek” yaşamımız boyunca yaptığımız sayısız kötü tercihi nasıl önleyebileceğimiz konusunda yeni bir perspektif getiriyor. Bunlar arasında sağlıksız önerilerle yapılan bireysel yatırımlar, sağlıksız yiyeceklerin tüketimi gibi ailelerimizi, eğitimimizi, sağlığımızı etkileyen birçok kötü karar var.

Davranış bilimi gibi hassas bir konu üzerinde on yıllardır çalışan bu iki ünlü profesör, mantıklı bir “seçim mimarisi” gelişiminin insanları başarılı bir şekilde ve seçim özgürlüklerini kısıtlamadan doğru kararlar almaya “dürtükle-yeceğini” gösteriyorlar. Bilgilendirici olduğu kadar eğlendirici bir kitap olan “Dürme: Sağlık, Servet ve Mutluluk Hakkındaki Kararlarınızı Geliştirmek” bireysel ve ortak iyiliğimiz ile ilgilenen herkesin kesinlikle okuması gereken

bir kitap... The American Prospect yazarı Bary Schwartz, “son 20 yıldır okuduğum en önemli kitap” vurgusunu yaparken, Harvard Üniversitesi psikoloji profesörü Daniel Gilbert, “Müthiş parlak bir kitap. Ülkenin en önemli beyinleri politika ve uygulamada devrim için bir manifesto ürettiler,” diye yazdı. The New York Times Magazine'den David Leonhardt, kitapla ilgili olarak, “En son davranış bilimi araştırmalarını kullanarak hazırlanmış, insanların yanı sıra kamu kurumları, vakıflar ve şirketler için daha iyi karar alma konusunda bir manifesto” diyor. Boston Globe'dan John F. Wasik ise, “zorunlu bir okuma ve eğlenceli bir kitap” diyor ve ekliyor: “Bu kitap komik değil ayrıca finans sektörü yöneticilerinin, karar vericilerin, Wall Street yeteneklerinin ve tüm tasarruf sahiplerinin kullanacağı iyi bilgilerle donatılmış.” New York Times'tan John Tierney de

sosyal psikoloji ve davranış ekonomisi derslerini sağlıktan iklim değişikliğine kadar her konuya uygulayan yeni bir kitap yorumunu yaparken, internet haber sitesi Slate ise, “çok eğlenceli bir okuma” olduğunu vurguluyor. Richard H. Thaler, Chicago Üniversitesi Booth İşletme Fakültesi'nde davranış bilimi ve ekonomi profesörü... Ekonomik Araştırmalar Ulusal Bürosu'nda (NBER) Davranış Ekonomisi Projesi'nin Robert Shiller ile birlikte eş başkanı olan Thaler, 2015 yılına kadar Amerikan Ekonomi Birliği'nin başkanıydı. Saygın yayınlarda makaleleri yer alan Thaler, Misbehaving de dahil olmak üzere birçok kitabın yazarı. Kitabın eş yazarı Cass R. Sunstein ise, Harvard Hukuk Fakültesi profesörü ve davranış bilimi ve kamu politikası programının direktörü. ABD'nin en saygın hukuk profesörlerinden biri olan Sunstein, 2009-2012 yılları arasında Obama yönetimine danışmanlık yaptı.

Filozof yatırımcıdan yaşam, yönetim, yatırım ilkeleri



New York Times'ın en çok satanlar listesinden öğretici ve şaşırtıcı biçimde hareketli, dokunaklı bir kitap... "Yatırım dünyasının Steve Jobs'u" ya da "finansal evrenin filozof kralı" diye nitelendirilen hedge fon ustası Ray Dalio'nun İlkeler: Yaşam ve Hayat (Principles: Life and Work) adlı yeni kitabı, hem bir yaşam öyküsü hem de bir rehber...

Dünyanın en başarılı yatırımcı ve girişimcilerinden biri olan Ray Dalio, kitabında kendi geliştirdiği, yaşamı boyunca süzgeçten geçirdiği ve son 40 yılda kullanarak günlük hayatında ve iş yaşamında mükemmel sonuçlar aldığı pek de alışık olmadığı ilkelerini paylaşıyor. Bu ilkeler ile herhangi bir insan ya da kurum hedeflerini başarma yolunda mükemmel sonuçlar alabilir.

Ray Dalio, yatırım firması Bridgewater Associates'i 1975 yılında New York'ta iki odalı bir apartman dairesinde kurdu. 40 yıl sonra, Bridgewater müşterilerine tarihteki tüm diğer hedge fonlardan daha fazla para kazandırır-

ken, Fortune dergisine göre, ABD'deki en önemli beşinci özel şirket konumuna geldi. Dalio'nun kendisi de, Time dergisinin "Dünyadaki En Etkili 100 Kişi" listesinde yer aldı. On yıllar süren bu yolculuk esnasında, Dalio, Bridgewater'nin son derece etkileyici kültürüne öncülük eden bir dizi benzersiz ilkeler geliştirdi.

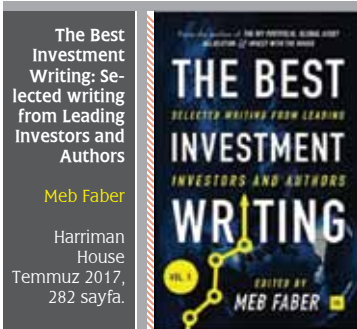
İlkeler'de Dalio olağanüstü kariyerinde öğrendiklerini paylaşıyor. Dalio, yaşam, yönetim, ekonomi ve yatırım alanında her şeyin kuralları ile sistemleştirilebileceğini bir makina gibi işleyebileceğini savunuyor. Kitapta, "radikal gerçeklik" ile "radikal şeffaflık" konularında köşe

taşı niteliğinde yüzlerce pratik ders yer alıyor ve Dalio, bunları bireyler ile kurumların en verimli biçimde nasıl kullanabileceğini de ortaya seriyor.

Kitapla ilgili olarak The New York Times'da yer alan yazıda, "Bu kitap ilkelerin daha ötesinde: Bir kısmı biyografi, bir kısmı da nasıl yapmalı rehberi," deniliyor.

Dalio'yu The Wall Street Journal, "para kazanma cesareti ile değil yaşama kendine özgü yaklaşımı ile tanınan bir avuç filozof yatırımcıdan biri" diye nitelendirirken, Fortune dergisi şöyle diyor: "Dalio hakkında saygı uyandıran sadece para kazanma konusunda rekorlar tesis etmesi değil, piyasaları anlamada uyguladığı güçlü analizdir."

Yatırım dünyasının en iyilerinden seçme yazılar



Portföyünüzü büyütme için fikirler mi arıyorsunuz? Bu kitap ile en parlak ve iç görü sahibi beyinler size yardımcı olacak. En İyi Yatırım Yazıları: Önde Gelen Yatırımcı ve Yazarlardan Seçme Yazılar (The Best Investment Writing: Selected writing from Leading Investors and Authors), dünyanın en saygın portföy yöneticileri ve yatırım uzmanlarını bir araya getiriyor. Meb Faber'in editörlüğünü yaptığı ve Jason Zweig ile Patrick

O'Shaughnessy'nin katkıda bulunduğu kitapta 32 seçilmiş makale yer alıyor. Yatırım dünyasının yıldızlarından şu değerli bilgilere erişebilirsiniz:

- Tarihi yüksek getirilere ulaşan stratejiler
- Yatırım yapmadan önce sormamız gereken beş ayrıntılı inceleme (due diligence) sorusu
- Niçin sıklıkla zayıf "karışık" yatırım kararları alınız
- Vadeli hisse senedi getirilerini tahmin etmek için en kolay ve en güçlü yöntem
- Yatırım kazançlarınızı, sahibi mutluluğu en üst düzeye çıkarmak için nasıl harcamalıyız... Yatırım dünyasının ustalarının resmigeçidi niteliğindeki En İyi Yatırım Yazıları, daha iyi bir yatırımcı olmanızı sağlayacak. Kitapta yazılan yer alan uzmanlar şunlar: Jason Zweig, Gary Anto-

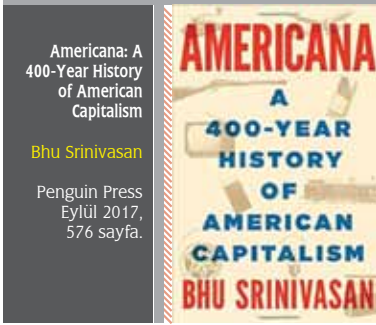
nacci, Morgan Housel, Ben Hunt, Todd Tresidder, Patrick O'Shaughnessy, Meb Faber, David Merkel, Norbert Keimling, Adam Butler, Stan Altshuller, Tom McClellan, Jared Dillian, Raoul Pal, Barry Ritholtz, Ken Fisher, Chris Meredith, Aswath Damodaran, Ben Carlson, Dave Nadig, Josh Brown, Corey Hoffstein, Jason Hsu, Wes Gray, John Reese, Larry Swedroe, Cullen Roche, Jonathan Clements, Michael Kitces, Charlie Bilello ve John Mauldin. ValueWalk ve Reading the Markets bloglarının yazarı Brenda Jubin, "MEB Faber, 32 kısa makaleyi bir araya getirerek harika bir kitap yaratmış. Kitaba araştırma ve derin düşünce zenginliği hakim" derken, Monday Journal, kitabın ilgi çekici ve işe yarar makalelerle donatıldığını vurguluyor. Proud Money'nin editörü Adam

Just ise, kitabın hem profesyoneller hem de yatırıma yeni başlayanlar için olduğunu vurguladıktan sonra, "Benim için kitabın değeri biraz daha farklı bir nokta; hangi blogları takip edebileceğimizi yazıyor," diyor.

Master Investor Magazine'den Richard Gill ise, "Bu kitap ile bilgi ufkunuzun genişleyeceğine, daha iyi bir yatırımcı olacağınıza kuşku yok," diyerek özellikle bireysel yatırımcıların portföylerini geliştirecek pratik önerilere dikkat çekiyor. Okuyucu yorumlarında da kitaptaki bilgilerin tamamının güncel durumlar ve bilgilerden oluştuğu ifade ediliyor.

Kitabın editörü Meb Faber, Cambria Investment Management kurucularından biri ve yatırım müdürü (CIO). Şimdiye dek beş kitabın yazarı olan Faber, Barron's, The New York Times ve The New Yorker gibi yayınlarda sık sık yazılarıyla yer alıyor.

Amerikan girişimciliğinin dünyaya yön veren öyküsü...



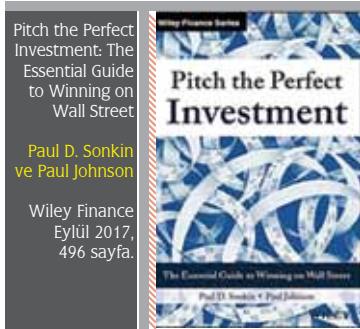
Mayflower ve Virginia Company günlerinden bu yana Amerika, insanlar için hayal, yenilik, yatırım, yaratma, tamir ve daha iyi bir yaşam uğraşında varını yoğunu bir işe yatırma yeri olmuştur. Tıpkı kaleme aldığı milyonlardan biri gibi sekiz yaşında Amerika'ya gelen yazar Bhu Srinivasan, bu kitapta yenilik ve tutkunun ruhunu 400 yıllık yolculuğun öyküsüyle harmanlıyor. Americana: Amerikan Kapitalizminin 400 Yıllık Tarihi (Ame-

ricana: A 400-Year History of American Capitalism), bir dizi "Yeni Büyük Şeyler; yenilikler, teknikler ve endüstriler" ile sembolleştiriyor. Kitapta Amerikan tarihini ileriye götüren semboller şunlar: telgraf, demiryolu, silah, radyo, bankacılık, havacılık, banliyöler, spor ayakkabılar ve günümüze doğru geldiğimizde de internet ve mobil teknoloji... Sonuç; olayları, trendleri ve halkı yeni bir çerçeveye oturtan, iyisiyle kötüsüyle modern Amerika'nın nefes kesici alternatif bir tarihi: Kapitalizm... Bhu Srinivasan, hem eğlenceli hem de bilgi aktaran bir yöntemle dört yüzyıl boyunca cesur bir şekilde Amerikan girişimciliğine yön veren bağlantıları ortaya çıkarıyor. Andrew Carnegie'nin çalışma hayatının başında onu ülkenin en zengin insanı yapacak çelik imparatorluğunun liderliği için hazırlıkları yaptığı telgraf kuryesi olarak

çalışmasını, silah üreticisi Remington'ın savaş sonrası yıllarda daktilo satmak için kendini nasıl yeniden yarattığını, Mafya'nın iç işleyişlerinin daha geleneksel işlerdeki konsolidasyon ve yeniden düzenlemeye nasıl yansıdığını ve 1950'li yıllara ait bir altyapı tasarımının Amerika'nın en dayanıklı markalarından birini; KFC'yi yaratan bir dizi olayı nasıl tetiklediğini öğreniyoruz. Silikon Vadisi'nin ilk günlerini yaşayarak, start-up'ın Amerika'nın kendisi kadar eski bir fikir olduğunu hatırlıyoruz. Kitap hakkında The Economist'te çıkan bir yazıda, "Endüstriler ve iş alemi aracılığıyla Amerika'nın dünyanın en büyük ekonomisi oluşunun eğlenceli bir turu. Sadece hafif ve eğlenceli bir tarzda yazılmış, çok akıllı da inşa edilmiş mükemmel bir kitap" denildi. Kirkus dergisi ise, yazar Bhu

Srinivasan'ın Amerikan inovasyon tarihini didik didik araştıran uzman bir hikaye anlatıcı olduğunu, Zuckerberg ve Musk tarafından işgal edilmiş dünyamızda kapitalizmin inşa edilmesinde katkısı olan farklı hikayeler anlattığını vurguluyor. "Finansın Lordları" kitabının yazarı Liequat Ahmed, "Tarihimizi şekillendiren yenilikçi ve girişimcilerin panoraması... Kolay okunan ve eğlenceli bir kitap" derken, haber sitesi Quartz, tarihi paralelliklerin günümüzün modern yenilikçileri için fazlasıyla kıskırtıcı olduğunu, tarihe yakından bakarak önemli dersler alacaklarını, geçmişin gelecekleri hakkında önemli bilgiler vereceğini vurguluyor. Bir medya girişimcisi olan Bhu Srinivasan dijital medya, pop kültür, teknoloji, yayıncılık ve finansal içerik alanlarında faaliyet gösteriyor. Amerika'ya sekiz yaşında bir çocuk iken ailesiyle birlikte göç eden Srinivasan, eşi ve dört çocuğuyla Connecticut'ta yaşıyor.

İlk adımı atanlar için hayati rehber



Wall Street'te yaşamda kalmak için en basit ve en önemli unsur bilgidir. Bilgi korkuyu dağıtır ve servet hazırlıklı beyinleri tercih eder. Özellikle yatırım dünyasına bireysel ya da profesyonel yeni girenler için bilgiye ulaşmayı temel alan bir rehber fazlasıyla yardımcı olacaktır. Portföy yöneticisi Paul D. Sonkin ile yatırım danışmanı Paul Johnson'un kaleme aldığı Mükemmel Yatırımı Yakala: Wall Street'te Kazanmak

İçin Temel Rehber (Pitch the Perfect Investment: The Essential Guide to Winning on Wall Street) sadece mesleğin başındakiler için değil; öğrenciler, portföy yöneticileri, uzmanlar, bankacılar, işletmeciler, satış personeli ve bireysel yatırımcılar için de performanslarını en iyi şekilde yükseltecek temel bir kaynak. Wall Street'te başarılı olan yatırımcılar kariyerlerini şirketleri analiz ederek, yatırım stratejilerini gözden geçirerek ve yenileyerek geçirirler. Ancak bir başlangıç noktası da gerekiyor. Araştırma uzmanının kariyerinde başarıya ulaşması için "deneme-yanılma" şart... Bu eksikliği gidermek için Sonkin ve Johnson, yatırım profesyonelliğine soyunmuş kişilere yönelik kariyer başlangıcı hayatta kalma rehberi hazırladı. 43 yıl çalıştıktan sonra emekli olan bir Wall Street emektarı olan

Arnie Ursaner, "İsterdim ki bu kitap işe başladığımda elimin altında olsaydı. Mesleğimdeki hatalar ve eksikliklerle dolu ilk günlerimi hatırlıyorum. Bu kitap deneyimleri aktararak, kısa yoldan daha az hata yapmayı sağlayan değerli bir çalışma" diyor. Araştırma uzmanlarına yönelik eğitim, temel olarak Wall Street'te mevcut değildir. Mükemmel Yatırımı Yakala, bu eksikliği gidermek için, öğrenme sürecini hızlandırarak, üniversite veya MBA öğrencisine, başarı için gerekli üstünlüğü sağlarken, finans sektörü adayına da iş görüşmesinde gerekli rekabet donanımını sağlayacaktır. New York Üniversitesi profesörlerinden ve 20'nin üzerinde kitabın yazarı Aswath Damodaran, "Bu öğrencilerin çoğunun ilk iş görüşmesinden ya da ilk

işlerinden önce sevmiş olacakları bir kitap" diye konuşuyor. Sonkin ve Johnson aynı zamanda açık fikirli, deneyimli yatırım uzmanını da içine düşebilecekleri rahatlık bölgelerinden uzaklaştırmaya ve tanıdık kavramları farklı şekilde düşünmeye itiyorlar. Bu şekilde kurumların daha az hata yapması ve daha hızlı kararlar almasına katkı sağlıyor. Kitapla ilgili olarak, Teton Advisors'un CEO'su Nicholas Galluchio, "Wall Street'te hiper rekabetin zirve yaptığı bu dönemde aktif portföy yönetimi, ETF'ler ve pasif yatırım araçları tarafından piyasayı yenmek aktif portföy yöneticisi için çok hayati oluyor ve başarı ile başarısızlık arasında çok küçük bir fark var. Bu nedenle Mükemmel Yatırımı Yakala, Wall Street'te kazanmak için temel bir rehber niteliğinde," diyor.

Avrupa Yatırım Fonları Sektörü 2017 2.Çeyrek Görünümü

Avrupa yatırım fonları sektörü büyüklüğü ikinci çeyrekte yüzde 0.6 artışla 14.89 trilyon euro oldu. UCITS net portföyü yüzde 0.6 büyüme ile 9.17 trilyon euroya, Alternatif yatırım fonları (AIFs) ise yüzde 0.6 artarak 5.72 trilyon euroya ulaştı.

UCITS ve AIF fonlara toplam net para girişi önceki çeyrekte yaşanan 264 milyar euroya karşılık ikinci çeyrekte hafif azalışla 245 milyar euro düzeyinde gerçekleşti. Yılın ilk altı ayı itibariyle yatırım fonlarına net para girişi 509 milyar euroya ulaşarak 2016 yılı toplamının üzerine çıktı.

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) açıkladığı 2017 yılı 2. Çeyrek dönem istatistiklerine göre, Avrupa yatırım fonları sektörü net portföy büyüklüğü yılın ikinci çeyrek dönemi sonunda önceki çeyreğe göre yüzde 0.6 artışla 14.89 trilyon euro oldu. İlk altı ay itibariyle de büyüme %5.3 düzeyinde gerçekleşti.

UCITS ve AIF fonlara toplam net para girişi, önceki çeyrekte yaşanan 264 milyar euroya karşılık ikinci çeyrekte hafif azalışla 245 milyar euro düzeyinde gerçekleşti. Yılın ilk altı ayı itibariyle yatırım fonlarına net para girişi 509 milyar euroya

ulaşarak 2016 yılı toplamının üzerine çıktı.

UCITS net portföyü yüzde 0.6 büyüme ile 9.17 trilyon euroya ulaşırken, ilk altı ay itibariyle net varlıklardaki büyüme %5.9 oldu. Alternatif yatırım fonları (AIFs) ise yüzde 0.6 artarak 5.72 trilyon euroya ulaştı.

Avrupa yatırım fonları piyasasında 2017 2. çeyrek sonu itibariyle UCITS kategorisi 31,281 fonla piyasanın yüzde 52.5'ini oluştururken, AIF ise 28,322 adet (%47.5) fondan oluştu. Portföy büyüklüğü olarak UCITS toplam piyasanın %61.6'sı, AIF %38.4'üne karşılık geliyor.

Kategorilerine göre UCITS Varlıklarının Dağılımı

UCITS TÜRLERİ	2. Çeyrek 2017		1. Çeyrek değişim 2017		4. Çeyrek değişim 2016	
	EUR m	Pay	EUR m	% ⁽¹⁾	EUR m	% ⁽¹⁾
Hisse	3,474	38%	0.2%	7	9.1%	291
Çoklu Varlık	1,605	18%	2.3%	36	10.0%	146
Tahvil	2,492	27%	2.1%	52	7.2%	168
Para Piyasası	1,178	13%	-3.7%	-45	0.1%	2
Garanti Fonlar	13	0.1%	-5.7%	-0.8	-8.1%	-1
Diğer	409	4%	2.3%	9	-18.8%	-94
TOPLAM	9,171	100%	0.6%	59	5.9%	511
Borsa Yatırım Fonları	558	6%	2.1%	12	12.0%	60
Fon Sepeti Fonları	368	4%	3.6%	13	11.1%	37

(1) 2Ç 2017 sonu 1Ç 2017 sonu karşılaştırması

(2) 2Ç 2017 sonu 4Ç 2016 sonu karşılaştırması

Kategorilerine göre AIF Varlıklarının Dağılımı

FON TÜRÜ	2. Çeyrek 2017		1. Çeyrek değişim 2017		4. Çeyrek değişim 2016	
	EUR m	Pay	EUR m	% ⁽¹⁾	EUR m	% ⁽¹⁾
Hisse	698	12%	0.1%	1	6.7%	44
Çoklu Varlık	1,453	25%	-0.6%	-9	4.5%	63
Tahvil	1,042	18%	0.4%	4	2.4%	25
Para Piyasası	82	1%	-7.0%	-6	-5.8%	-5
Garantili Fonlar	50	1%	-0.9%	0	3.3%	2
Gayrimenkul	601	10%	0.9%	5	3.1%	18
Diğer	1,797	31%	2.3%	40	5.3%	90
TOPLAM	5,723	100%	0.6%	36	4.3%	236
Borsa Yatırım Fonları	9	0.2%	-6.3%	-0.6	2.9%	0
Fon Sepeti Fonları	512	9%	2.1%	10	5.0%	24
Kurumsal	2,749	48%	2.3%	61	4.3%	112

(1) 2Ç 2017 sonu 1Ç 2017 sonu karşılaştırması

(2) 2Ç 2017 sonu 4Ç 2016 sonu karşılaştırması

Net Satışlar

İkinci çeyrekte UCITS kategorisine 174 milyar euro net para girişi gerçekleşti. İlk çeyrekte para girişi 202 milyar euro olmuştu. Yılın ilk yarısı itibarıyla de UCITS fonlara 377 milyar euro yeni para akışı yaşandı. 2016 yılının tamamında 271 milyar euro para girişi olmuştu. UCITS hisse fonlara net para girişi 35 milyar euro ile geçen çeyrekteki 29 milyar euro düzeyinin üzerine çıktı. Çoklu-varlık fonları da aynı dönemde 54 milyar euro ile ilk çeyrekteki 38 milyar euro düzeyinin üzerinde para girişi yaptı. Tahvil fonlarına para girişi de ilk çeyrekteki 75 milyar euro düzeyinden ikinci çeyrekte 93 milyar euroya çıktı. Para piyasası fonlarında tersine bir durum yaşandı ve para girişi 51 milyar Euro'dan ikinci çeyrekte 13 milyar euroya geriledi.

İkinci çeyrekte 24 ülke UCITS fonlara net para girişi yaşarken, 10 ülkeye bir milyar euro düzeyinin üzerinde net giriş oldu. Avrupa'nın en büyük UCITS fonları merkezlerinden Lüksemburg 70 milyar euro, İrlanda 68 milyar euro net para girişi aldı. İrlanda'da tahvil fonları yanı sıra hisse fonlarına girişler ve Lüksemburg'da da çoklu varlık

fonlarına ilgi yeni para girişini getirdi.

UCITS Borsa Yatırım Fonları (BYF) 2017 ikinci çeyrekte 20 milyar euro net para girişi kaydetti, ilk çeyrekte ise 24 milyar euro giriş olmuştu. Yılbaşından bu yana BYF'ler 43.6 milyar euro yeni para girişi elde ederek 2016 yılının üzerine çıktı. İkinci çeyrekte en fazla para girişi 15.5 milyar euro ile İrlanda'da yerleşik BYFLere geldi.

İkinci çeyrekte AIF kategorisine 70 milyar euro net para girişi kaydedildi. İlk çeyrekte ise 62 milyar euro giriş olmuştu. Yılbaşından bu yana toplam net para girişi ise 132 milyar euro ile 2016 yılındaki 187 milyar euro düzeyinin altında bulunuyor. Hisse fonlara 7 milyar euro, çoklu varlık fonlarına 14 milyar euro, tahvil fonlarına 10 milyar euro para girişi oldu.

Toplam 19 ülkede ikinci çeyrekte net para girişi sağlanırken, altı ülkeye bir milyar euro üzerinde para girişi gerçekleşti. İrlanda 22 milyar euro, Almanya 18 milyar euro, Hollanda 16 milyar euro, Lüksemburg 7 milyar euro, Danimarka 4 milyar euro ve İngiltere 3 milyar euro giriş elde etti.

Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisi Net Varlık Değerleri

Üye Ülkeler	2. Çeyrek 2017		1. Çeyrek 2017		4. Çeyrek 2016'e göre	
	EUR m	Pay	EUR m	% değişim ⁽¹⁾	EUR m	% değişim ⁽²⁾
Avusturya	177,284	1.2%	176,513	0.4%	173,798	2.0%
Belçika	135,850	0.9%	133,906	1.5%	126,876	7.1%
Bulgaristan	581	0.0%	559	3.9%	531	9.4%
Hırvatistan	2,852	0.0%	2,859	-0.2%	2,824	1.0%
Kıbrıs	2,396	0.0%	2,254	6.3%	2,177	10.1%
Çek Cumhuriyeti	10,453	0.1%	9,766	7.0%	9,211	13.5%
Danimarka	284,943	1.9%	281,273	1.3%	275,968	3.3%
Finlandiya	111,472	0.7%	110,001	1.3%	106,395	4.8%
Fransa	1,872,566	12.6%	1,880,168	-0.4%	1,783,830	5.0%
Almanya	1,968,386	13.2%	1,937,711	1.6%	1,885,937	4.4%
Yunanistan	7,545	0.1%	7,194	4.9%	7,112	6.1%
Macaristan	19,500	0.1%	19,165	1.7%	18,732	4.1%
İrlanda	2,230,806	15.0%	2,204,913	1.2%	2,084,748	7.0%
İtalya	309,197	2.1%	308,058	0.4%	303,158	2.0%
Lihtenştayn	45,054	0.3%	44,794	0.6%	44,103	2.2%
Lüksemburg	3,943,598	26.5%	3,906,027	1.0%	3,701,076	6.6%
Malta	9,739	0.1%	9,599	1.5%	9,810	-0.7%
Hollanda	816,153	5.5%	810,537	0.7%	801,412	1.8%
Norveç	112,825	0.8%	113,385	-0.5%	108,026	4.4%
Polonya	64,415	0.4%	64,599	-0.3%	58,709	9.7%
Portekiz	22,586	0.2%	22,188	1.8%	21,634	4.4%
Romanya	9,103	0.1%	9,138	-0.4%	9,001	1.1%
Slovakya	6,199	0.0%	6,022	2.9%	5,887	5.3%
Slovenya	2,548	0.0%	2,585	-1.4%	2,502	1.8%
İspanya	284,248	1.9%	278,482	2.1%	268,513	5.9%
İsveç	325,070	2.2%	321,782	1.0%	303,874	7.0%
İsviçre	555,265	3.7%	561,181	-1.1%	537,771	3.3%
Türkiye	27,465	0.2%	27,377	0.3%	27,267	0.7%
İngiltere	1,535,515	10.3%	1,547,182	-0.8%	1,465,651	4.8%
Tüm fonlar	14,893,615	100.0%	14,799,219	0.6%	14,146,535	5.3%
UCITS	9,170,965	61.6%	9,112,144	0.6%	8,660,068	5.9%
AIFler	5,722,651	38.4%	5,687,075	0.6%	5,486,467	4.3%

(1) 2Ç 2017 sonu 1Ç 2017 sonu karşılaştırması (2) 2Ç 2017 sonu 4Ç 2016 sonu karşılaştırması

Dünya Yatırım Fonları Varlıkları ve Satış Verileri

- Küresel yatırım fonu varlık büyüklüğü 2017 ikinci çeyreği itibariyle yüzde 2 azalarak 42.33 trilyon euro düzeyine geriledi.
- Net para girişi 574 milyar euro ile yılın ilk çeyreğindeki 611 milyar euroya göre azalış kaydetti.

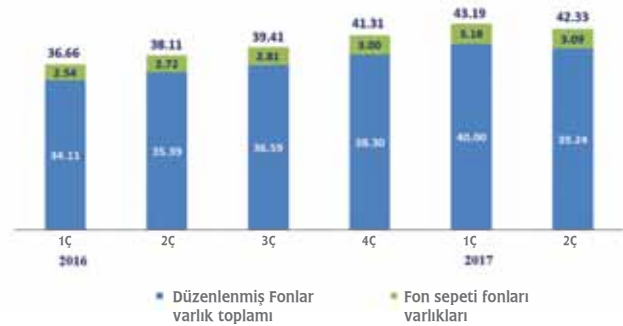
Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 47 ülkeyi kapsayan 2017 yılı 2. çeyrek dönem istatistiklerine göre, dünyada düzenlenmiş açık uçlu yatırım fonu varlıkları (fon sepeti fonları, borsa yatırım fonları ve kurumsal fonlar dahil) yüzde 2 azalarak 42.33 trilyon Euro'ya geriledi.

Yatırım fonları toplam portföyü dolar bazında ise 48.31 trilyon ABD Doları'na ulaştı. Dolar bazında artış yüzde 4.6 olarak kaydedildi.

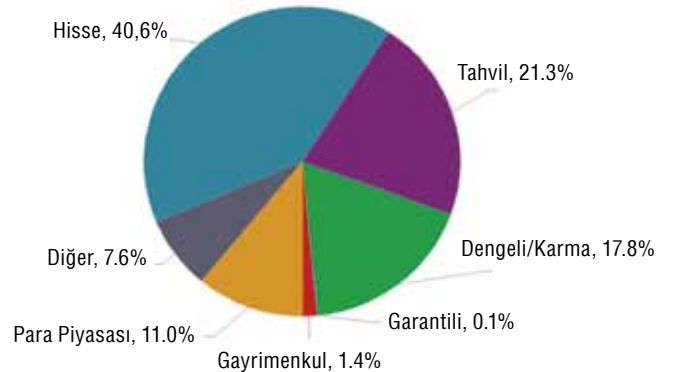
Euro bazında, hisse fonlar net varlıkları yüzde 2.1 azalışla 17.2 trilyon euroya düştü. Tahvil fonu varlıkları yüzde 2.3 azalarak 9 trilyon euroya geriledi. Karma/dengeli fonlar yüzde 2 gerilemeyle 7.6 trilyon Euro olurken, para piyasası fonları varlıkları da yüzde 3.2 azalarak 4.7 trilyon Euro düzeyinde 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.

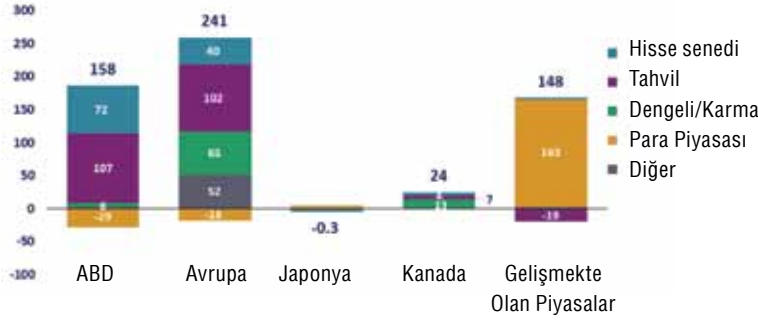
Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Varlıkları
(Trilyon Euro, çeyrek sonu)



Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Net Varlıkları
Tür Bazında 2017: 2Ç



Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonların Küresel Net Satışları
(Milyar Euro, 2017 2. Çeyrek)



Satış Verileri

Dünyada düzenlenmiş açık uçlu fon satışları 2017 yılı ikinci çeyreği itibariyle 574 milyar euro olurken, ilk çeyrek dönemde elde edilen 611 milyar euroya göre azalış gösterdi.

Tahvil fonları 200 milyar euro, dengeli/karma fonlar 82 milyar euro para girişi yaşadı. Hisse fonlarına 113 milyar euro ve para piyasası fonlarına ise 114 milyar euro net para girişi oldu. İlk çeyrekte ise tahvil fonlarına 254 milyar euro, hisse fonlarına 164 milyar euro, para piyasası fonlarına 28 milyar euro, dengeli/karma fonlara ise 102 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.



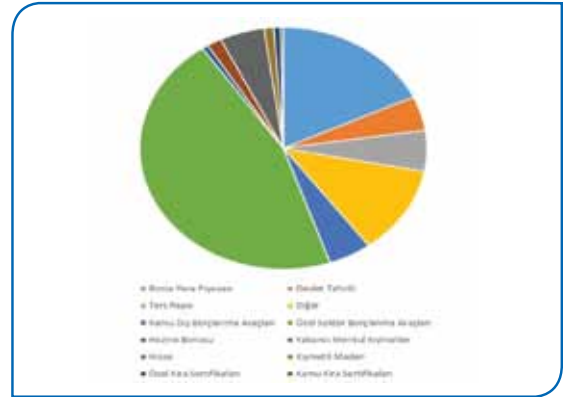
Yatırım Fonlarında 2017 Üçüncü Çeyrek

Yatırım Fonlarında Büyüme

		Haziran 17	Eylül 17	Değişim	Haziran 17	Eylül 17
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	%	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları	22.779.358.828,83	22.608.659.285,19	-0,75	19,92	18,97
	Fon Sepeti Fonları	1.030.595.115,03	1.159.642.354,46	12,52	0,90	0,97
	Hisse Senedi	1.996.235.748,73	2.016.413.605,92	1,01	1,75	1,69
	Karma & Değişken Fonlar	4.787.607.698,38	5.006.374.839,58	4,57	4,19	4,20
	Katılım Fonları	228.135.095,86	379.053.392,33	66,15	0,20	0,32
	Kıymetli Madenler	478.046.963,85	462.130.800,03	-3,33	0,42	0,39
	Para Piyasası	12.538.525.298,88	13.360.211.038,81	6,55	10,97	11,21
	43.838.504.749,56	44.992.485.316,32	2,63	38,34	37,76	

Yatırım Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	29.09.2017
Borsa Para Piyasası	17,93
Devlet Tahvili	4,56
Ters Repo	5,42
Diğer	11,75
Kamu Dış Borçlanma Araçları	4,82
Özel Sektör Borçlanma Araçları	45,51
Hazine Bonosu	0,69
Yabancı Menkul Kıymetler	1,63
Hisse	5,01
Kıymetli Maden	1,07
Özel Kira Sertifikaları	0,76
Kamu Kira Sertifikaları	0,31



Yatırım Fonlarında Büyüklük

	Aralık 16		Mart 17		Haziran 17		Eylül 17	
	Büyüklik (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklik (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklik (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklik (Milyon TL)	Fon Sayısı
Borçlanma Araçları Fonları	22.730,13	88	22.801,35	89	22.779,36	89	22.608,66	90
Fon Sepeti Fonları	376,76	13	830,95	14	1.030,60	14	1.159,64	14
Hisse Senedi Fonları	1.431,58	70	1.660,52	70	1.996,24	72	2.016,41	72
Karma ve Değişken Fon	3.672,68	78	4.117,61	78	4.787,61	79	5.006,37	79
Katılım Fonları	163,12	29	168,77	29	228,14	32	379,05	33
Kıymetli Madenler Fonları	394,34	14	475,31	14	478,05	14	462,13	14
Para Piyasası Fonları	12.592,87	24	12.493,36	24	12.538,53	24	13.360,21	24
TOPLAM	41.361,46	316	42.547,88	318	43.838,50	324	44.992,49	326

Yatırım Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 30/06/2017	Son Tarih 29/09/2017	Değişim (%)
Yatırım Fonları	43.838.504.749,56	44.992.485.316,32	2,63

Tür Bazında Büyüklük

		30.06. 2017	29.09. 2017	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim (%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	
		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı						
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	Diğer Borçlanma Araçları	8	8	184.864.656,22	207.970.640,99	12,50	0,16	0,17
		Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları	11	11	1.502.248.284,42	1.622.868.761,55	8,03	1,31	1,36
		Kamu Borçlanma Araçları Fonları	2	2	14.946.241,42	14.506.783,41	-2,94	0,01	0,01
		Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	25	25	17.498.483.441,52	17.390.682.387,87	-0,62	15,30	14,59
		Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	14	14	604.271.866,75	605.322.356,86	0,17	0,53	0,51
		Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	9	9	165.923.732,73	154.411.758,35	-6,94	0,15	0,13
		Yabancı Borçlanma Araçları Fonları	4	4	49.144.352,44	51.583.906,73	4,96	0,04	0,04
		Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	16	17	2.759.476.253,33	2.561.312.689,43	-7,18	2,41	2,15
		89	90	22.779.358.828,83	22.608.659.285,19	-0,75	19,92	18,97	
	Fon Sepeti Fonları	Borçlanma Araçları Fon Sepeti	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Diğer Fon Sepeti Fonlar	7	7	851.228.297,62	982.014.840,80	15,36	0,74	0,82
		Emtia Yabancı Fon Sepeti Fonları	2	2	17.109.000,24	16.998.775,41	-0,64	0,01	0,01
		Hisse Senedi Fon Sepeti Fonları	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Yabancı Fon Sepeti	5	5	162.257.817,17	160.628.738,25	-1,00	0,14	0,13
			14	14	1.030.595.115,03	1.159.642.354,46	12,52	0,90	0,97
	Hisse Senedi Fonları	Endeks Hisse Senedi Fonları	20	20	446.711.067,06	488.029.724,60	9,25	0,39	0,41
		Hisse Senedi Fonları	44	44	1.211.651.039,10	1.174.333.084,51	-3,08	1,06	0,99
		Yabancı Hisse Senedi Fonları	8	8	337.873.642,57	354.050.796,81	4,79	0,30	0,30
			72	72	1.996.235.748,73	2.016.413.605,92	1,01	1,75	1,69
	Karma & Değişken Fonlar	Değişken Fonlar	73	73	4.285.323.431,93	4.484.479.828,33	4,65	3,75	3,76
		Karma Fonlar	6	6	502.284.266,45	521.895.011,25	3,90	0,44	0,44
			79	79	4.787.607.698,38	5.006.374.839,58	4,57	4,19	4,20
	Katılım Fonları	Altın Katılım Fonları	2	2	22.634.457,70	22.510.061,02	-0,55	0,02	0,02
		Diğer Katılım Fonları	7	7	43.183.148,43	35.634.955,71	-17,48	0,04	0,03
		Hisse Katılım Fonları	6	6	11.913.656,25	10.925.242,12	-8,30	0,01	0,01
		Kira Sertifikası Fonları	17	18	150.403.833,48	309.983.133,48	106,10	0,13	0,26
			32	33	228.135.095,86	379.053.392,33	66,15	0,20	0,32
	Kıymetli Madenler Fonları	Altın Fonları	13	13	466.754.360,37	450.610.802,91	-3,46	0,41	0,38
Kıymetli Madenler Fonları		1	1	11.292.603,48	11.519.997,12	2,01	0,01	0,01	
		14	14	478.046.963,85	462.130.800,03	-3,33	0,42	0,39	
Para Piy. Fonları		24	24	12.538.525.298,88	13.360.211.038,81	6,55	10,97	11,21	

TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

Emeklilik Fonlarında 2017 Üçüncü Çeyrek

Emeklilik Fonlarında Büyüme

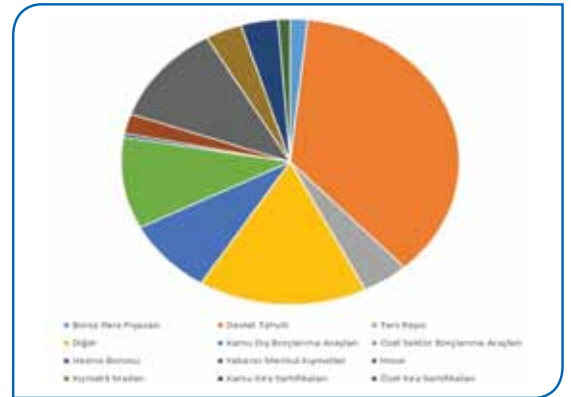
		Haziran 17	Eylül 17	Değişim	Haziran 17	Eylül 17
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	(%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	23.066.679.978,96	23.702.214.650,08	2,76	20,17	19,89
	Fon Sepeti Fonları	13.989.389,03	15.749.305,59	12,58	0,01	0,01
	Hisse Senedi Fonları	4.425.354.854,55	4.548.201.245,48	2,78	3,87	3,82
	Karma ve Esnek Fon	31.800.567.220,21	33.598.719.573,10	5,65	27,81	28,20
	Katılım Fonları	1.587.492.260,47	2.022.820.292,25	27,42	1,39	1,70
	Kıymetli Madenler Fonları	2.336.838.982,88	2.674.883.686,13	14,47	2,04	2,24
	Para Piyasası Fonları	7.271.608.394,92	7.600.468.678,48	4,52	6,36	6,38
		70.502.531.081,02	74.163.057.431,11	5,19	61,66	62,24

Emeklilik Fonları Tür Bazında Değişiklik

		30.06.2017	29.09.2017	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı					
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları	58	58	23.066.679.978,96	23.702.214.650,08	2,76	20,17	19,89
	Fon Sepeti Fonları	1	2	13.989.389,03	15.749.305,59	12,58	0,01	0,01
	Hisse Senedi	28	28	4.425.354.854,55	4.548.201.245,48	2,78	3,87	3,82
	Karma & Esnek Fonlar	119	120	31.800.567.220,21	33.598.719.573,10	5,65	27,81	28,20
	Kıymetli Madenler	13	14	2.336.838.982,88	2.674.883.686,13	14,47	2,04	2,24
	Para Piyasası	36	36	7.271.608.394,92	7.600.468.678,48	4,52	6,36	6,38
	Katılım Fonları	31	32	1.587.492.260,47	2.022.820.292,25	27,42	1,39	1,70

Emeklilik Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	29.09.2017
Borsa Para Piyasası	1,65
Devlet Tahvili	36,58
Ters Repo	4,46
Diğer	16,17
Kamu Dış Borçlanma Araçları	8,54
Özel Sektör Borçlanma Araçları	10,40
Hazine Bonosu	0,41
Yabancı Menkul Kıymetler	2,23
Hisse	11,35
Kıymetli Maden	3,51
Kamu Kira Sertifikaları	3,54
Özel Kira Sertifikaları	1,16



Emeklilik Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 30/06/2017	Son Tarih 29/09/2017	Değişim (%)
Emeklilik Fonları (BES)	70.502.531.081,02	74.163.057.431,11	5,19